

| |
|--|
| <p>المحاضرة الأولى</p> <p>مفاهيم نظرية حول السوق المالية الدولية</p> |
|--|

أولاً. نشأة وتطور الأسواق المالية الدولية

- من أهم العوامل التي أدت إلى ظهور الأسواق المالية الدولية وجود فائض كبير من المدخرات والفوائض المالية التي لم تستوعبها الأسواق المحلية، الأمر الذي أدى إلى اتجاهها نحو أسواق خارجية بحثاً عن فرص استثمار أفضل ومعدلات ربح أعلى.
- أدى التقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات في الدول الصناعية الكبرى إلى تنشيط التداول في الأسواق المالية. ومع التوسع في عدد ونوع وحجم المؤسسات المالية في العالم (الشركات العابرة للقارات وشركات المساهمة) زاد العرض من الأوراق المالية في هذه الأسواق لمواجهة الاحتياجات المتزايدة من رؤوس الأموال. ودعا إلى ضرورة الربط بين الأسواق المالية الدولية نظراً لتشابك المصالح والتوسع في استخدام الأدوات المالية.
- العولمة المالية أدت إلى فتح الأسواق المالية المحلية وربطها بالأسواق العالمية من خلال الغاء القيود على رؤوس الأموال، والتي أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية وبالتالي ظهرت سوق شاملة ووحيدة لرؤوس الأموال تدعى بالسوق المالية العالمية.

العولمة المالية أسسها والعوامل المفسرة لها

العولمة المالية تعني تشكل سوق موحدة لرؤوس الأموال، فكيف حدث ذلك؟

قاعدة D3

ترجع إلى الاقتصادي الأمريكي Henri Bourguinat، حيث اعتبر أن العولمة المالية تتركز على ثلاثة أسس رئيسية وهي:

1. تقلص دور الوساطة في التمويل la désintermédiation

بمعنى الانتقال من التمويل غير المباشر من خلال الوساطة المالية المصرفية (البنوك المصرفية) إلى التمويل المباشر من خلال الأسواق المالية لإجراء مختلف عمليات التوظيف والإقتراض. غير أن ذلك لم يفقد البنوك مكانتها ضمن المؤسسات المالية وأهميتها في تمويل الاقتصاد.

2. إزالة القيود التنظيمية *la déréglementation*

توحيد التنظيمات والقوانين بما يسمح لأي شركة في أي مكان في العالم من الحصول على رؤوس الأموال من أي سوق مالية في العالم.

3. توحيد الأسواق المالية (خلق سوق موحدة لرؤوس الأموال) *Le décloisonnement*

ويعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب مع إمكانية الانتقال بين الأقسام الموجودة في هذه الأسواق (من البنوك إلى الأسواق المالية والعكس)، رفع وإلغاء الحواجز القانونية والإدارية بين الدول بالسماح للمؤسسات المالية الأجنبية (الأسواق النقدية والمالية) بممارسة النشاط المالي محليا وكذلك تمكين المؤسسات المالية المحلية من ممارسة النشاط المالي خارج حدود الدولة.

ثانيا. تعريف السوق المالية الدولية

- تمثل مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل الدولي،
- هي سوق لتوظيف واستثمار الأموال الفائضة العابرة للحدود والتي تعود للأفراد والمؤسسات والبنوك والحكومات من مختلف الجنسيات،
- هي تلك السوق التي يسمح فيها لأي مستثمر مهما كانت جنسيته أن يتعامل ييعا وشراء في الأدوات المالية والنقدية التي تصدرها منشآت وهيئات محلية،
- مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبو الأموال وعارضوها على مستوى العالم. ومن أهم المؤسسات التي يتألف منها هذا السوق البنوك التجارية والمتخصصة، شركات التأمين وشركات الأموال، صناديق التمويل والادخار، مؤسسات أخرى.
- أسواق النقد وأسواق الأوراق المالية من أسهم وسندات وأسواق الصرف الأجنبي وأسواق المشتقات التي توجد في الدول الصناعية.
- تعتبر سوق المالية الدولية سوقا يتم العمل فيها على المستوى الدولي. ينتمي المستثمرون في هذه الأسواق إلى دول مختلفة، وكذلك يمكن أن تكون المنظمة الراغبة في تجميع رأس مال في الأسواق منتمية إلى أية دولة كما يمكن أن تكون منظمة دولية والأهم من ذلك أن وسطاء السوق المالية الدولية قد ينتمون أيضا إلى دول مختلفة يعمل هؤلاء الوسطاء على إدارة العمل في السوق.

ثالثا. المتعاملون في السوق المالية الدولية

كل جهة رسمية أو غير رسمية طالبة أو عارضة لرؤوس الأموال المشروعة على المستوى الدولي:

- الحكومات تعتبر من أهم مصدري الأوراق المالية (السندات الحكومية) تستخدمها في تمويل عجز الميزانية، كما تقوم بوضع قواعد تنظيم سير السوق من خلال تحديد الجباية المترتبة عن التعاملات فيها،
- البنوك المركزية والتي تتولى مهمة الاشراف والرقابة على حركة التعاملات والتحويلات للعملة الأجنبية، كما تتدخل مباشرة في نشاطات البنوك، وذلك إما كمقرض أو كمجمع للتدفقات النقدية على مستوى كل بلد،
- البنوك التجارية والبنوك الاستثمارية والبنوك المتخصصة،
- شركات السمسرة في الأوراق المالية الدولية والتي تتولى مهمة شراء وبيع الأوراق المالية الدولية بالنيابة عن العملاء. وشركات السمسرة لها أسماء أخرى مثل: الوسيط أو السمسار أو سمسار البورصة أو شركة الوساطة، وكلها تعني شركات السمسرة. وتقوم شركات السمسرة بالمعاملات المالية في البورصة لعملائها سواء كانوا أفراد أو مؤسسات مقابل عمولة تحددها لجنة البورصة.
- المؤسسات النقدية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي
- الشركات المتعددة الجنسيات، وشركات الاستثمار الإقليمية والعالمية،
- الصناديق الاستثمارية الإقليمية والدولية
- شركات تقديم المعلومات المالية العالمية
- البورصات العالمية، كبورصة لندن ونيويورك للأوراق المالية.

رابعا. دوافع الاستثمار في السوق المالية الدولية

إنّ السلوك السليم لأي وحدة اقتصادية مهما كان نوعها هو أنّها توظف فوائضها المالية وتبحث عن التمويل داخل سوقها الوطني، ولكن قد تلجأ الوحدة الاقتصادية إلى الأسواق المالية الدولية تحت تأثير دوافع وحوافز معينة، وهي تختلف حسب طبيعة الوحدة حيث نجد:

1.4. الظروف الاقتصادية: والمتمثلة في مناخ الاستثمار والحوافز المختلفة الممنوحة والتسهيلات التي تجعل مناخ

الاستثمار مشجعا وجاذبا للاستثمار بمختلف أنواعه مقارنة مع مناخ السوق المالي المحلي؛

2.4. التوقعات المتعلقة بسعر الصرف: فعادة المستثمرون يقبلون على شراء الأوراق المالية ومختلف الأصول المالية

الأخرى بالعملة التي يتوقع ارتفاع سعر صرفها في المستقبل بالشكل الذي يتيح لهم فرصة بيعها وتحقيق هامش ربح من فوارق سعر الصرف بين العملة الوطنية والعملة الأجنبية؛

3.4. التنوع الدولي: المستثمر يمكنه تنويع محفظة استثماراته عند اللجوء إلى السوق المالية الدولية، فإذا كانت

محفظة استثمارية محلية تتحكم فيها ظروف عامة تكاد تكون متشابهة ما بين كل الشركات كالتضخم ومناخ الاستثمار

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

محاضرات موجهة إلى طلبة السنة أولى ماستر

وأسعار الفائدة... إلخ بالشكل الذي يزيد من المخاطر، فالأسواق المالية الدولية تتيح تنوعاً نتيجة اختلاف الظروف الاقتصادية من دولة لأخرى وهو ما يقلل من المخاطر ويزيد من احتمال تحقيق العوائد؛

خامساً. أقسام السوق المالية الدولية

مثلما أن الأسواق المالية بصفة عامة لديها عدة تقسيمات وفقاً لمعايير معينة، فإن السوق المالية الدولية هي الأخرى لديها عدة تصنيفات، ويمكن ذكر بعضها فيما يلي:

1.5. تقسيم الأسواق المالية الدولية حسب آجال العمليات التي تتم فيها: هناك من يقسم السوق المالية حسب آجال العمليات (قصيرة، متوسطة وطويلة) إلى قسمين:

– **سوق النقد الدولية International Money Market:** وهي تعتبر بمثابة الخزان الذي يحتوي على رؤوس الأموال قصيرة الأجل من العملات الصعبة؛

– **سوق رأس المال الدولية International Capital Market:** عرفها بأنها تلك السوق التي يقوم فيها المقرضون والمستثمرون بعرض قروض مالية متوسطة وطويلة الأجل مقابل الحصول على أصول مالية يعرضها المقترضون أو حاملوها الأصليين، وفيها عدّة أقسام.

2.5. تقسيم السوق المالية الدولية حسب توقيت الإصدار: مثلما هو الشأن في السوق المالي المحلي فإن السوق المالي الدولي يقسم حسب توقيت الإصدار إلى نوعين هما:

– **السوق المالي الدولي الأولي:** وهي عمليات الإصدار الأولية التي تتم على مستوى السوق الدولية، حيث تقوم مختلف الوحدات الاقتصادية ذات العجز بإصدار مختلف الأدوات المالية التي تكفل لها تغطية احتياجاتها المالية من السوق الدولي، وتتم الإصدارات الأولية الدولية عبر مؤسسات عالمية متخصصة في إدارة مثل هذه الإصدارات؛

– **السوق المالي الدولي الثانوي:** وهي السوق التي تتضمن سيولة الإصدارات الأولية حيث يتم بيع وشراء مختلف الأدوات المالية بسعر السوق، وعادة السوق الدولي لا يؤخذ شكلاً منظماً، بل يتم في الغالب عن طريق مختلف وسائل الاتصال الحديثة.

وكما هو الشأن في السوق المالي المحلي فإن السوق الأولي الدولي والسوق الثانوي متكاملان فنشاط الأصول في السوق الثانوية يضمن لها التصريف على مستوى السوق الدولي الأولي.

3.5. تقسيم السوق المالية الدولية حسب درجة تطورها: حسب درجة التطور تقسم الأسواق المالية الدولية إلى قسمين رئيسيين هما:

– **الأسواق المالية الدولية المتقدمة:** وهي أهم المراكز المالية العالمية الموجودة في لندن، نيويورك وطوكيو... إلخ؛

– **الأسواق المالية الدولية الناشئة:** وهي أقل تطوراً من الفئة الأولى مثل سنغافورة، هونغ كونغ... إلخ

4.5. تقسيم السوق المالية الدولية حسب شرعية معاملاتها: حسب مدى شرعية معاملاتها تقسم الأسواق المالية الدولية إلى:

– أسواق مالية دولية إسلامية: تعمل وفق الشريعة الإسلامية وأهم أدواتها الصكوك، وحصتها السوقية مازالت ضعيفة جدا على المستوى الدولي؛

– أسواق مالية دولية تقليدية: تعمل وفق معدل الفائدة وهي المسيطرة على المستوى العالمي وتتميز بتنوع أدواتها.

5.5. تقسيم الأسواق المالية الدولية حسب درجة تطور الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية الدولية نجد:

– سوق السندات الدولية،

– سوق الأسهم الدولية،

– سوق العملات الأجنبية (سوق الفوركس)،

– سوق المشتقات الدولية.

ويمكن تصنيفها من خلال نشاط صانعي السوق المالية والتي يمكن تقسيمها إلى شكلين:

أولاً: الأسواق غير المنظمة: السوق غير المنظمة هي تلك المعاملات التي تجرى خارج السوق المنظمة (البورصة).

فليس هناك سكان محدد إجراء التعامل والذي يكون في بيوت السمسرة، حيث يتم من خلال شبكة اتصال قوية تربط بين السماسرة والتجار المستثمرين.

تتعامل في الأوراق غير المقيدة في البورصة. وهذا لا يمنع التعامل في الأوراق المفيدة، في مقدمتها السندات الحكومية. ويتحدد سعر الورقة بالتفاوض.

• إن السوق المالية غير المنظمة تتضمن سوقين: السوق الثالث و السوق الرابع.

1. السوق الثالث: يشمل هذا السوق قطاع من السوق غير المنظمة الذي تكون بيوت سمسرة من غير أعضاء السوق المنظمة، يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية المقيدة في تلك الأسواق من أسباب وجود هذا السوق اعتقاد العملاء بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة وإمكانية التفاوض في نسبة العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة.

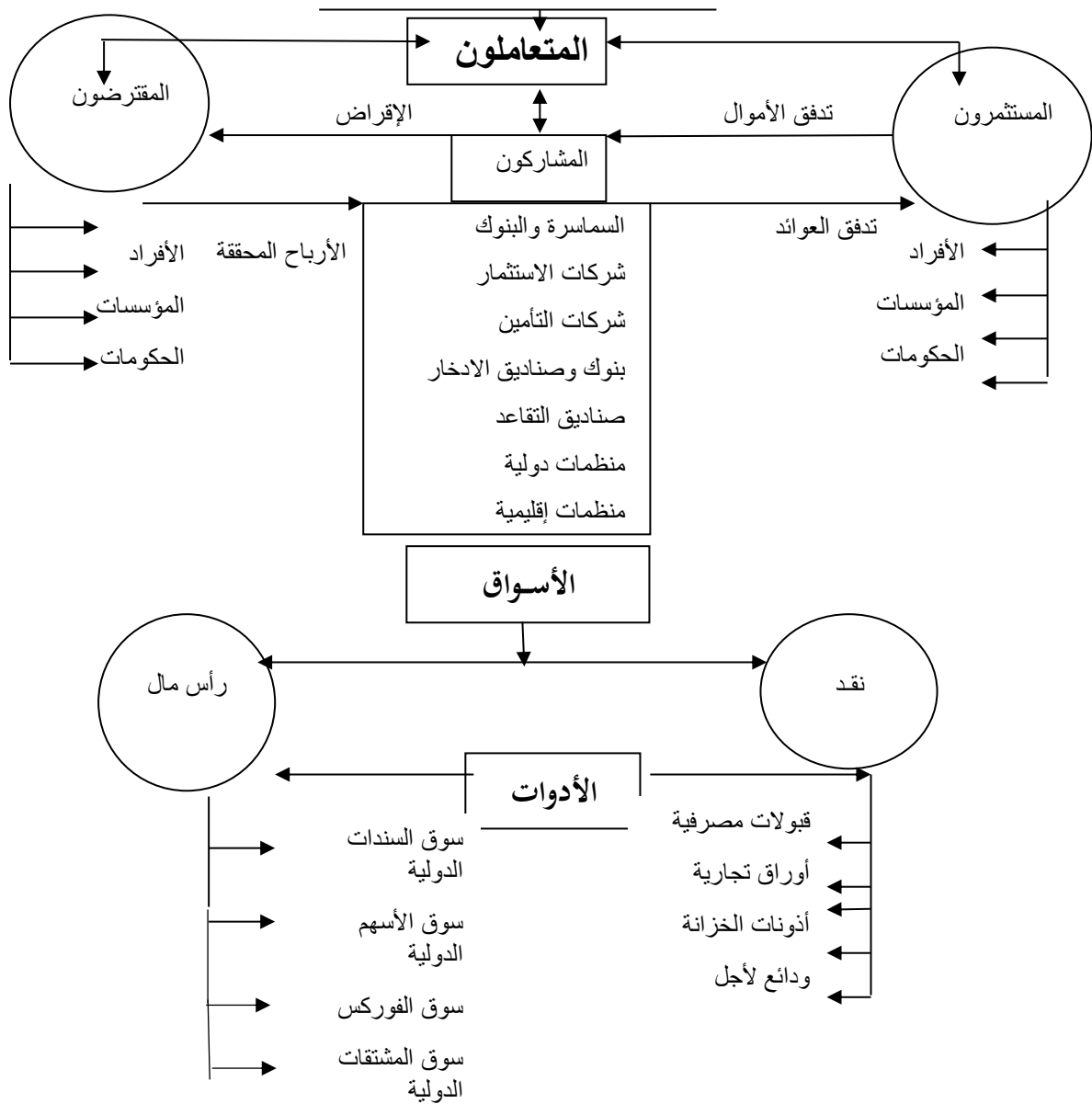
2. السوق الرابع: هو شبيه بالسوق الثالث، يتم التعامل فيه عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية وبين الأفراد دون وساطة أعضاء بيوت السمسرة من خلال شبكة اتصال قوية. من أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العمولات التي تدفع للسماسرة، إلا أنه قد تتم الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة حيث أن أتعاب الوسيط تكون أقل بكثير من عمولة السمسرة، ويتم التعامل بجميع الأوراق المالية المقيدة وغير المقيدة.

ثانياً: الأسواق المنظمة:

على عكس الأسواق غير المنظمة، توجد سوق منظمة تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين للبيع والشراء يدير هذا المكان مجلس منتخب من أعضاء السوق يتم التعامل في أوراق مقيدة.

تعتبر السوق المالية المنظمة من أهم أقسام السوق الثانوي، لأنها تعتبر أسواق مالية رسمية تخضع للرقابة الحكومية لتنظيم عملية تداول الأوراق المالية: وعليه يمكن تعريفها كالتالي " هي مكان اجتماع تجرى فيه المعاملات في ساعات محددة من قبل بالنسبة للأوراق المالية، عن طريق سمسارة محترفون ويتم التعامل بصورة علنية. وبالتالي توفر هذه السوق قدرا كبيرا من السيولة يتتفع منها في أصول استثمارية أخرى. وضعفها يعني غياب فرصة إعادة البيع العاجل للأوراق المالية.

شكل رقم (1): السوق المالية الدولية.



سادسا: تنظيم الأسواق المالية الدولية: استجابة لتيار العولمة المتزايد، وبغية التغلب على مختلف الصعوبات التي تواجه عملية تنظيم الأسواق المالية الدولية، فإن هناك جهودا تبذل من قبل أهم الأسواق المالية الدولية بغرض الوصول إلى مرحلة يكون فيها التنظيم الخاص بالأسواق المالية الدولية متشابها في كل مكان في العالم، وللوصول إلى هذا الهدف، فقد أنشئت بعض المنظمات والهيئات التي تتولى تنفيذ هذا الهدف، ومنها:

1. الاتحاد الدولي لسوق رأس المال International Capital Market Association

مؤسسة ذاتية التنظيم وهي اتحاد تجاري يمثل مختلف البنوك الاستثمارية وشركات الأوراق المالية المصدرة والمتاجرة والمتعاملة في أسواق رؤوس الأموال عبر مختلف دول العالم، وقد قدمت مساهمة كبيرة في تطوير سوق رأس المال الدولي من خلال تسهيل التفاعل بين جميع المشاركين في السوق كالشركات المصدرة، البنوك المديرة، التجار والمستثمرين لتعزيز كفاءة السوق وضمان عمله بشكل جيد. ضم هذا الاتحاد في عضويته أكثر من 500 مؤسسة عبر 06 دولة في العالم حتى بداية ديسمبر 2016. تركز هذه الهيئة على سوق الديون بمختلف أنواعه وخاصة على المستوى الدولي، وتهدف إلى ضمان مرونة وحسن نشاط هذه السوق الضرورية لنمو الاقتصاد وذلك عن طريق:

- المساعدة على تعزيز الثقة في هذه الصناعة على المستوى الدولي وذلك من خلال العمل على تطبيق المعايير الدولية في هذه الصناعة ومحاوله وضع معايير مقبولة في هذه الصناعة من أجل تدعيم حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي؛
 - الجمع بين كل المتعاملين في هذه السوق سواء كانوا مشترين أو بائعين وذلك من أجل إشاعة الحوار والتفاوض بينهم والوصول إلى نتائج مرضية لجميع الأطراف المتعاملة من أجل زيادة فعالية وكفاءة السوق وتخفيض التكلفة؛
 - توفير المعلومات والإحصائيات لكل الأطراف المهتمة من داخل وخارج السوق؛
 - العمل على نشر ثقافة التعامل في الأسواق المالية من أجل الوصول إلى أعلى معايير المهنية في التعامل في هذه الأسواق.
- وتعمل هذه الهيئة على تنظيم الجوانب التالية في سوق الديون الدولية: السوق الأولي، السوق الثانوي، إدارة الأصول، والبنية التحتية للسوق... إلخ.

2. الاتحاد الدولي للبورصات World Fédération of Exchanges

تمثل عضوية الاتحاد الدولي للبورصات معيارا عالمياً لتوافق بورصة الأوراق المالية والمؤسسات المالية في تلك الدولة مع المعايير الدولية، حيث تعتبر عضوية الاتحاد العالمي للبورصات هي دلالة على أن البورصة العضو تلتزم بأفضل معايير التداول المتفق عليها عالمياً وبما يسمح بجذب مزيداً من الاستثمارات. ويهدف الاتحاد إلى توفير بيئة تعاون عالمية يتم من خلالها تبادل المعلومات والخبرات بين المتخصصين في أسواق المال، حيث يتم مناقشة الموضوعات ذات الاهتمام المشترك والحلول التي من شأنها تعزيز كفاءة الأسواق، كما يستهدف الاتحاد تعزيز التعاون بين الهيئات الرقابية. وعلاوة على ذلك، فإن الاتحاد يقدم الدعم للبورصات الناشئة والأصغر حجماً ضمن جهودها الرامية إلى

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

محاضرات موجهة إلى طلبة السنة أولى ماستر

تطوير الأسواق التي تعمل وفقا لمعايير أعضاء الاتحاد، مما يسهم في الوصول إلى أسواق مال ذات ممارسات عالمية وكفاءة عالية. ويضم الاتحاد 76 بورصة من جميع أنحاء العالم حتى أواخر ديسمبر 2016. ويعد الاتحاد مؤسسة مرجعية هامة للعديد من المستثمرين الدوليين والمؤسسات الاستثمارية العالمية فيما يخص توفير المعلومات والتقارير عن المناخ الاستثماري لأسواق الدول الأعضاء. من أهم الدول العربية المنظمة لهذا الاتحاد نجد: بورصة الامارات، بورصة عمان بالأردن، بورصة البحرين، بورصة قطر، بورصة السعودية، وبورصة فلسطين.

3. لجنة المعايير المحاسبية الدولية International Accounting Standards

تعتبر لجنة المعايير المحاسبية الدولية (IASB)، منظمة مستقلة تهدف إلى إعداد معايير، يمكن استخدامها من قبل الشركات والمؤسسات، لدى إعداد القوائم المالية في جميع أنحاء العالم. وقد تم تأسيس هذه اللجنة في 92 جوان 1973 إثر اتفاق بين المنظمات المحاسبية القائمة في كل من استراليا، كندا، فرنسا، ألمانيا، اليابان، هولندا، المملكة المتحدة، أيرلندا، والولايات المتحدة الأمريكية. وقد تم استبدالها بمجلس المعايير المحاسبية الدولية International Accounting Standards Board (IASB) انطلاقا من أبريل 2001. تهدف إلى تحقيق جملة من الأهداف نوردتها فيما يلي:

- إعداد ونشر معايير محاسبية ذات نوعية عالية وقابلة للفهم والتطبيق في العالم كله، وتلزم بتوفير معلومات ذات نوعية وشفافية وقابلة للمقارنة في القوائم المالية، من أجل مساعدة المتعاملين في الأسواق المالية في العالم والمستعملين الآخرين في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية؛
- الحث على الاستعمال والتطبيق الدقيقين والصارمين لهذه المعايير.