

الفصل الخامس

البيئة الاقتصادية والمالية

١- البيئة الاقتصادية:

- ١ - تصنيف الأنظمة الاقتصادية.
- ٢ - بيئة المنظمات الدولية والإقليمية العربية لتمويل التنمية والتجارة والاستثمارات.

٢- البيئة المالية – أسواق المال ورأس المال:

- ١ - أسواق المال ورأس المال العالمية.
- ٢ - المشتقات (العقود المستقبلية والخيارات).
- ٣ - شهادات الإيداع الدولية.

obeykahn.com

البيئة الاقتصادية والمالية

أولاً: البيئة الاقتصادية:

أن قيام إدارات شركات الأعمال الدولية بالتعرف على طبيعة الأوضاع الاقتصادية وتطوراتها الحالية والمستقبلية في الدول المضيضة يجعلها أكثر قدرة على تحديد مدى صلاحية أو هشاشة البنية الاقتصادية في هذه الدول ومدى ملاءمتها لممارسة نشاطات تجارية واستثمارية على أراضيها، وذلك من خلال التعرف على بيئة الأعمال الاقتصادية الداخلية للدول المضيضة ومنهجها الفكري المتبع وسياساتها الحرة الانفتاحية أو الانكماشية أو التقليدية أو المحافظة، الذي يتجلى من خلال أساليب استخدامها لمواردها البشرية والمادية المتاحة، ومعرفة النتائج التي يتم تحقيقها على أرض الواقع عبر معرفة مؤشرات معدلات النمو الاقتصادي والدخل القومي، ومتوسط دخل الفرد السنوي، وطريقة توزيع الدخل الوطني، ونسبة المديونية وتكاليف خدماتها، وأوضاع ميزان المدفوعات والميزان التجاري، وحجم التدفقات الاستثمارية الخارجية وغيرها من المؤشرات التي يمكن الحصول عليها من التقارير الرسمية السنوية التي تصدر عن الحكومات أو المنظمات الدولية (منظمات الأمم المتحدة، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، صندوق النقد الدولي) وغرف التجارة والصناعة، بالإضافة إلى التقارير والدراسات التي تصدر عن الجامعات ومعاهد ومراكز الأبحاث والدراسات.

ويقوم في العادة المحللون الاقتصاديون والماليون التابعون لشركات الأعمال الدولية بدراسة هذه التقارير ونتائج الدراسات والنشرات العائدة لكافة مصادر المعرفة بدراسة وتحليل هذه المؤشرات للوقوف على حقيقة الواقع الاقتصادي في البلد المضيف المستهدف وبيان إمكانية اتخاذ القرار المناسب لدخول أسواق هذا البلد وفق الاستراتيجية المناسبة التي تقرها شركة الأعمال الدولية في ضوء نتائج التحليل والدراسة للأوضاع الاقتصادية والمالية فيه.

أما إذا كانت الشركات الدولية قد سبق واستقرت في أحد البلدان المضيضة فإن دراستها في هذه الحالة تتركز على دراسة تأثير الوضع الاقتصادي الحالي على النشاط المستقبلي، فإذا تبين بأن البلد سينتقل إلى حالة من الازدهار والانتعاش الاقتصادي فهذا

يعنى بأن الشركة الدولية لابد أن تقوم بتوسيع نشاطاتها الإنتاجية وزيادة حجوم السلع المصنعة، واعتماد سياسة تسويقية كفوءة تمكنها من استقطاب المزيد من المستهلكين لشراء سلعها بفضل التحسينات التي تدخل عليها باستمرار ومناسبة أسعارها للأوضاع الاقتصادية لهؤلاء المستهلكين.

وهذا يستتبع استنفار الشركات الدولية العاملة في البلدان المضيفة لتفعيل نشاطاتها في مجالات تأمين السيولة المالية المطلوبة لتمويل الخطوط الإنتاجية الجديدة واستخدام عمالة إضافية وشراء المواد الأولية والمستلزمات الإنتاجية الأخرى لمواجهة الطلب المحتمل على سلع هذه الشركات.

تواجه في العادة شركات الأعمال الدولية صعوبات في تحليل الأوضاع الاقتصادية في البلدان المضيفة نظراً لتباين الأوضاع في هذه البلدان، فقد تجد نسبة التضخم في بلد ما ٢٪ وفي بلد آخر حوالي ٨٠٠٪. لذلك فإن الدراسات عن الأوضاع الاقتصادية في بلد ما قد لا تكون مناسبة بالمطلق لتستخدم للحكم على أوضاع الاقتصاد في بلد مجاور.

:

لم تستقر أوضاع الأنظمة الاقتصادية خلال القرن الماضي فبينما كانت بعض الدول في بداية القرن ذات طبيعة رأسمالية بحتة بدأت تظهر أنظمة اقتصادية وسياسية جديدة ذات طابع اشتراكي مع نجاح الثورة البلشفية في روسيا القيصرية عام ١٩١٧، في الوقت الذي كانت غالبية الدول آنذاك تتقاذفها النزعات البرجوازية والإقطاعية والتي دارت خلال فترة طويلة في فلك الدول الاستعمارية كما هو الحال بالنسبة للدول العربية. مع نهاية الحرب العالمية الثانية بدأ يتبلور نظام اشتراكي عالمي جديد بعد تشكيل منظومة الدول الاشتراكية في كل من أوروبا الشرقية والصين وفيتنام وكوبا وكوريا الشمالية. وبفضل هذه التطورات السياسية والاقتصادية الجديدة وتنشيط حركة التحرر على المستوى العالمي بدأت تظهر اتجاهات جديدة في الحياة السياسية والاقتصادية كالنظام المختلط الذي تسود فيه الملكية العامة إلى جانب الملكية الخاصة لوسائل الإنتاج، وبهذا تبلورت الأنظمة الاقتصادية على الشكل التالي:

- ❖ النظام الاقتصادي الرأسمالي.
- ❖ النظام الاقتصادي الاشتراكي.

❖ النظام الاقتصادي المختلط.

لكن التطورات الاقتصادية والسياسية خلال العقدين الأخيرين قربت المسافة بين هذه الأنظمة بعد غياب منظومة الدول الاشتراكية في أوروبا الشرقية بزعامة الاتحاد السوفيتي السابق، وبفضل انتهاج الصين نظام اقتصاد السوق الاشتراكي الذي يعمل في إطار وآليات السوق المترافقة مع تدخل الدولة في ضبط حركة التطور الاقتصادي من خلال التخطيط التأشيري ومراقبة ومتابعة أداء أجهزة الإدارة الاقتصادية والعامّة مع إعطاء المؤسسات الإنتاجية والخدمية المزيد من الاستقلالية الإدارية والمالية لتمارس نشاطاتها في إطار خطة التنمية الاقتصادية الشاملة، لكن من منظور اعتبار هذه المؤسسات الإنتاجية وحدات تعمل وفق مبدأ الربح والخسارة.

وكذلك الأمر بالنسبة للعديد من الدول المختلطة سواء النامية أم المتقدمة، فقد بدأت تظهر توجهات جديدة هادفة إلى الانتقال الكامل ولو بصورة تدريجية نحو اقتصاد وآليات السوق من خلال تحويل ملكية العديد من الشركات الإنتاجية والمؤسسات الخدمية من القطاع العام إلى القطاع الخاص، كما حصل في مصر وتونس وبريطانيا وفرنسا والجزائر وغيرها، ولا تزال سياسات التحرير الاقتصادي وإعادة الهيكلة قائمة في الكثير من دول العالم.

وبهذا فإن الفوارق بين الأنظمة الاقتصادية المشار إليها أعلاه قد بدأت تتلاشى، وأصبحت المنظمات الاقتصادية الإنتاجية منها والخدمية تعمل في ظروف متشابهة مما سهل على شركات الأعمال الدولية إمكانية دراسة الأوضاع الاقتصادية في البلدان المستهدفة للاستثمار الخارجي وجعلها أكثر قريباً من البيئة الاقتصادية للشركات الأم، من حيث إمكانية قطاع الأعمال الدولي من ممارسة أعماله في كافة ميادين الإنتاج تقريباً والتي كانت خلال فترة طويلة محظورة على القطاعين الخاص والأجنبي. لكن الملاحظ حتى الآن أن الدول المتقدمة الرأسمالية لا تزال تسيطر على بعض الأنشطة الاقتصادية والمرافق الخدمية ومنها الولايات المتحدة الأمريكية التي تعتبر زعيمة النظام الاقتصادي العالمي الجديد.

من الناحية العملية فإن شركات الأعمال الدولية التي تدرس أوضاع البيئة الاقتصادية في الدولة المستهدفة فإنها تركز على مجموعة من المؤشرات التي في حال توفرها بالنسب المطلوبة والمتعارف عليها عالمياً فإنها ستقدم بكل تأكيد على دخول هذه الأسواق وفقاً

لشكل الاستثمار الذي تراه مناسباً لها في المرحلة الأولى. ومن أهم هذه المؤشرات الوفرة الاقتصادية ومتوسط دخل الفرد، مع وجود شرائح واسعة من المستهلكين القادرين والجاهزين لشراء السلع المنوي طرحها في الأسواق.

وفيما يلي نقدم شرحاً مبسطاً لأهم المؤشرات الاقتصادية:

١ - الدخل القومي الإجمالي (Gross National Product (GNP

ويمثل هذا الدخل المجموع النهائي لقيم السلع والخدمات التي تنتجها وتقدمها الدولة خلال سنة مالية كاملة، ويستخدم هذا المؤشر عادة لقياس حجم الدول الاقتصادي ودرجة تطورها من خلال معدل النمو السنوي الذي يتحقق. فكلما كان حجم الدخل القومي الإجمالي كبيراً ومعدل نموه مرتفعاً كلما دل ذلك على الأوضاع الاقتصادية - الصحية السليمة في البلد، ودل ذلك على قدرة مختلف أجهزة الإدارة السياسية والاقتصادية على الاستغلال الرشيد للموارد والإمكانات الاقتصادية المتاحة، وبالتالي تصبح أسواق هذا النوع من البلدان أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين الأجانب ومسوقي السلع الخارجية.

٢ - متوسط دخل الفرد (Gross National Personal (GNP-Capita

يلاحظ أن العديد من الدول في العالم يكون الناتج الإجمالي ومتوسط دخل الفرد فيها عالياً، لكن سوء وعدم توزيع الدخل بشكل عادل على أفراد المجتمع يؤثر إلى حد كبير على القدرة الشرائية للأفراد. لهذا فإن متوسط دخل الفرد يجب أن يقترن بعدالة التوزيع بالنسبة لهذا الدخل بما يتيح زيادة القدرة الشرائية لأغلبية شرائح المجتمع.

وبما أن متوسط دخل الفرد بشكل عام في أي بلد يعبر عن درجة التقدم الاقتصادي، إلا أن معدل نموه قد يكون أكثر أهمية بالنسبة لوجهة نظر رجال التسويق بالقياس مع المتوسط العالي لدخل الفرد في دولة ما. لهذا فإن مدراء التسويق في العادة يفضلون التركيز أولاً على الأسواق التي تنمو فيها القدرات الشرائية للمستهلكين من خلال معدلات النمو العالية لمتوسط مداخيل الأفراد، وكما هو معروف فإن متوسط دخل الفرد يتحدد من خلال تقسيم الدخل القومي الإجمالي على عدد أفراد المجتمع.

قسم البنك الدولي دول العالم إلى أربع مجموعات من حيث متوسط دخل الفرد السنوي كالآتي^(١):

(١) د. طاهر مرسى عطية، إدارة الأعمال الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١، صص ٧٩-٨٠

- دول الدخل العالي، ويبلغ عددها ٤٢ دولة، حيث بلغ متوسط الدخل الفردي في عام ١٩٩٤ نحو ٨٩٥٦ دولاراً أو يزيد سنوياً.
- دول الشريحة العليا من المجموعة الوسطى، ويبلغ عددها ٣٦ دولة ويصل متوسط دخل الفرد السنوي ما بين ٢٨٩٦ و ٨٩٥٦ دولاراً.
- دول الشريحة الدنيا من المجموعة الوسطى، ويبلغ عددها ٦٥ دولة، ومتوسط دخل الفرد السنوي ما بين ٧٢٦ و ٢٨٩٥ دولاراً.
- دول المجموعة الدنيا للدخل، وعددها ٦٥ دولة، يقل متوسط الدخل السنوي للفرد عن ٧٢٥ دولاراً. ويوضح الجدول التالي حسب تقرير البنك الدولي لعام ١٩٩٤ دول كل مجموعة.

جدول رقم (٥) توزيع دول العالم حسب متوسط دخل الفرد/ بالدولار الأمريكي.

دول الدخل المنخفض	دول الدخل المتوسط		دول الدخل العالمي
٧٢٦ وأقل	الشريحة الدنيا ما بين ٢٨٩٥ و ٧٢٦	الشريحة العليا ما بين ٢٨٩٦ و ٨٩٦٥	٨٩٦٥ دولاراً وأكثر
البانيا	أنغولا	البحرين	أستراليا
بنغلاديش	بلغاريا	البرازيل	النمسا
بوركينافاسو	كوستاريكا	اليونان	بلجيكا
بوروندى	كرواتيا	ليبيا	بروناي
كمبوديا	الأكوادور	ماليزيا	كندا
الكاميرون	أندونيسيا	المكسيك	الدانمرك
تشاد	إيران	عمان	فلندة
الصين	العراق	السعودية	فرنسا
أثيوبيا	الأردن	جنوب أفريقيا	ألمانيا
ارتيريا	لبنان	أوروغواي	هونج كونج
غانا	المغرب	شيلي	ايطاليا
الهند	الفلبين	كوريا	الكويت
كينيا	سوريا	مالطا	قطر
الباكستان	المالديف	سلوفينيا	الإمارات العربية
	مصر	الجزائر	الأرجنتين

مع العلم بأن مواقع دول كثيرة قد تغيرت خلال السنوات الماضية نظراً لتحسن أوضاعها الاقتصادية وزيادة متوسط دخل الفرد فيها.

٣- توزيع دخل الفرد:

إن لتوزيع الدخل أهمية بالغة في الدراسات التسويقية بالنسبة لشركات الأعمال الدولية من حيث تحديد نسب الأفراد ذوى الدخول العالية جداً والعالية والمتوسطة والدنيا، على اعتبار أن لكل شريحة من هذه الشرائح قدراتها الشرائية الخاصة بها ولها متطلباتها من السلع والخدمات. حيث أن الأفراد من ذوى الدخل العالي جداً والعالي يميلون إلى شراء الحاجات الكمالية والفارهة وذات الأثمان المرتفعة جداً، بينما تميل الشريحة الوسطى لتأمين احتياجاتها من السلع التي تتلاءم ومستوى دخلها كمحاولة بناء منزل متوسط الحجم مثلاً أو شراء سيارة معتدلة أو غير ذلك، في الوقت الذي تعنى شريحة الدخل المتدني بتأمين احتياجاتها الأساسية من خلال شراء السلع ذات الأسعار المنخفضة، وبناء على هذا فإن شركات الأعمال الدولية تراها مهمة بتحديد نسبة كل شريحة وتحديد حصتها السوقية ومن ثم العمل على وضع برامجها الإنتاجية والتسويقية في ضوء هذه المعطيات.

يفرق الخبراء بين عدة أنواع من الدخل مثل الدخل الشكلي (الإجمالي)، الدخل الصافي، فائض الدخل. حيث يمثل الدخل الإجمالي جميع ما يحصل عليه الفرد وأعضاء أسرته من مداخيل متمثلة بالرواتب والأجور والتعويضات والمكافآت وربح الأراضي والعقارات في حال وجودها، بالإضافة إلى بعض المساعدات الاجتماعية التي تقدمها الحكومة في بعض الدول. والدخل الصافي هو عبارة عن الدخل الكلى مطروحاً منه بعض الاستقطاعات ذات الطابع الإلزامي مثل التأمين الاجتماعي والصحي والضرائب، والذي يصرف في العادة على أغراض الكساء والسكن والمأكل ووسائل النقل وغير ذلك. أما فائض الدخل فيمثل الدخل الصافي مطروحاً منه قيمة المصروفات على الحاجات الرئيسية، والذي ينفقه الشخص على بعض الجوانب الترفيهية والكمالية أو ادخار جزء بسيط منه. تهتم الإدارة التسويقية عادة بالمداخيل الصافية والفائضة باعتبارها تمثل رصيماً لدى الأفراد يستخدم لقضاء الاحتياجات الأساسية منها والكمالية.

٤- معدلات التضخم ونسب البطالة السائدة:

كما هو معلوم فإن ارتفاع معدلات التضخم وازدياد نسبة البطالة تؤثر كثيراً على القدرة الشرائية للأفراد وتخفيض القيمة الحقيقية للنقود، وتؤدي إلى تدنى مداخيل الأفراد

الصافية والفائضة، لذلك فإن إدارات شركات الأعمال الدولية تهتم كثيراً بمسألة دخول الأسواق الأجنبية التي تكون فيها معدلات التضخم ونسب البطالة في حدودها الدنيا.

٥ - أعباء الديون الداخلية والخارجية:

من الطبيعي أن يباشر الاقتصاديون في شركات الأعمال الدولية دراسة الأوضاع الخاصة بإجمالي الديون الداخلية والخارجية في البلد المضيف أو نسبتها إلى الناتج الإجمالي مبيينين قيمة خدمات هذه الديون والقدرة على سدادها، لأن الدول ذات المديونية العالية تلجأ في العادة إلى تقليص حجم الإنفاق الحكومي العام وترفع من نسبة الضرائب والرسوم المفروضة على المداخل من جهة والسلع ومستلزمات الإنتاج المستوردة من جهة ثانية، وهذا بدوره يضعف القدرة الشرائية لدى المستهلكين في البلد المضيف ويساهم أيضاً في رفع أسعار السلع والخدمات، مما يستدعي من الإدارات التسويقية بالنسبة للشركات الدولية أن تتخذ القرارات الملائمة لأوضاع السوق الهدافية في البلد المضيف بما يحقق أهدافها في هذا السوق. ففي منتصف التسعينات من نهاية القرن الماضي بلغت نسبة الدين الخارجي في مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا حوالي ٤٢٪ من الدخل القومي الإجمالي، بينما بلغت في دول أوروبا وآسيا الوسطى بحدود ٣٢٪، وخاصة في الدول الشرقية من أوروبا، مما قاد صندوق النقد الدولي لتقديم بعض المساعدات لعدة دول من أجل إعادة هيكلة اقتصادياتها والسعي لتحقيق التوازن فيما بين الصادرات والواردات عن طريق تقليص الإنفاق الحكومي على أعمال الخدمات الاجتماعية من تعليم وصحة ودعم السلع الغذائية الرئيسية وغير ذلك.

تأسيساً على ما تقدم فإن شركات الأعمال الدولية تهتم بأسواق البلدان التي تكون فيها المديونية وخاصة الخارجية منها في حدودها الدنيا، لأنها تتصف إلى حد كبير في هذه الحالة بالاستقرار الاقتصادي وبالتالي ثبات أو تزايد القدرات الشرائية لدى المستهلكين في أسواق الدول المضيفة.

٦ - التوجهات الاقتصادية والاجتماعية في الدولة المضيفة:

درجت العادة أن تقوم شركات الأعمال الدولية والمؤسسات الاحتكارية العالمية برصد السياسات والخطط والبرامج الاقتصادية والاجتماعية التي تسعى إلى تنفيذها بعض الدول المضيفة وخاصة دول الوفرة المالية، وذلك بهدف الحصول على النصيب الأكبر من المساهمة في تنفيذ المشاريع الاقتصادية الجديدة في الأسواق المستهدفة، وتوريد المستلزمات

الضرورية من تجهيزات وآلات ومستلزمات إنتاج أخرى، وتركز الشركات الدولية كثيراً على إبرام عقود وصفقات لتزويد الدول المضيفة بالتجهيزات العسكرية والأسلحة المختلفة، كما هو الحال بالنسبة لتزويد الولايات المتحدة بشكل رئيس دول الخليج العربي بمئات المليارات من الدولارات من خلال اقتناء منظومات تسليحية محددة وخاصة أثناء وبعد حرب الخليج الثانية.

وكذلك الأمر بالنسبة لبرامج الشركات الدولية في تنفيذ شبكة واسعة من المشروعات الإنتاجية والخدمية في الدول النفطية بعد أعوام الطفرة في سبعينات القرن الماضي. ناهيك عن مسألة زيادة أسعار المواد والتجهيزات المستوردة من الدول المتقدمة والتي التهمت الزيادات الحقيقية في أسعار النفط آنذاك، ودفعت ضريبة ذلك شعوب البلدان النامية بالدرجة الأولى، ولقد استغلت شركات الأعمال الدولية الظروف الاقتصادية الصعبة لدول المنظومة الاشتراكية سابقاً من خلال قيامها بشراء العديد من الشركات الوطنية لهذه الدول أو المشاركة في رأسمالها أو إقامة مشاريع جديدة لها في سوق تعتبر من الأسواق البكر التي تستقطب كافة أنواع التوليفات السلعية الواردة إليها.

-

نظراً لتحرير التجارة الدولية فقد اتسعت قاعدة البيئة المالية من خلال المؤسسات المالية والنقدية والمصرفية، وأسواق المال، والشركات العالمية، بحيث أصبحت التدفقات النقدية من وإلى مختلف البلدان والأسواق دون حدود في إطار آليات معقدة تتحكم في ضبط حركة هذه الأموال والأوراق المالية من خلال سياسات وأنظمة محكمة تضعها وتقرها المنظمات الدولية والمؤسسات المالية العالمية وحكومات الدول المتطورة، وسندرس في هذا الجزء بعض المنظمات الدولية والإقليمية العربية التي تساهم في تنشيط حركة الأعمال الدولية بعد أن تطرقنا في فصل سابق لمنظمة التجارة العالمية ودورها في هذا الشأن. وأهم المنظمات المالية:

[١] صندوق النقد الدولي: (IMF) The International Monetary Fund

بعد تردي الأوضاع الاقتصادية والتجارية والمالية في أعقاب الحرب العالمية الثانية وانتهاء نظام قاعدة الذهب تمت المصادقة على إنشاء صندوق النقد الدولي في عام ١٩٤٤

وذلك من أجل إعادة ترتيب أوضاع النقد على الصعيد العالمي وتحقيق الاستقرار لأسعار الصرف، وتخفيض القيود على الصرف الأجنبي، وزيادة المدفوعات المتعددة الأطراف، لتنمية حركة التبادل التجاري الدولي وعلاج تشوهات موازين المدفوعات من خلال توفير السيولة المالية الدولية لهذا الغرض بموجب اتفاقية بريتون وودز في الولايات المتحدة الأمريكية.

ومن الأهداف الرئيسية لهذا الصندوق:

- تطوير التعاون في المجالات النقدية وتنشيط التجارة الخارجية لتحقيق تنمية اقتصادية أفضل.
- السهر على تثبيت أسعار صرف العملات، وزيادة نظم المدفوعات المتعددة الأطراف لتغطية التعاملات التجارية.
- التحرر من قيود الصرف بالنسبة للعملات الأجنبية.
- الوقوف إلى جانب الدول التي تعاني من تشوهات في ميزان مدفوعاتها ومساعدتها على الوفاء بالتزاماتها من خلال الموارد الخاصة لهذا الغرض في صندوق النقد الدولي.

ويتشكل الهيكل التنظيمي للصندوق من الكيانات التالية:

مجلس المحافظين: ويمثل السلطة العليا ويتشكل من وزراء المالية في الدول الأعضاء (أو من محافظي البنوك المركزية) ويجتمع هذا المجلس مرة واحدة في العام كجمعية عمومية لمناقشة كافة القضايا المطروحة عليه ويملك جميع سلطات الإدارة.

مجلس الإدارة: ويتكون من ستة أعضاء للدول التي تملك أكبر حصص في رأس المال وهي الولايات المتحدة وألمانيا وبريطانيا وفرنسا والهند والمملكة العربية السعودية، وأما بقية الأعضاء فيتم انتخابهم بما يحقق التوازن في التمثيل الجغرافي. ويقوم مجلس الإدارة بممارسة السلطات التي يفوضه بها مجلس المحافظين، ويجتمع بصورة مستمرة، ويرأس مجلس الإدارة مدير يعينه المجلس التنفيذي تعاونه هيئة سكرتارية للأعمال الإدارية والمكتبية والفضية.

اللجنة المؤقتة: وتختص بدراسة النظام النقدي العالمي وتقديم الاستشارات اللازمة لإدارة وتكييف النظام النقدي العالمي ومعالجة الاختلالات والتشوهات المالية في الدول الأعضاء وغير ذلك.

لجنة التنمية: وهى عبارة عن لجنة وزارية مشتركة من الصندوق والبنك الدولي لإنشاء والتعمير تقوم بدراسة وإقرار معاونة الدول النامية في تجاوز مشكلاتها النقدية والمالية، ففي عام ١٩٩٨ قدم الصندوق مساعدات لمجموعة كبيرة من الدول تجاوزت ٢٧ بليون دولار وخاصة الدول الآسيوية التي أصابها أزمة حادة منذ عام ١٩٩٦ فما فوق مثل كوريا وأندونيسيا وتايلاند. لكن الصندوق أصبح قوي التأثير في السياسات الاقتصادية والمالية للدول النامية التي تحتاج إلى مساعداته من خلال فرض اتباع سياسة التكيف الهيكلي والتكيف في الإتفاق الحكومي وموازنة الاسيتراد مع التصدير ومعالجة مشاكل التضخم وغيرها.

[٢] البنك الدولي للإنشاء والتعمير: (IBRD)

The International Bank for Reconstruction and Development

تم إنشاء هذا البنك في نفس عام إنشاء صندوق النقد الدولي في عام ١٩٤٤، ولا يمكن للدولة أن تنسب لعضوية البنك الدولي للإنشاء والتعمير ما لم تكن عضواً في الصندوق. عدد الدول الأعضاء في البنك يزيد عن ١٨٠ عضواً ورأسماله المدفوع يتجاوز ١١ مليار دولار أمريكي ورأسماله المصرح به يقترب من ١٩٠ مليار دولار، ويمارس البنك نشاطاته كبقية المصارف التجارية، حيث يعتمد على القروض في تمويل عملياته المختلفة.

تتكون هيكلية البنك أيضاً من مجلس محافظين ومجلس مديرين تنفيذيين وله رئيس تساعده هيئة إدارية وفنية، ومن أهدافه الرئيسية تقديم القروض طويلة الأجل للدول المستحقة، والسعي لتنمية التجارة الخارجية وتحقيق التوازن في موازين المدفوعات، وتشجيع الاستثمار الأجنبي الخاص، ومنح القروض إلى الشركات الخاصة، ومساعدة الدول المقترضة لتخفيض مستوى درجات الفقر.

أما عن الوظائف الرئيسية للبنك الدولي فهي:

تقديم كافة أشكال الدعم والمساندة الفنية للدول الأعضاء في تجاوز مشكلاتها الاقتصادية والمالية.

١. تشجيع الاستثمار الدولي من خلال إقامة المشروعات الإنتاجية الفاعلة.
٢. تقديم القروض للدول الأعضاء بشروط ميسره، وكذلك ضمان القروض التي تحصل عليها بعض الدول الأعضاء من مؤسسات مالية واستثمارية أخرى من أجل تنفيذ المشاريع الإنتاجية والخدمية.

٣. تقديم التسهيلات الائتمانية طويلة ومتوسطة الأجل لمساعدة الدول الأعضاء في تأمين احتياجاتها لأغراض مشاريعها الزراعية ومشاريع البنية التحتية.
٤. تسوية الخلافات المالية التي قد تنشأ بين بعض الدول.
٥. تقديم المعونة الممكنة للدول النامية والمتخلفة في تنفيذ برامجها التنموية.

إن أهم الدول المساهمة في رأس مال البنك الدولي للإنشاء والتعمير هي نفس الدول المساهمة في صندوق النقد الدولي (الولايات المتحدة الأمريكية ١٥٪، اليابان ١١٪، ألمانيا ٦,٩٪، بريطانيا ٥٪، فرنسا ٤٪ والمملكة العربية السعودية بنسبة ٣,٥٪).

ينبثق عن البنك الدولي ثلاث مؤسسات هامة هي:

مؤسسة التنمية الدولية: (IDA) International Development Association

وغاية هذه المؤسسة المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مجموعة الدول النامية عن طريق منحها القروض طويلة الأجل والميسرة جداً وخاصة بالنسبة للدول التي يقل متوسط الدخل الفردي فيها عن ١٥٠٠ دولار سنوياً.

هيئة التمويل الدولية: (IFC) International Finance Corporation

وتهدف هذه الهيئة إلى ترويج وتشجيع إنشاء مشاريع الملكية الخاصة في مجموعة الدول الأعضاء بالتنسيق والتعاون مع المؤسسات الأهلية الجماعية والشركات الفردية - شركات الأشخاص. كما تساعد الهيئة مالكي رؤوس الأموال الخاصة لتوظيف أموالهم في مشاريع استثمارية داخل وخارج حدود بلدانهم من خلال تقديم المساعدات الفنية والإدارية وإمدادهم بالبيانات والمعلومات حول الجدوى الاقتصادية والتسويقية لهذه المشروعات.

الوكالة الدولية لضمان الاستثمار: (MIGA)

The Multi-Lateral Investment Guarantees Agency.

تم تشكيل هذه الوكالة بواسطة مجلس محافظي البنك الدولي عام ١٩٨٥ برأسمال قدره قرابة المليار دولار، وتعمل بشكل مستقل عن البنك الدولي ويديرها مجلس إدارة خاص بها يرأسه رئيس البنك الدولي ومن أهم أهدافها ضمان تدفق الاستثمارات الخارجية المباشرة إلى مجموعة الدول النامية والعمل على تقليص مخاطر هذه الاستثمارات من الناحية السياسية عن طريق التأمين عليها. وتتعاون الوكالة الدولية لضمان الاستثمار مع الوكالات الوطنية المشابهة وتقوم بتمويل عملياتها وفق أسس تجارية بحتة، وتؤمن ضد

مخاطر تحويل العملات الصعبة والحروب والقلقل السياسية ومخاطر المصادرة من الحكومات الوطنية، كما وتقدم الوكالة الدولية لضمان الاستثمار كافة أنواع الاستشارات الفنية والإدارية والتسويقية بالنسبة للمشاريع المنفذة في الدول الأعضاء.

[٣] صندوق النقد العربي:

أنشئ هذا الصندوق في الإمارات العربية المتحدة عام ١٩٧٧ وتساوم فيه كافة الدول العربية، وتتشابه أهداف هذا الصندوق وهيكلته وأساليبه إدارته مع صندوق النقد الدولي. ومن أهم أهداف هذا الصندوق:

- ضمان استقرار أسعار صرف العملات بين الدول العربية والتخلص من كافة العقبات التي تحول دون تحويل هذه العملات وأثرها على المدفوعات الخارجية.
- إنشاء وتطوير الأسواق المالية في البلدان العربية.
- تصحيح الاختلالات في موازين مدفوعات الدول الأعضاء وتسوية المنازعات فيما بينها.
- العمل على اتخاذ مواقف موحدة بين الدول العربية في مواجهة المشكلات النقدية والاقتصادية الدولية.

يسمى صندوق النقد العربي لتحقيق أهدافه من خلال تقديم كافة أنواع التسهيلات المالية المتوسطة والقصيرة الأجل للمساعدة في تمويل عجوزات موازين المدفوعات للدول الأعضاء وتقديم القروض من الأسواق المالية الدولية والعربية للدول لأعضاء صاحبة الحاجة لتلك القروض، كما يساهم الصندوق في تنمية وتطوير التجارة البينية بالنسبة للأسواق العربية، إلى جانب ذلك يقوم الصندوق بتطوير الأسواق المالية العربية وإنشاء شبكة الاتصالات وقاعدة معلومات وبيانات لربط الأسواق فيما بينها.

[٤] الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي:

تأسس هذا الصندوق في عام ١٩٦٧ وزاول أعماله في عام ١٩٧٤ ومقره الكويت ورأسماله حوالي (٧٠) مليار دولار وتشارك فيه كافة الدول العربية، ومن أهم أهداف هذا الصندوق نذكر:

- ١- تمويل المشروعات الاقتصادية التنموية العربية القطرية والمشاركة عن طريق تقديم القروض الميسرة للحكومات والمؤسسات الخاصة على حد سواء.

٢. العمل على تشجيع توظيف واستثمار الرساميل العربية الحكومية والخاصة لتساهم بفاعلية أكبر في تنمية الاقتصادات العربية.

٣. تقديم كافة أشكال الدعم والخبرات والمعونات الفنية والإدارية للمساعدة في تنفيذ برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلدان العربية.

وفي سبيل تنفيذ أهدافه فإنه يحق للصندوق أن يقترض من المؤسسات المالية العربية والدولية وله أن يضمن الأوراق الخاصة بالمشروعات التي يقوم بتمويلها كلياً أو جزئياً، كما ويقوم بأعمال بيع وشراء الأوراق المالية لتحقيق مكاسب مادية.

يدار الصندوق من قبل مجلس المحافظين الذي يجتمع لمرة واحدة سنوياً كجمعية عمومية وينتخب هذا المجلس إدارة الصندوق ويعين له مديراً عاماً يساعده موظفون فنيون وإداريون وماليون.

صرف حوالي ٦٠٪ من قروض الصندوق لمشاريع البنية التحتية في البلدان العربية و٣٤٪ على المشاريع الإنتاجية، والنسبة المتبقية قدمت على شكل معونات فنية ولبعض القطاعات الأخرى. إلى جانب الصناديق والبنوك السابقة يوجد في المنطقة العربية العديد من المصارف والصناديق القطرية أو الإقليمية الهادفة إلى الإسهام في عمليات تمويل برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية على مستوى الدول العربية والإفريقية والإسلامية ومنها:

أ - المصرف العربي للتنمية الاقتصادية في إفريقيا الذي تأسس عام ١٩٧٤ وبرأسمال مقداره ١١٤٥ مليون دولار للمساعدة في تمويل التنمية في البلدان الأفريقية غير العربية.

ب - البنك الإسلامي للتنمية وأنشئ في المملكة العربية السعودية عام ١٩٧٤ ويتشكل من أعضاء المؤتمر الإسلامي، ويهدف إلى تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الإسلامية الأعضاء وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، المشاركة في رساميل المشروعات الإنتاجية، المساعدة في تنمية وتطوير التجارة الخارجية فيما بين الدول الأعضاء، قبول الودائع واستقطاب رؤوس الأموال الإسلامية وتقديم القروض لتمويل المشاريع العامة والخاصة وقد بلغ حجم عمليات هذا البنك حوالي ٢٠/ مليار دولار تقريباً منذ عدة سنوات.

ت - الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، وقد تأسس عام ١٩٦١ ورأسماله حوالي ٢/مليار دينار كويتي، ويمول مشاريع بشكل أساسي في الدول العربية،

لكن نشاطه أمتد لاحقاً إلى مختلف دول العالم النامي، ويمنح هذا الصندوق القروض الميسرة وطويلة الأجل مع فترة سماح كبيرة ورسوم منخفضة نسبياً، ولقد استفادت الدول العربية بحوالي ٥٥% من إجمالي قروض الصندوق، وبلدان آسيا والمحيط الهادي ٢١%، والدول الإفريقية غير العربية ١٧%، دول وسط آسيا وأوروبا ٥% (١).

ث - الصندوق السعودي للتنمية: تأسس عام ١٩٧٤ وأصبح رأسماله يزيد عن ٣٠ مليار ريال سعودي، ويتعامل بشكل رئيس مع الدول الأقل نمواً ويقدم قروضاً ميسرة. من المفيد الإشارة إلى أن تقديمنا هذه اللوحة السريعة عن المؤسسات المالية الدولية والعربية كان بهدف تسليط الضوء على مسألة انتقال رؤوس الأموال من بلدان الوفرة إلى بلدان الندرة، حيث ساهمت في تنشيط حركة التبادل التجاري على الصعيد الإقليمي والدولي وقادت إلى تشكيل شركات أعمال دولية كبيرة في الوطن العربي، استطاعت أن تثبت كفاءتها في الأسواق العالمية، كما ساهمت هذه الصناديق في تنشيط حركة التصدير وإنشاء المشاريع على أساس تسليم المفتاح باليد، وإقامة البنية التحتية للعديد من الدول، مما وفر إمكانية الانطلاق نحو توفير ظروف وشروط مواتية للاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، وباعتقادنا فإن كل هذا يعتبر شكلاً من أشكال الأعمال الدولية الهامة التي لا بد من دراستها في سياق مقرر إدارة الأعمال الدولية.

كما أن هناك العديد من المؤسسات والهيئات ذات الطابع الدولي والإقليمي والقطري، أحدثت من أجل ضمان وحماية الاستثمارات الأجنبية والوطنية من مختلف الأقطار بأبعادها السياسية والاقتصادية والعسكرية والتجارية. وكما أن هناك أشكالاً أخرى من المخاطر تتحملها مؤسسات ضمان الاستثمار مثل مخاطر تقلبات أسعار العملات والتحويل وغير ذلك، ومن أهم المؤسسات المعروفة المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الوكالة الدولية لضمان الاستثمار، الوكالات ذات الطابع المحلي، ميثاق تسوية النزاعات الاستثمارية بين الدول ومواطني الدول الأخرى ومقره سويسرا.

(١) الصندوق الكويتي للتنمية، تقرير عام ١٩٩٧.

ثانياً - البيئة المالية - أسواق المال ورأس المال

أن تحرير التجارة العالمية بعد تشكل منظمة التجارة العالمية، وحدوث الطفرة النوعية في تقدم تقانات المعلومات والاتصالات سهل عملية توسيع وتطوير حجم التعاملات التجارية على مستوى العالم بصورة أفقية ورأسية في آن معاً، وذلك انطلاقاً من الوقائع التالية:⁽¹⁾

أ - التطور السريع في حجم التبادل التجاري الدولي وفي أسواق المال: لقد ازدادت التدفقات النقدية عبر الحدود من ٢٠مليار دولار في بداية الثمانينات إلى حوالي ١٣٠٠ مليار دولار مع نهاية عام ١٩٩٥، أي بزيادة ٦٥ ضعفاً تقريباً، حيث أكد دركر بأن انتقال رأس المال بين الدول هو أهم بكثير من التعاملات التجارية والاستثمار المباشر، ويعود هذا الموضوع إلى عدة عوامل منها: تحرير القيود بالنسبة للتعاملات المالية من خلال تعويم الدولار والعديد من العملات الأخرى مما سهل عمليات المضاربة بين المتعاملين لتحقيق أرباح إضافية، وقد تبع ذلك إلغاء الحد الأعلى لسعر الفائدة الذي تدفعه البنوك مما حول سعر الفائدة إلى أداة للمنافسة بين المصارف، بالإضافة إلى رفع القيود وإنهاء الرقابة على الصرف والسماح بتحويل المبالغ عبر الحدود وفتح الأسواق أمام الأجانب لشراء أسهم الشركات بكميات أكبر، ويعتبر رفع القيود عن الأسواق المالية جزءاً من رفع القيود عن النشاط الاقتصادي عامة بتحرير أسواق العمل وأسواق الموارد والسلع.

كما ساهمت تقانات المعلومات والاتصالات في تسهيل تحويل الأموال إلى بيانات يمكن نقلها من وإلى مختلف الدول خلال لحظات محدودة مهما كانت كمياتها كبيرة، كما سهلت معاملات نقل الملكية وتحرير أوامر الشراء بين المصارف وتبادل الأسهم في البورصات.

ب - التوسع والانتشار في التعامل بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) بسبب إقدام مدخري الأموال على استثمارها بشكل مباشر أو غير مباشر، في شراء أسهم وسندات تطرحها المؤسسات والشركات الإنتاجية والخدمية داخل وخارج حدود البلد الجغرافية، كما أن التوسع في الشركات القابضة والمساهمة فتح آفاقاً جديدة للاستثمار من خلال شراء الأسهم والسندات أيضاً، في ذات الوقت نلاحظ أن العديد من الحكومات في الدول

(1) للمزيد من الإطلاع يمكن العودة إلى كتاب د. أحمد أحمد، مدخل إلى إدارة الأعمال الدولية،

دار المريخ، ٢٠٠١ (الأقتباس بتصرف) الذي أعتمدهنا أساساً في أعداد هذا الفصل.

العربية وغيرها تحاول تمويل ميزانياتها عن طريق طرح سندات يقدم على شرائها المواطنون لتحقيق أرباح مناسبة من خلالها.

ج - تزايد حجم المؤسسات المالية عالمياً وعربياً والذي يمكن أن يقود إلى مزيد من التخصص في ممارسة أنشطة مالية كثيرة بكفاءة أكبر، إلى جانب الاستفادة من اقتصاديات الحجم الكبير بسبب انفتاح الأسواق على بعضها وتوفير إمكانية العمل للشركة في أكثر من سوق في آن واحد. كما أن تشابه طبيعة الخدمات المالية والمصرفية واستخدام بطاقات الائتمان الموحدة والصالحة للاستخدام في كافة المواقع سهل عملية التسويق والترويج للأعمال المالية والمصرفية، ولقد تركزت في السنوات الأخيرة ظاهرة الاندماجات فيما بين عمالقة المؤسسات المالية والمصرفية للاستفادة أيضاً من اقتصاديات الحجم الكبير ومن التحالفات الاستراتيجية الجديدة من أجل توفير قدرة إضافية على تقديم خدمات نوعية بشكل عالي الكفاءة وفي أسواق جديدة لم تكن قادرة على دخولها منفردة، وأمثلة الاندماجات كثيرة بين المصارف في أمريكا وأوروبا واليابان والسعودية ولبنان ودول الخليج.

١- أسواق المال ورأس المال العالمية

تعتبر هذه الأسواق بمثابة الوعاء الذي يحتوى على المودعين والمستثمرين والمضاربين الذين يبحثون عن فرص استثمارية مناسبة وأمنة وعوائد مجزية لرؤسائهم يمكن استخدامها من قبل الشركات أو الحكومات التي تبحث عن مصادر لتمويل مشاريعها أو برامجها، وفي العادة تمارس المصارف دور الوساطة فيما بين الممولين والباحثين عن المال. وكما أسلفنا في الصفحات القليلة الماضية فإن التقدم التقني الهائل في مجال المعلوماتية والاتصالات قد وفر فرصاً ذهبية لإتمام كافة العمليات داخل وخارج أسواق المال ورأس المال مهما كانت حجوماً خلال ثوان، ناهيك عن مسألة توفير قاعدة البيانات والمعلومات عن تقلبات الأسعار والأسواق بالنسبة للأسهم وأوضاع المتعاملين مع هذه الأسواق من أجل تقييم الموقف بشكل صحيح قبل اتخاذ أي قرار من أجل إلغاء عامل المخاطرة المالية أو تقليصه إلى أدنى حد ممكن. وقد ترافقت هذه الطفرة التكنولوجية التي سهلت تدفق النقود مع تسارع الأساليب المالية المبتكرة مثل حقوق السحب الخاصة ووحدة النقد الأوروبي وتبادل العملات والفوائد وغير ذلك. وفي خضم هذه التعقيدات والتشابكات والعمليات المتسارعة أصبحت إدارة هذا النشاط من الصعوبة بمكان وتحتاج إلى أطر

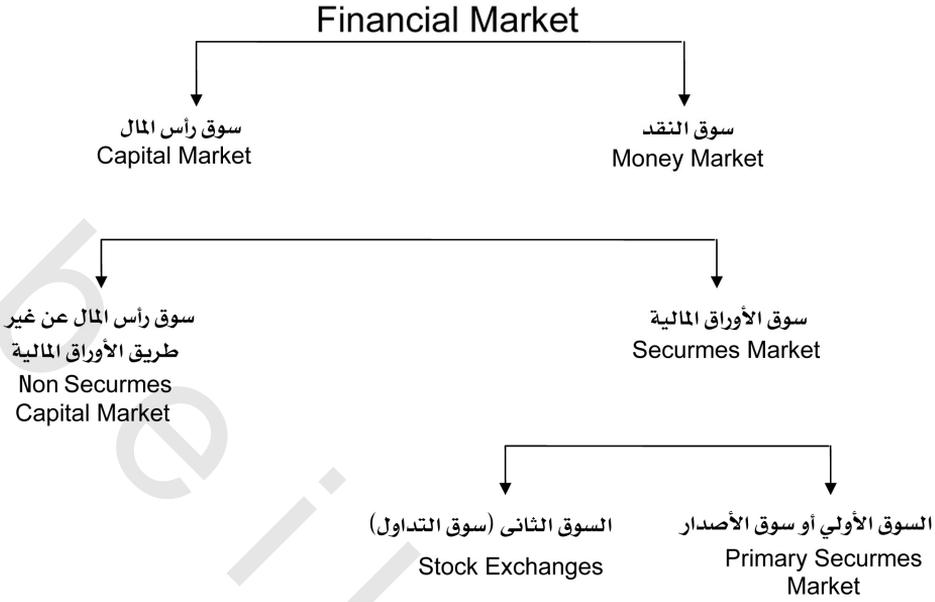
بشرية عالية المستوى من حيث الخبرة والمعرفة والممارسة الميدانية من أجل استيعاب هذه التطورات والتحولات المتسارعة.

إن شركات الأعمال الدولية أصبحت قادرة على دخول المراكز المالية العالمية وأسواقها المختلفة بمنتهى السهولة والسرعة، ولضمان نجاح عمل المركز العالمي لأبد من توفير حرية تحويل الأموال وتجمع العديد من المؤسسات المالية والهيكل التنظيمية المناسبة ووسائل الاتصال والمعلومات واستبعاد تدخل الحكومات بالنسبة لفرض بعض الضرائب أو تحديد نسب العوائد أو غير ذلك. وبشكل عام فإن الأسواق العالمية متمركزة في كل من لندن ونيويورك وطوكيو، أما أنواع مراكز المال الدولية فهي أربعة: المركز الرئيسي - مركز الحجز - مركز التمويل - مركز التجميع، حيث يقوم المركز الرئيسي بخدمة العالم بأسره، لكن المصادر والاستخدامات فهي محلية. أما بالنسبة لمركز الحجز فهو مركز صوري والمصادر والاستخدامات تكون هنا خارجية. أما مركز التمويل فمصادره خارجية لكن استخداماتها داخلية، بينما مركز التجميع تكون مصادره داخلية والاستخدامات خارجية، والمراكز التي تكون فيها المصادر والاستخدامات خارج البلد تعرف بمراكز "الأوفشور" (Off-shore) أي المراكز الخارجية التي تقدم خدمات لغير المقيمين وتفصل ما بين معاملاتها المحلية والدولية. ويعتمد نجاح الأوفشور على الاستقرار السياسي ووجود مجموعات مالية كفوءة ووسائل اتصال جيدة وخدمات مساعدة سريعة ومناخ استثماري جيد يحمي المستثمرين والمودعين من التدخل الحكومي.

أما أنواع الأسواق المالية فهي:

- أسواق عملات وإيداعات (أسواق الصرف الأجنبي).
- أسواق القروض والسندات.
- أسواق الأسهم (البورصات).

وليس بالضرورة أن تكون هذه الأسواق منفصلة جغرافياً، بحيث يكون العميل قادراً على التعامل مع واحد منها أو أكثر في آن واحد، وفيما يلي نقدم شرحاً سريعاً لمفهوم هذه الأسواق. (أنظر الشكل رقم ٩ الذي يبين هيكل أسواق المال الدولية).



الشكل رقم /١٠/ هيكل أسواق المال الدولية

إن سوق النقد الأوروبي يعتبر مصدراً رئيساً لتوفير السيولة والتمويل لكافة شركات الأعمال الدولية على الصعيد العالمي وبالتالي فإنه يعد من المصادر الهامة لتقديم القروض قصيرة الأجل بهدف تمويل احتياجات رأس المال العامل للشركات الدولية. كما أن أسواق النقد الأوروبية منتشرة في العديد من الدول الآسيوية والولايات المتحدة الأمريكية، في الوقت الذي كانت فيه الدولارات الأمريكية المنتشرة في كافة المؤسسات المالية والمصرفية في أوروبا تمثل النواة الفعلية للسوق المالي العالمي، ثم توسع الأمر لتدخل عملات أجنبية أخرى إلى جانب الدولار، لكن مع تحرير التجارة الدولية وانفتاح الأسواق وتعويم العملات فقد أصبح التعامل الدولي في العملات المختلفة يتم داخل وخارج بلدانها.

١- أسواق الصرف الأجنبي: Foreign Exchange Markets

قد يتساءل الطالب أو القارئ لماذا أسواق الصرف الأجنبي تدرس في مقرر إدارة الأعمال الدولية، ربما للوهلة الأولى يتبدى بأن التساؤل في محله، لكن بعد التعمق في دراسة ومعرفة طبيعة وحجم التعامل الذي تقوم به شركات الأعمال الدولية بصورة يومية في أسواق الصرف الداخلية والخارجية فإن الغاية من السؤال تصبح باطلة، حيث تقدر

حجوم التداول اليومي في أسواق الصرف العالمية قرابة /١,٢٣/ تريليون دولار وفق معطيات عام ١٩٩٥، ويعتقد بأنها تكون قد تضاغت في السنين الأخيرة الماضية، ويعتبر سوق لندن من أكبر الأسواق حيث تبلغ حصته حوالي ٢٥٪ من حجم السوق العالمي، لتأتي في المرتبة الثانية سوق نيويورك بنسبة ١٥٪ ثم طوكيو بنسبة ١٠٪، سوق هونغ كونغ وسنغافوره ٥٪ لكل منهما.

إن ظهور عملة الاتحاد الأوروبي الموحدة (اليورو) اعتباراً من عام ١٩٩٩، والتي يصدرها مصرف مركزي أوروبي يعمل باستقلالية تامة سيؤثر إلى حد كبير على الاقتصاد العالمي بما في ذلك الاقتصادات الأوروبية، حيث أن كافة الدول الأوروبية ستجد نفسها بعد توحيد العملة في حالة من المنافسة الشديدة واتجاه نحو توحيد الأسعار وقوانين العمل والضرائب، وستصبح هناك سياسة نقدية أوروبية واحدة، كما أن اليورو سيؤثر على سياسات واستراتيجيات الشركات الدولية لجهة ترشيد أعمالها ونشاطاتها وإعادة هندسة عملياتها. إلى جانب الأسواق الرئيسية للصرف الأجنبي هناك أسواق أخرى في كل من آسيا وأمريكا اللاتينية، لكن حجم تداولها اليومي قليل نسبياً بالقياس مع الأسواق الأولى.

٢- أسواق السندات والقروض:

السند هو عبارة عن صك يحدد قيمة مشاركة حامله (صاحبه) في تمويل القرض المعروض (المطروح) من قبل الحكومة أو الشركة (طرف مدين)، وصاحبه يعتبر دائناً بقيمته للجهة المصدرة.

يستحق مالك السند فائدة سنوية بمعدل ثابت أو متغير في بعض الأحيان يتم تحديده عند إصدار السند بمعزل عن الربح والخسارة. لا يحق لمالك السند المشاركة في إدارة الشركة أو حضور اجتماعات الجمعية العمومية، وللمالك الحق في استرداد قيمة السند الاسمية عند استهلاك السند.

وتكون في العادة السندات: لحاملها أو سندات اسمية، أو سندات بخصم إصدار، ويكون سعرها أقل من القيمة الاسمية للسند، وهناك نوع آخر هو السند بعلاوة الإصدار أي أن سعرها الفعلي يزيد عن القيمة الاسمية لها.

تعتبر السندات وسيلة من الوسائل التي تستخدمها الحكومات والشركات العامة والخاصة على حد سواء في تأمين احتياجاتها من التدفقات النقدية الداخلية، وذلك عن طريق طرح هذه السندات لمدة تتراوح بين ١-١٠ سنوات وأكثر، يستحق مالكوها عوائد

سنوية عليها من قبل الحكومات أو الشركات الدولية الطارحة لهذه السندات. ومما يزيد من أهمية وقيمة هذا النوع من السندات هو قابليتها للتداول، وتباع بخصم في أي وقت من الأوقات. وقد بلغ الحجم الإجمالي للسندات المطروحة في الأسواق عام ١٩٩٣ حوالي ٣٠٠/ بليون دولار أمريكي، كما ويمكن تقويم هذه السندات بعملات مختلفة غير الدولار كالين والمارك واليورو والايكو والفرنك السويسري والفرنسي وغيرها.

وفي العادة تقوم العديد من الحكومات والشركات العامة أو الخاصة في الدول المتقدمة والنامية بطرح السندات في أسواقها الداخلية والخارجية، وذلك نتيجة لتحرير العملات. وعلى اعتبار أن السندات وسيلة من وسائل التمويل التي تتبعها الشركات والحكومات فإنها تتأثر إلى حد كبير من حيث قيمتها السعرية بأسعار الفائدة السائدة في الأسواق العالمية، حيث أنه يمكن تحويلها إلى سيولة نقدية في أي وقت عن طريق خصمها قبل استحقاقها. كما ويمكن تحويل هذه السندات إلى أسهم في بعض الشركات مقابل شروط معينة. وتتصدر الحكومات والشركات في كل من الولايات المتحدة وبريطانيا قائمة الدول التي تطرح سندات في الأسواق العالمية، لكن مع تحسن أوضاع موازين المدفوعات ووفرة الفوائض في ميزانية أي دولة فإن طرحها للسندات سوف يتقلص بكل تأكيد من أجل تخفيض تكلفة رأس المال سواء بالنسبة للحكومات أو بالنسبة للشركات.

أما بالنسبة لأسواق القروض الدولية فهي واسعة الانتشار منذ ما يزيد عن نصف قرن وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية وحاجة العديد من دول أوروبا الغربية إلى تمويل المؤسسات المالية العالمية والمحلية لإعادة أعمار ما دمرته الحرب، حيث قدمت الولايات المتحدة آنذاك من خلال مشروع وزير خارجيتها مارشال تسهيلات مالية واسعة للدول الأوروبية لتحويل دون تحولها إلى فلك الشيوعية، ولقد ساهمت إلى حد كبير في عمليات التحرير الاقتصادي وإعادة الهيكلة وتحرير العملات في الكثير من دول العالم، وتزايد الطلب على القروض الدولية، وقد بلغت فعلاً أرقاماً مرتفعة حيث وصلت في عام ١٩٩١ إلى حوالي ٤٥٠/ بليون دولار أمريكي على المستوى العالمي.

أما قروض وديون الدول النامية وفوائد خدماتها فقد وصلت في عام ١٩٩٥ إلى حوالي ٢٠٦٦/ بليون دولار. كما تزايدت حجوم القروض والديون بعد الأزمة الآسيوية في النصف الثاني من تسعينات القرن الماضي إذ بلغت ديون كوريا الجنوبية عام ١٩٩٨ حوالي

/ ١٥٥ / بليون دولار، وأندونيسيا / ١٣٥ / بليون دولار، وتايلاند / ١١٠ / بليون دولار، والفلبين / ٦٠ / بليون دولار، وماليزيا / ٤٠ / بليون دولار.

أن وضع القروض والمديونية على المستوى العالمي دفع العديد من الحكومات والشركات في الدول النامية لاعتماد سياسات اقتصادية ومالية هادفة إلى تحسين معدلات النمو الاقتصادي فيها والعمل على جدولة القروض والديون المترتبة عليها. في ذات الوقت تعمل الحكومات والمؤسسات المالية المقرضة لتقديم بعض أشكال الدعم الفني والاستشارات للدول النامية من أجل تجاوز أزمتهما الخانقة. لكن من الملاحظ في السنوات الأخيرة من القرن الماضي قد بدأت تنخفض قيمة القروض على الصعيد الدولي، الأمر الذي يفسره الخبراء نتيجة لبطء معدلات النمو الاقتصادي وحالة الكساد السائدة، بالإضافة إلى رفع بنك التسويات الدولية الملاءة المالية (نسبة الأصول الرأسمالية للأصول الكلية). كما أن المؤسسات المالية الدولية والمصارف العالمية أصبحت أكثر حذراً في منح القروض الكبيرة للعديد من الدول النامية بسبب أوضاعها الاقتصادية الصعبة، باستثناء بعض الدول ذات الخطوة لدى هذه المؤسسات والتي لم تتأثر بهذه الأوضاع ولا تزال تحصل على القروض التي تحتاجها.

٣- البورصات (أسواق الأسهم): Stock Exchanges

وتمثل البورصة ذلك المكان (الموقع الجغرافي) الذي تتم فيه عمليات بيع وشراء الأسهم والأوراق المالية، ضمن مجموعة من الشروط التي تحددها قواعد التعامل في البورصة، ولم يعد دورها متوقفاً على كونها مكان تجمع البائعين والمشتريين للأسهم الذين ينفذون صفقات على حسابهم أو لصالح مالكي الأوراق المالية، فقد أصبحت البورصة في عالم اليوم تؤدي مجموعة من الوظائف للأفراد والشركات على حد سواء، ومن أهم وظائف البورصات نذكر:

١. التعامل بالأوراق المالية للشركات المسجلة في البورصة.
٢. استثمار رؤوس الأموال وتوجيهها بشكل صحيح وتشجيع الادخار لخلق رؤوس أموال جديدة.
٣. ضمان حقوق وأموال المستثمرين وتوفير الفرص المواتية للاستثمارات المحلية.
٤. توفير الفرص لاستثمارات مختلفة من حيث درجة الخطورة.

5. توفير قاعدة بيانات ومعلومات دقيقة عن طبيعة الاستثمار ومصادقية المستثمرين وأوضاعهم المالية.

6. تعتبر البورصات أحد أهم الأجهزة الرقابية على أعمال الشركات المساهمة وإدارتها على اعتبار أن مدى نجاح أو فشل الإدارة في ممارسة مهامها سينعكس على قيمة السهم الحقيقية في السوق (البورصة).

❖ أما أهم المبادئ والشروط التي تحكم عمل البورصات فهي:

- أ. الشفافية في إجراء كافة أنواع العمليات ضمن البورصة.
- ب. استبعاد كافة أنواع الضغوط الخارجية الحكومية وغير الحكومية وضمن حرية التعامل.
- ج. توافر العرض والطلب على الأسهم بشكل كثيف.
- د. الاستقرار النقدي والمالي وضمن حرية انتقال رؤوس الأموال.
- هـ. الالتزام بمنظومة القيم الأخلاقية في التعامل داخل إطار البورصة.

والمعاملون في البورصة هم في العادة: المستثمرون الحقيقيون الذين يسعون لتوظيف أموالهم عن طريق شراء الأوراق المالية لتحقيق إرباح معينة، المضاربون وهم الأشخاص الذين يشترون الأسهم بقصد إعادة البيع خلال فترة قصيرة للاستفادة من فروق الأسعار في حال وجودها، إذ لا بد هنا من إجراء دراسة دقيقة حول حركة الأسعار واحتمالات تطورها، المغامرون الذين يعتقدون الصفقات اعتماداً على الحظ دون توفر أيه خبرة أو قاعدة معرفية مسبقة بآليات التعامل مع البورصات، وقد يكون للمغامرة أثراً سلبياً على العمل في البورصة مما يخل بميزان العرض والطلب في السوق وتحويل الأسعار عن مجراها الطبيعي، وأخيراً سماسرة البورصات الذين يتوسطون في عمليات البيع والشراء بين الأطراف المتعاملة ويكونون عادة على دراية كبيرة بأوضاع السوق وأسهمها وتقلباتها المحتملة، ويتقاضى السمسار لقاء ذلك عمولة معينة من البائع والمشتري على أن يضمن صحة العمليات التي يقوم بتنفيذها، ويشترط في السمسار أن لا يشتغل في أعمال تجارية أخرى، وأن لا يكون قد سبق وأشهر إفلاسه، أو أن يكون محكوماً بجناية أو سرقة.

إذن فالبورصات هي ميدان بيع وشراء أسهم الشركات المسجلة فيها وهي بمثابة وعاء كبير للاستثمارات ومن خلالها تتحدد القيمة الحقيقية (القيمة السوقية) للشركات، بحيث يمكن تقويم درجة نجاح وفشل إدارات هذه الشركات نتيجة للتطورات التي تطرأ

على أسعار الأسهم استقراراً وصعوداً وهبوطاً، ومن أهم مؤشرات الحكم على البورصة وأدائها نذكر: عدد الشركات المسجلة فيها وحجم التداول اليومي أو السنوي والقيمة لرأس المال المتداول وغير ذلك، ومن أهم مؤشرات الأداء المعروفة عالمياً نذكر: مؤشر داوجونز الأمريكي ونيكاي الياباني وفايننشال تايمز البريطاني: ومن الواضح تصاعد حجم التعامل في البورصات خلال السنين الأخيرة حيث ازدادت رسملة الأسواق العالمية من حوالي ١٢/بليون دولار عام ١٩٨٩ لتصل إلى ٢٣,٥/ بليون عام ١٩٩٧ أي أن الرسملة قد تضاعفت خلال ثماني سنوات نتيجة لارتفاع قيمة الأسهم وازدياد أعداد الشركات المسجلة في البورصات والأسهم التي تطرحها. كما وأن فتح الأسواق للخارج ودخول المستثمرين الأجانب إلى تلك الأسواق وتوسع قاعدة المستثمرين من المساهمين في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، وزيادة قيمة المدخرات المتزايدة في الدول المتطورة التي تتسلسل إلى البورصات لشراء الأسهم وتداولها. كما سمح للمؤسسين من المستثمرين كصناديق التقاعد وشركات التأمين بالاستثمار في البورصات الأجنبية.

كما بينا فإن أهم مؤشرات البورصات العالمية هو مؤشر داوجونز الأمريكي الذي يتكون من أسهم أكبر ٣٠ شركة حيث قفز هذا المؤشر من ٣٠٠٠/نقطة إلى ما يفوق ١٠٠٠٠/ نقطة من بداية الثمانينات حتى التسعينات أي أن قيمة الأسهم قد تضاعفت أكثر من مرة خلال هذه الفترة. أما مؤشر نيكاي للبورصات اليابانية فقد وصل إلى مستوى ٣٠/ ألف نقطة تراجع ليستقر عند ١٦/ ألف نقطة، ولقد ازداد بشكل ملحوظ مؤشر فوتي البريطاني في الوقت الذي حقق مؤشر داكس الألماني وكاك الفرنسي زيادات معتدلة، ومعادلة حساب المؤشر في البورصات هي :

$$\text{مجموع الرسملة الفورية للأوراق المالية الداخلة بالمؤشر} \times \text{رقم الأساس} = \frac{\text{الرسملة في تاريخ الأساس}}{\text{رقم الأساس}}$$

أهداف ووظائف مؤشرات البورصات:^(١)

أ - التقويم الاقتصادي للأصول والثروات القومية على المستوى الكلي مثل استخدام جداول التعامل المالية في المحاسبة القومية كمؤشرات البورصة في تقويم أصول الشركات غير المدونة بقوائم أسعار البورصة.

(١) أنظر د. شامل الحموي وآخرون، إدارة الأعمال الدولية، القاهرة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٣،

ب - قياس درجة التطور في الأوراق المالية كصعود وهبوط أو استقرار المؤشر الذي يتغير بصفة مستمرة والذي يحكم من خلاله المتعاملون على حركة البورصة للدلالة على مدى الثقة بالاقتصاد العام.

ت - قياس كفاءة الاستثمارات ومديري محافظ الأوراق المالية من خلال مقارنة أداء الاستثمارات بالنتائج التي تتحقق في سوق الأوراق المالية (البورصة).

❖ تنقسم مؤشرات البورصة إلى الأنواع التالية:

١ - المؤشرات غير القابلة للتداول.

٢ - مؤشرات المتاجرة.

٣ - مؤشرات صناديق الاستثمار.

وفيما يلي نقدم شرحاً موجزاً لكل نوع من هذه الأنواع:

١- المؤشرات غير القابلة للتداول:

وهي مؤشرات تقليدية تهدف إلى معرفة درجة أداء البورصة ومدى كفاءة العمل فيها. وتقسم هذه المؤشرات إلى:

أ - مؤشرات البورصة الرسمية وتصدر في العادة عن الجهات الرسمية.

ب - مؤشرات الجهات الخاصة التي تصدر عن المعاهد الإحصائية المتخصصة أو عن طريق وسائل النشر كالصحافة مثلاً، أو عن طريق المؤسسات المالية الخاصة.

ت - مؤشرات دولية وتهدف لمعرفة مستوى الأداء الكلي للبورصات الدولية وتقوم بنشرها بيوت خبرة وسمسة عالمية مختصة مثل مورجان ستانلي.

٢ - مؤشرات المتاجرة:

التي تسمح بالمتاجرة في الأسواق المشتقة وأسواق الخيارات وأسواق المستقبلات. وتمكن هذه المؤشرات من تغطية أخطار محافظ الأوراق المالية والمضاربة، ويتم التعرف على هذه المؤشرات من خلال المعلومات التي تنشر عنها في السوق لحظة بلحظة.

٣ - مؤشرات صناديق الاستثمار:

حيث يتم تشكيل شركة لإدارة هذه الصناديق وتكون محافظ من الأصول المالية التي تعد مؤشراً مالياً.

() :

أ. في الولايات المتحدة الأمريكية

ويوجد أهم مؤشرين هما:

- داوجونز الصناعي ويحتوي على ٣٠ ورقة مالية تمثل نحو ٢٠٪ من بورصة نيويورك. تعود للشركات التي يطلق عليها BLUE CHIP وتتمتع بحالة من نمو الأرباح وسمعتها الإنتاجية والإدارية والخدمية على المستوى العالمي جيدة جداً.
- Sand P 500 ويتكون هذا المؤشر من ٥٠٠/ورقة مالية تمثل ٨٠٪ من بورصة نيويورك، ويمثل هذا المؤشر مجموعة من القطاعات الصناعية والمالية والمصرفية وشركات النقل والمنافع العامة والتأمين.

ب. في المملكة المتحدة

ومن أهم المؤشرات فيها ف.ت ١٠٠ - FT100 أو مؤشر الفايننشال تايمز الذي يعد الأكثر شهرة في بريطانيا ويحتوي على ١٠٠/ ورقة مالية تمثل حوالي ٧٠٪ من إجمالي رسملة البورصة.

ج. في فرنسا

يتقدم مؤشر/ كاك ٤٠ / على جميع المؤشرات الأخرى وهو اختصار لنظم المتاجرة الالكترونية Electroning Trading System، ويتكون من ٤٠/ورقة مالية لأكثر الشركات أهمية في بورصة باريس.

د. في ألمانيا

يسيطر مؤشر DAX (داكس) ويحتوي على ٣٠/ورقة مالية تمثل حوالي ٧٠٪ من رسملة البورصة.

هـ. في اليابان

يسود مؤشران الأول نيكاي (NIKKEI) الذي يحتوى على ٢٢٥/ورقة مالية تمثل حوالي ٧٠٪ من رسملة بورصة طوكيو. والثاني مؤشر توبكس (TOPIX) ويحتوى على ١١٠٠/ورقة مالية تقريباً.

وتتكون المؤشرات في العادة على خطوتين:

الأولى هي اختيار العينات.

الثانية هي التجميع، أي الطريقة التي يتم بموجبها تركيب الأسعار للحصول على المؤشر الذي يجب أن يعبر عن معنى اقتصادي، ويحترم القواعد الإحصائية، والقابلية للتسعير.

وفى سبيل تجنب بعض المخاطر فإن شركات الاستثمار ذات الطابع الدولي تقوم باعتماد مبدأ التنوع من خلال:

استخدام مبدأ التوزيع لتحقيق نوع من التوازن بين العوائد والخطر، وقد تكون الأخطار متوقعة أو غير متوقعة مما يقتضي التنوع القطاعي والدولي بالنسبة لمحفظه الأوراق المالية، أي عن طريق الاستثمار في أكثر من قطاع وفى أكثر من بورصة دولية.

والشكل رقم ١١/ يبين الفرق بين السهم والسند^(١).

م	السهم	السند
١.	جزء من رأسمال الشركة	❖ جزء من قرض
٢.	حامله شريك.	❖ حامله دائن الشركة.
٣.	يصدر قبل تأسيس الشركة المساهمة وليس من الضروري أن تصدر سندات	❖ يصدر دائماً بعد تأسيس الشركة لتوسيع أعمالها، بناء على قرار الجمعية العمومية للمساهمين ولا تزيد قيمة السندات عن رأسمال الشركة.
٤.	للمساهمين حق الحضور والتصويت في الجمعيات العمومية.	❖ لا يحق لحامله حضور الجمعية العمومية ولا التدخل في شؤون الإدارة.
٥.	السهم يتأثر بنتيجة أعمال الشركة من ربح وخسارة، ومالك السهم يحصل على أرباح متغيرة وقد لا يحصل على ربح وفق نتائج العام النهائية.	❖ يحصل حامل السند على الفائدة المقررة مهما كانت نتيجة أعمال الشركة.
٦.	يتحمل المساهم خطر المشاركة فإذا أفلسَت الشركة لا يأخذ نصيبه إلا بعد دفع كامل ديون الشركة.	❖ حامله بعيد عن خطر المشاركة وإذا أفلسَت الشركة فإنه يحصل على حقه من الشركة بالأولوية مع بقية الدائنين.

(١) نفس المصدر السابق، ص. ٢٣٣/

٧.	لا يمكن إصدار السهم بأقل من قيمته الاسمية	❖ يمكن أن يصدر بخصم أو علاوة.
٨.	السهم لا يستهلك وإذا جاز استهلاكه في حالات معينة فلا بد أن يكون ذلك من أرباح الشركة.	❖ استهلاك السندات ضروري.
٩.	الأرباح التي تخص السهم لا يعرف ميعاد دفعها بالضبط ولا تقرر إلا بعد مصادقة المساهمين على الحسابات المقدمة لهم في الجمعيات العمومية ولذا لا يمكن خصم كويون السهم.	❖ تدفع الفائدة على السندات في ميعاد ثابت محدد ومعروف ولذا يمكن خصم كويون السند.

لا تزال البورصات العربية مقتصرة على بعض الدول دون سواها مثل مصر والسعودية والأردن وعمان وتونس والمغرب والإمارات العربية المتحدة والبحرين والكويت ولبنان وقطر وفلسطين، وقد صدرت مؤخراً في سورية التشريعات التي تجيز إحداث سوق للأوراق المالية فيها. والملاحظ في السنوات الأخيرة تسارع معدلات نمو الشركات المسجلة في هذه البورصات وازدياد رسميتها بعد إجراء سياسات التحرير الاقتصادي وإعادة الهيكلة في العديد من الدول العربية، بالإضافة إلى تطبيق سياسات الخصخصة التي زادت من عدد وحجم الشركات المساهمة التي تطرح أسهمها في الأسواق المالية. كما وتم اتخاذ العديد من الإجراءات الهادفة إلى زيادة السيولة عن طريق اعتماد التقنيات المتطورة لتسريع عمليات التداول، وتم إنشاء شركات خاصة بالمقاصة والتسويات، وشركات للإيداع والحفظ المركزي، كما بدأت الأسواق بنشر المعلومات حول نشاطاتها مما أدى إلى زيادة الرسملة من حوالي ٧٠/مليار دولار عام ١٩٩٤ إلى حوالي ١١٠/مليار عام ١٩٩٦. وبدأ يزداد في الآونة الأخيرة حجم التعامل فيما بين الأسواق المالية العربية، حيث تم التوقيع على اتفاقية تعاون ثنائية بين سوق الأوراق المالية في الكويت والبحرين بهدف توثيق وزيادة آفاق التعاون بالنسبة لتنظيم إصدار وتداول الأوراق المالية في السوقين. ومن ضمن الاتفاقية الآتي^(١):

(١) د. عمرو حامد، إدارة الأعمال الدولية، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، ١٩٩٩، ص ١٦٩.

- ١ - أن يعمل كل من السوقين على زيادة وتنمية التعاون المشترك وذلك من أجل تشجيع الاستثمار في هذا المجال.
 - ٢ - إمكانية تسهيل شروط وإجراءات تداول الأوراق المالية في كلا السوقين وأيضاً العمل على تنظيم التداول والتسوية.
 - ٣ - وأن يعمل السوقان على تطوير وتشجيع التعاون بين مؤسسات الوسطاء في كل من الجهتين من خلال وضع قواعد مشتركة لتسوية الصفقات التي تتم في السوقين.
- تتجدد الأدوات والوسائل بالنسبة لأسواق المال الدولية، وذلك وفقاً للاحتياجات التي تظهر في هذه الأسواق وبفعل تراكم الخبرات والمعارف المؤدية للتطوير والتحسين الدائمين، وكذا الأمر نتيجة التقدم في تقانات المعلومات والاتصالات، ولذلك بدأت تظهر منذ فترة غير طويلة بعض الأدوات المستحدثة التي لم تكن معروفة سابقاً كما هو الحال بالنسبة للمشتقات وشهادات الإيداع الدولية والتي سنأتي على دراستها في الصفحات القليلة التالية.

٢. المشتقات

() (Options and Futures) ()

المشتقات: وهى عقود مالية تتعلق ببنود خارج الميزانية على شكل أموال يتم تداولها أو على شكل استثمارات محسوبة بأسعار مستقبلية، أي أن المشتقات تعتبر بمثابة وثائق مالية تستخدم للحد أو الوقاية من مخاطر الصرف الأجنبي التي تنتج بفعل المعاملات المالية والتجارية، كما أنها تستخدم لأغراض المضاربة وجني الأرباح.

أنواع المشتقات:

١ - الخيارات Options

والخيارات تعنى حق أو إمكانية استبدال موجود (صك، سند، سهم، وثيقة ما) بموجود آخر بسعر محدد وفى موعد محدد أو قبل موعد محدد في المستقبل. وتكون الخيارات على نوعين: الأول هو خيار الشراء الذي يعطى لحامله حق شراء الموجودات، الثاني هو خيار البيع الذي يعطى لحامله حق بيع الموجودات، كأن يقوم حامل السهم أو

(١) أنظر د. يحيى إبراهيم فى كتاب إدارة الأعمال الدولية، لعام ٢٠٠٣، القاهرة، ج.م.ع. ص ٢٣٤ - ٢٥٩ (المادة مستمدة من هذا الكتاب بتصرف).

السند مثلاً باستبداله أو بيعه أو شرائه لقاء قيمة نقدية يتفق عليها.

٢ - المبادلة: Swap

وهو شكل من أشكال الالتزامات التعاقدية التي يتم بموجبها مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أية ورقة مالية في مقابل تدفق أو موجود آخر وفق الشروط التي يتم الاتفاق عليها عند التعاقد ، وأشكال المبادلة هي: مبادلة العملة ومبادلة أسعار الفائدة.

٣ - المستقبلية: Futures

وتمثل المستقبلية التزاماً تعاقدياً لبيع أو شراء موجود معين بسعر وتاريخ محددتين في المستقبل، ويجوز تداول عقد المستقبلية في البورصات.

٤ - العقد الأجل: Forward

وهو العقد الذي يربط بين طرفين إما لبيع أو لشراء موجود معين بسعر محدد بتاريخ معين في المستقبل.

٥ - المبادلة الاختيارية: Swaption

أي مبادلة مادة معينة (ورقة مالية) بورقة مالية أخرى بتاريخ مستقبلي محدد ، كتبادل سند ذي فائدة ثابتة بآخر ذي فائدة متغيرة.

٦ - السقف: Cap

وهو عبارة عن عقد بين طرفين يوافق بموجبه البائع مقابل الحصول على علاوة ضمن سقف محدد على إعادة أية مبالغ إلى المشتري تفوق تكلفة الفائدة المتفق عليها.

٧- القاعدة أو الأرضية: Floor

في هذه الحالة يتسلم البائع علاوة مقابل موافقته على تعويض المشتري عن الفروقات بين أسعار الفائدة الفعلية والأسعار المتفق عليها في حال انخفاض أسعار الفائدة عن مستوى معين (القاعدة عكس السقف تماماً).

Futures Contract

وهي تلك العقود التي يتم الاتفاق بموجبها على كمية محددة من الأموال، يكون سعر الصرف ثابتاً خلال فترة التعاقد، والتسليم يحدد بواسطة مجلس إدارة سوق النقد الدولي.

وتكون العقود عادة موحدة ونمطية يتم استخدامها في سوق منظمة، وحجم العقد واستحقاقه أيضاً يكون موحداً وهي معروفة لكافة المشاركين في نشاطات السوق المالية وتداولها ميسر ومضمون. وكان هذا النوع من العقود الخطوة الأولى على طريق تطور المستقبلية المالية وتشكل سوق عقود السلع للتسليم الآجل. وأهم البورصات التي تتعامل على أساس العقود المستقبلية هي بورصات نيويورك وكندا ولندن وأستراليا وسنغافورة.

تتم تسوية العقود المستقبلية بشكل يومي عن طريق غرفة المقاصة في البورصة للحصول على تقويم للوضع في البورصة، والذي يعني إمكانية اختلاف الأسعار بشكل طفيف نتيجة لمخاطر السوق. أما بالنسبة للضمانات فيقوم المشتري بإيداع مبلغ من المال كتأمين ابتدائي، أو أن يتم تقديم خطاب ضمان واعتماد من البنك. وتكلفة معاملات العقود المستقبلية متواضعة على شكل عمولات يتم دفعها للسماسرة مقابل تنفيذ أوامر الشراء والبيع.

ومن أهم مزايا العقود المستقبلية نذكر:

- ١ - يكون حجم العقود صغيراً نسبياً، وتتوفر الحرية في تحويل العقود إلى سيولة نقدية في أي وقت قبل الاستحقاق في سوق جيد التنظيم.
- ٢ - ثبات واستمرار تدفق المدفوعات المتداولة بالعملات الأجنبية.

الخيارات : Options

على الرغم من المزايا التي تحققها العقود الآجلة والمستقبلية وخاصة في حماية المتعاملين من تقلبات أسعار الصرف، إلا أنها حرمت المتعاملين من إمكانية الحصول على الأرباح غير المتوقعة نتيجة للتحركات التي تطرأ على أسعار صرف العملات. وفي سبيل تلافي هذا النقص فقد وضعت المصارف نظام الخيارات للمتعاملين معها منذ عام ١٩٨٣ لأول مرة في بورصة فيلادلفيا.

وكما بينا سابقاً فإن الخيار هو بمثابة أداة مالية تعطي حائزها الحق في شراء أو بيع أداة مالية أخرى بسعر محدد متفق عليه خلال فترة محددة. وبما أن للمشتري حق الخيار في تنفيذ عقد الخيار أو عدم تنفيذه فإنه يدفع لمن منحه هذا الحق مكافأة غير قابلة للرد تمثل قيمة شراء حق الخيار، والخيارات قد تكون:

أ- خيارات الشراء، حيث يوجد طرفان:

الأول مشتري الخيار وهو الذي يملك الحق في شراء عدد من أسهم شركة ما من

طرف آخر خلال فترة تنتهي بتاريخ معين وبسعر تم تحديده عند التعاقد. والطرف الثاني هو محرر الخيار الذي يبيع للطرف الأول هذا الحق. ومشتري الخيار هو مستثمر يتوقع ارتفاع سعر الأوراق المالية التي يختارها ويقوم بتحرير عقد الخيار مع صاحب الأسهم. ففي حال ارتفاع أسعار الأوراق المالية فإن المشتري يحقق عائداً مجزياً مقابل قيامه بدفع جزء من قيمة السهم كمكافأة للمحرر. وفي حال انخفاض قيم الأوراق المالية أو بقائها على حالها فلن يقوم المشتري بتنفيذ الاختيار وتتحدد خسارته فقط في قيمة مكافأة محرر الخيار.

ب- خيار البيع: وفيه طرفان:

الأول- هو مشتري الخيار الذي له الحق في بيع عدد من الأسهم إلى طرف آخر خلال فترة معينة لقاء سعر يتفق عليه مقدماً.

الثاني - هو محرر الخيار الذي يلتزم بتنفيذ الاتفاق (أي شراء الأسهم عندما يطلب مشتري الخيار ذلك) خلال فترة سريان الخيار مقابل المكافأة التي يحصل عليها، ومن أهم المحددات الخاصة بقيم السوق لخيارات العملة نذكر:

- القيمة الحقيقية للسهم (السند) وسعر الصرف.
- تقلبات أسعار صرف العملات.
- طول فترة انقضاء الخيار، أي كلما زادت مدة الاستحقاق كلما زاد مقدار ما يدفعه المشتري وما يطلبه البائع.
- سعر الفائدة على العملة المشتراة، أي أن معدل الفائدة المرتفع يزيد من قيمة السوق لخيار الشراء، ويقلل قيمة السوق لخيار البيع.
- التباين في أسعار الفائدة، أي كلما زاد الانخفاض في قيمة الصرف الأجنبي للعملة، كلما زادت قيمة خيار البيع لتلك العملة وذلك لوجود فرصة كبيرة يمكن من خلالها استيفاء خيار البيع.

٣. شهادات الإيداع الدولية (GDR) *Global Depositary Receipts*

[] :

هي عبارة عن شهادة (أداة) مالية قابلة للتداول تقوم بإصدارها إحدى المؤسسات المالية أو أحد البنوك الدولية بالاتفاق مع إحدى الشركات المحلية التي تقوم بإيداع أسهمها لدى هذا البنك الذي يطلق عليه بنك الإيداع (بنك الإصدار)، ويتم تداول هذه الشهادات كبديل

عن الأسهم الأصلية ويحق لحامل هذه الشهادات الحصول على نسبة الأرباح المقرر توزيعها عن الأسهم الأصلية بالإضافة إلى كافة المزايا الأخرى التي يحصل عليها مالكو الأسهم. ويفضل المستثمرون شراء هذا النوع من الشهادات لتقليل تعرضهم لمخاطر أسعار العملات وتجنبيهم التسويات المالية، وتتميز شهادات الإيداع بقابليتها للتداول في أسواق المال المختلفة، مع العلم أن الأسواق الأميركية والبريطانية تستحوذ على النصيب الأكبر من إصدارات شهادات الإيداع الدولية.

لقد كانت البدايات الأولى لنشأة شهادات الإيداع الدولية من أجل التغلب على القيود التي كانت تضعها العديد من الدول وخاصة الأوروبية منها على حدود الملكية في أسهم شركاتها المحلية للحد من المستثمرين الأجانب في ملكية رأسمالها.

[] :

- الحصول على مصادر تمويل خارجية واستخدام أسواق المال كقناة لجذب الاستثمارات الأجنبية.
- عدم كفاية موارد أسواق المال المحلية للتعامل مع الإصدارات الضخمة.
- حدوث إمكانية زيادة قيمة الأسهم الحقيقية نتيجة لإقبال المستثمرين على شراء شهادات الإيداع الدولية.
- الرغبة في تدعيم اتجاه الشركات المحلية نحو الاندماج والانفتاح على الأنشطة ذات الطبيعة الدولية والأسواق الدولية.
- الرغبة في تطوير البورصات المحلية من خلال تعرف هذه الأسواق على نظم وقواعد الإفصاح المالي والشفافية المتبعة في الأسواق الدولية.
- الرغبة في لفت أنظار مؤسسات الاستثمار الدولية إلى أسواق المال المحلية لاستكمال مقومات تطوير هذه الأسواق.
- توفير إمكانية تجاوز العوائق القانونية التي تحد من قيام المستثمرين الدوليين من التعامل مع الأسواق والشركات المحلية لجهة الملكية في رأسمالها.
- الرغبة في توسيع قاعدة الملكية.

إن شهادات الإيداع الأمريكية هي تلك الشهادات التي يقوم أحد البنوك الأمريكية بإصدارها في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية مقابل إيداع إحدى الشركات الأجنبية لأسهمها لديه، ويطلق عادة على هذا البنك: بنك الإيداع أو بنك الإصدار، ويتم تسجيل شهادات الإيداع من قبل لجنة البورصات والأوراق المالية الأمريكية، وهناك نوعان لهذه الشهادات هي:

الأول: شهادات الإيداع الأمريكية المضمونة، والتي تحظى بالدعم والمساندة من قبل المؤسسات المصدرة لهذه الشهادات عن طريق تسويقها والترويج لها مما يعزز من ثقة المستثمرين فيها وتشجيعهم على امتلاكها ويزيد من ثقلها في أسواق المال. وشهادات الإيداع الأمريكية، تقع في ثلاثة مستويات:

أ - شهادات المستوى الأول، التي لا يتم إدراجها أو تسجيلها أو تسعيرها في إحدى البورصات الأمريكية لكن يتم تداولها والتعامل بموجبها خارج البورصات الرسمية المنظمة ويتم تحرير أسعارها وفقاً لقواعد التفاوض المباشر بين السماسرة وأطراف البيع والشراء.

ب - شهادات المستوى الثاني، وهي تلك التي يتم إدراجها في إحدى البورصات الأمريكية، وتتمتع بمصداقية وجاذبية أكبر في أوساط المستثمرين، وتطبق على هذا النوع من الشهادات معايير لجنة البورصات والأوراق المالية الأمريكية.

ج - شهادات المستوى الثالث، وتتميز عن شهادات المستوى الثاني بأنه يسمح للبنك أو المؤسسة التي أصدرت هذا النوع من الشهادات بطرحها للاكتتاب العام في البورصات الأمريكية. لذلك لا بد هنا من التقييد بالمعايير الأمريكية المشددة المطلوبة للتسجيل في أسواق المال الأمريكية من حيث المعلومات المحاسبية.

الثاني: شهادات الإيداع الأمريكية غير المضمونة، ويصدر هذا النوع من الشهادات في العادة دون أي دعم من المؤسسة أو البنك الذي أصدرها، ولا تقوم بأية نشاطات تسويقية وترويجية لها في الأسواق الأمريكية، لكن الجهة المصدرة لهذه الشهادات تقوم بمساعدتها ومساندتها بشكل غير رسمي، ولا يحق لهذا النوع من الشهادات التسجيل في سوق الأوراق المالية الأمريكية، وبالتالي فإن الشركة المصدرة غير مطالبة بتوفير الشروط الخاصة بالمعلومات المحاسبية التي تضعها في العادة لجنة البورصات.

يوجد خمسة أطراف لها علاقة مباشرة بشهادات الإيداع الدولية وهي:

- أ - الشركة المصدرة: وهي الشركة أو المؤسسة الوطنية (المحلية) التي ترغب بطرح أسهمها على شكل شهادات إيداع دولية في أحد الأسواق العالمية، وعلى المؤسسة (الشركة المحلية) أن توفر مجموعة من الشروط والاعتبارات بناء على طلب المؤسسات البنكية الدولية التي ستقوم بإصدار شهادات الإيداع طبقاً لقواعد وشروط البورصات الدولية، وخاصة ما يتعلق منها بالمعلومات المحاسبية، تسجيل أسهم الشركة المحلية في بورصة منظمة، احتفاظ جهة إصدار شهادات الإيداع بأسهم الشركة المحلية لديها وغير ذلك.
- ب - الوكيل المحلي لبنك الإيداع: يجب على الشركة المحلية صاحبة الأسهم أن توفر وكيلاً محلياً معتمداً (بنك مثلاً) يقوم بدور المنسق بينها وبين البنك الدولي الذي سيقوم بإصدار شهادات الإيداع الدولية. وكما يمكن للبنك المحلي المعتمد كمنسق أو وكيل لبنك الإيداع أن يحتفظ لديه بأسهم الشركة الأم كوديعة نيابة عن البنك الدولي الذي سيصدر شهادات الإيداع الدولية.
- ت - بنك الإيداع الخارجي: وهو البنك الذي يتموضع في أحد أسواق المال الدولية المراد إجراء عملية طرح شهادات الإيداع فيها، ويتولى الاحتفاظ بأسهم الشركة الأصلية لديه مقابل إصدار شهادات الإيداع. كما ويقوم هذا البنك بدور الوسيط بين الشركة المصدرة والمستثمرين فيما يخص توزيعات الأرباح والإدارة.
- ث - البنك المدير للإصدار: ويتولى قيادة مجموعة المصارف التي تقوم بإصدار شهادات الإيداع في أسواق المال الدولية، ويراعى مجموعة قواعد عند اختيار البنك المدير للإصدار مثل: توفر الخبرة الكافية لدى هذا البنك في التعامل مع أسواق المال الدولية وخبراته في ميدان إصدار شهادات الإيداع ومعرفته الكلية بالبيئة الدولية لأسواق المال، تقويم البنوك المقترحة لإدارة الإصدار واستراتيجياتها التسويقية، الجدول الزمني والمعلومات المحاسبية اللازمة لمدير الإصدار، تكاليف عملية الإصدار التي ستتحملها الشركة المحلية، تحديد خدمات ما بعد الإصدار في مجالات التسويق والنشر والمعلومات وتقديم الاستشارات، وتنظيم المؤتمرات للمستثمرين.
- ج - المستثمرون: وهم عبارة عن الشركات والصناديق والأفراد الذين سيقبلون على

الاستثمار في شهادات الإيداع الدولية لقاء أرباح ومزايا يمكنهم الحصول عليها.

[] :

أ - بالنسبة للشركة المصدرة تتحقق المزايا التالية :

- توفير قاعدة واسعة من المستثمرين - المساهمين.
- توفير السيولة المالية المطلوبة في إطار من المرونة الكبيرة.
- التعريف بنشاط الشركة في الأسواق الدولية.

ب - بالنسبة للمستثمرين تتحقق المكاسب التالية:

- الحصول على أدوات مالية واسعة الانتشار في أسواق المال الدولية تتميز بحرية التداول.
- الحصول على الأرباح بالدولار الأمريكي مما يقلل مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات.
- تعد شهادات الإيداع وسيلة ملائمة للاستثمار في الأسواق الجديدة بدرجة عالية من الشفافية والسهولة.

[] :

- حجم الإصدار بالنسبة لرأس مال سوق الأوراق بشكل عام.
- قوة أداء السهم في البورصات النظامية.
- خصائص المستثمرين في سوق المال.
- استراتيجية توزيع حصص الملكية في أسهم.
- الهدف من عملية الإصدار وكيفية استخدام عائد البيع.

[] :

- توقيت توفير المستندات والمعلومات المالية والمحاسبية المطلوبة لإصدار شهادات الإيداع.
- تاريخ الانتهاء من دراسة أوضاع أسواق المال الدولية وبيان درجة اهتمام المستثمرين في هذه الأسواق واستعدادهم للاستثمار في شهادات الإيداع التي ستطرح عليهم في مجال عمل الشركة المصدرة.
- تاريخ الانتهاء من إعلان الشركة عن نتائجها المالية والتوقعات المستقبلية عن الأرباح المحتملة.