



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة المثنى
كلية الإدارة والاقتصاد

المحاضرة الاولى

عنوان المحاضرة :التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات
المرحلة الرابعة
قسم العلوم المالية والمصرفية

المادة/ تمويل دولي
اعداد : مدرس مساعد
لمى عباس جبر الخفاجي



- في حالة اختلال الميزان الكلي تقوم السلطات بتمويله عن طريق استخدام أو حيازة الأصول الاحتياطية وأية بنود مالية أخرى ذات صلة كما سترى ذلك في المبحث التالي.

٣- التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات:

سنتطرق في هذا العنصر إلى تبيان معنى التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات أولاً ثم الأدوات المتاحة أمام السلطات لمعالجة الاختلالات.

٣-١ مفهوم التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات:

حتى نستطيع أن نفهم معنى التوازن أو الاختلال في ميزان المدفوعات ينبغي أن نبدأ أولاً برسم خط يفصل بين أساليب السلطات النقدية لتمويل احتياجات ميزان المدفوعات) أو ما يسمى بالمعاملات تحت الخط (وكل المعاملات الأخرى) أو ما يسمى بالمعاملات فوق الخط).

أ- المعاملات فوق الخط (المعاملات المستقلة):

وهي المعاملات التي تحدث لذاتها وبشكل تلقائي وليس لغرض تسوية عملية أخرى، ومن أمثلتها: عمليات التصدير والاستيراد والتحويلات الأحادية الجانب، والقروض الطويلة الأجل... إلخ. وتشمل هذه المعاملات في ميزان المدفوعات كلاً من معاملات الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي.

ب- المعاملات تحت الخط (المعاملات التابعة):

وهي المعاملات التي تحدث لأغراض تسوية الالتزامات الناشئة عن حدوث المعاملات فوق الخط (المستقلة)، أو بعبارة أخرى لتسوية ما ترتب على المعاملات المستقلة من ديون أو حقوق، وهذه المعاملات غالباً ما تنحصر بحركة الأصول الاحتياطية الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها، وكذا البنود ذات الصلة والمتمثلة في استخدام قروض صندوق النقد الدولي والتمويل الاستثنائي.

ويوصف ميزان المدفوعات بأنه متوازن أو مختل اقتصادياً عندما يركز النظر على المعاملات فوق الخط (أو المستقلة) وحدها، وعليه فإن تعادل قيمة الجانب الدائن الخاص بهذه المعاملات (الإيرادات) مع قيمة الجانب المدين (المدفوعات) يعني توازن ميزان المدفوعات.



وبالمقابل فإن عدم تعادل الجانب الدائن مع الجانب المدين يعني اختلال الميزان الذي يأخذ صورتين هما:

- عجز ميزان المدفوعات الذي يعرف بأنه زيادة الجانب المدين على الجانب الدائن في بنود المعاملات فوق الخط، أو أنه زيادة الدائنية على المديونية في بنود عمليات التسوية (تحت الخط). وعموماً فإن عجز ميزان مدفوعات بلد ما يؤدي إلى زيادة التزاماته القصيرة الأجل تجاه غير المقيمين أو نقص في أصوله الأجنبية القصيرة الأجل (الاحتياطي الرسمي من العملات الأجنبية أو الذهب).
- فائض ميزان المدفوعات الذي يشير إلى زيادة الدائنية على المديونية في بنود المعاملات فوق الخط أو زيادة المديونية على الدائنية في بنود معاملات التسوية (تحت الخط). وعموماً فإن فائض ميزان المدفوعات يعني نقصاً في التزاماته القصيرة الأجل المستحقة لغير المقيمين أو زيادة في أصوله الأجنبية القصيرة الأجل (الاحتياطي الرسمي من العملات الأجنبية أو الذهب).

إن اختلال ميزان المدفوعات بصورتيه (العجز أو الفائض) هو في الحقيقة مفهوم اقتصادي وليس محاسبياً، أي أنه ينتج عن المعاملات الاقتصادية (المعاملات فوق الخط) التي تتم لأغراض تلقائية مختلفة ولا تهدف إلى تحقيق التوازن الحسابي لميزان المدفوعات.

٣-٢ أساليب السلطات النقدية لتمويل احتياجات ميزان المدفوعات:

بعد تحديد مقدار العجز في ميزان المدفوعات تتم التسوية عن طريق المعاملات تحت الخط والتي تضم الأصول الاحتياطية والبنود ذات الصلة.

- الأصول الاحتياطية: هي الأداة الرئيسية التي تستخدمها السلطات النقدية في التعامل مع اختلال ميزان المدفوعات. وهي عبارة عن الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض ميزان المدفوعات أو لأغراض أخرى في بعض الأحيان، وتشمل الأصول الاحتياطية الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة ومركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي والأصول من النقد الأجنبي (عملات وودائع مالية) واستحقاقات أخرى. وتستبعد الطبعة الخامسة لميزان المدفوعات تغيرات التقييم في الأصول الاحتياطية والقيود المقابلة لتلك التغيرات، كما تستبعد أيضاً تخصيص وإلغاء حقوق السحب الخاصة وإضفاء/

إبطال الصفة النقدية للذهب والقيود المقابلة لتلك لتغيرات. ذلك أن مثل هذه التغيرات التي لا تنتج من معاملات تدرج في الطبعة الخامسة تحت وضع الاستثمار الدولي.

● البنود ذات الصلة: وتعتبر موارد خارجية مستكملة للأصول الاحتياطية أو خط دفاع ثاني يمكن للسلطات تعبئته عند الحاجة وتشمل:

- استخدام تسهيلات وقروض صندوق النقد الدولي: وتشمل السحوبات من تسهيلات وقروض الصندوق كما تشمل كذلك إعادة الشراء.

- التمويل الاستثنائي: يشير هذا المفهوم إلى أي ترتيبات تتخذها السلطات (أو قطاعات أخرى ترعاها السلطات) من أجل تمويل احتياجات ميزان المدفوعات، وذلك إما كإضافة أو كبديل عن استخدام الأصول الاحتياطية، وإئتمان وقروض صندوق النقد الدولي. ويتضمن هذا البند عدداً من أشكال إعادة تنظيم الدين لأغراض تتصل باحتياجات ميزان المدفوعات مثل التحويلات نتيجة للإعفاء من الدين ومبادلة الدين بحقوق الملكية في عمليات خفض الدين والمعاملات الأخرى التي ترتبط بإعادة تنظيم الدين مثل إعادة جدولة الدين القائم، وتراكم المتأخرات وتسديدها. كما يتضمن البند كذلك المنح الأخرى بين الحكومات والمنح من حساب الدعم بصندوق النقد الدولي.

وبعد عملية التسوية هذه من المفروض أن يتوازن ميزان المدفوعات أي الجانب الدائن يساوي الجانب المدين، ولكن إذا بقي في حالة اختلال يأتي دور حساب السهو والخطأ الذي يعبر عن السهو وعدم تسجيل كل البيانات الخاصة بالمعاملات الاقتصادية مع غير المقيمين، حيث يسجل الفرق الإحصائي الذي يجعل ميزان المدفوعات متوازناً.

٤- مداخل تصحيح اختلال ميزان المدفوعات:

تسعى البلدان إلى معالجة الاختلال في موازين مدفوعاتها من خلال اتباع منهجين رئيسيين هما:

- المنهج الإداري في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات:

ويتمثل في التدخل الحكومي المباشر بالتجارة الخارجية للبلد من خلال تبني سياسة تجارية تقييدية بغرض استعادة توازن ميزان المدفوعات. وفي هذا السياق تعتبر



سياسة الحماية - التي يقصد بها حماية منافع منتجي السلع والخدمات المحلية التي يمكن أن تنافسها السلع والخدمات التي تستورد من الخارج - من الأدوات المستخدمة لمنع دخول السلع والخدمات الأجنبية وإقامة حواجز وعراقيل أمامها. وتتمثل أهم وسائل سياسة الحماية في كل من:

- التعريفة الجمركية: هي الرسوم الضريبة التي تفرضها الحكومة على المستوردات، وتنقسم إلى نوعين: الضريبة المحددة بالنسبة لكل وحدة من السلعة-والضريبة التي تستند إلى قيمة السلعة (Ad Valorem).

- نظام الحصص: ويرتكز على وضع حد قانوني بالنسبة لعدد الوحدات التي يمكن استيرادها من سلعة معينة خلال فترة زمنية معينة، أو فرض قيود على الاستيراد كالقيود المتعلقة بالنواحي الصحية، الشحن، التأمين، المواصفات والمقاييس، الرقابة على الصرف...

ولكن ما يؤخذ على المنهج الإداري القائم على السياسات التجارية التقييدية هو أنه من الأساليب المنبوذة نظراً لدوره في حدوث فوضى تجارية عالمية يسببها تنامي روح الحماية وازدياد حدة المشاعر الوطنية، وهي من بين الأمور التي قادت إلى اشتعال فتيل الحرب العالمية الثانية المدمرة. كما أن المنهج الإداري لا يتناسب مع واقع هذا العصر الذي يتميز بالتبادل الحر للسلع والخدمات في إطار منظمة التجارة العالمية التي تسعى إلى مزيد من التحرير التجاري العالمي ومحاربة كل أشكال التدخلات الحكومية في التجارة الخارجية.

- التصحيح التلقائي لاختلال ميزان المدفوعات:

يستند هذا المنهج إلى اعتماد سياسة سعر الصرف آلية لتصحيح المركز الخارجي، وهذا من خلال تغير سعر الصرف ودوره في تحريك المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاتجاه الذي يحقق توازن ميزان المدفوعات. وتعتبر سياسة التخفيض في القيمة الخارجية للعملة الوطنية السياسة الأكثر شيوعاً في هذا السياق. وقد حاول عدد كبير من الأبحاث الاقتصادية دراسة سياسة التخفيض وتحليل آثارها، ويمكن تصنيف هذه الدراسات في ثلاثة مداخل نظرية اختلفت في مبادئها وهي: مدخل المرونة ومدخل الامتصاص والمدخل النقدي.

وقد أخذت المداخل لتصحيح العجز في ميزان المدفوعات مساراً متوافقاً مع التطور الفكري للنظرية الاقتصادية، فكان منهج المرونة متوافقاً مع النظرية الكلاسيكية، وجاء منهج الامتصاص من رحم الفكر الكينزي، وكان لابد للمنهج النقدي أن ينسجم مع



طروحات النقيدين من أنصار مدرسة شيكاغو. وفيما يلي استعراض لأهم أفكار كل منهج من هذه المناهج.

٤-١ مدخل المرونات (Elasticity Approach):

يعتبر الاقتصادي «ألفرد مارشال» - أحد رواد المدرسة الكلاسيكية - أول من أرسى دعائم هذا المدخل، ثم قام بتطويره لاحقاً كل من الاقتصاديين (Aba Lerner) و (Joan Robinson) من جامعة كامبريدج في منتصف القرن العشرين. وخلاصة هذا المدخل أن سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية تكون ناجعة في تحسين عجز الحساب الجاري إذا تحقق «شرط مارشال-ليرنر» (Marshall-Lerner condition) أو «شرط المرونات» الذي ينص على أن التخفيض في قيمة العملة سيحسن من وضع الميزان التجاري لبلد ما إذا كان مجموع القيم المطلقة لمرونات السعر للصادرات والواردات معاً أكبر من الواحد الصحيح، رياضياً نكتب:

$$|\epsilon_X| + |\epsilon_M| > 1 \dots\dots\dots (10.1)$$

حيث:

ϵ_X مرونة الطلب الخارجي على صادرات البلد المخفض لعملته.

ϵ_M مرونة طلب البلد المخفض لعملته على الواردات.

إذا لم يتحقق هذا الشرط فإن عملية التخفيض لن تحقق الآثار المرجوة منها، وأكثر من ذلك ستحدث آثاراً ضارة في الاقتصاد ممثلة بالأساس في زيادة العجز على مستوى ميزانه التجاري.

٤-٢ مدخل الامتصاص (Absorption Approach):

يعرف الامتصاص (أو الاستيعاب) على أنه قدرة اقتصاد ما على استهلاك إنتاجه، وعليه فالامتصاص يساوي الإنتاج الوطني مطروحاً منه الصادرات. ومعنى ذلك أن ميزان المدفوعات في نطاق مدخل الامتصاص يبين الفرق بين ما ينتجه المجتمع وما يستوعبه من هذا الإنتاج، وبهذا المفهوم يعني العجز في الميزان أن الإنفاق القومي يزيد عن الدخل القومي، والعكس صحيح في حالة الفائض، أي أن الدخل القومي يزيد عن الإنفاق القومي.



وقد تم إرساء مقاربة «امتصاص الدخل» عام ١٩٥٢ من طرف الاقتصادي Sidney Alexander^(١) الذي يعد أحد أنصار الفكر الكينزي، حيث قام بتقديم براهين ودلائل على أن نجاح عملية تخفيض قيمة العملة مرتبط بمدى المقدرة على تقليص «الامتصاص الداخلي» وزيادة الصادرات. أو بعبارة أخرى أن تخفيض قيمة العملة تكون الطريقة الوحيدة لتحسين الميزان التجاري شريطة أن تؤدي إلى تقليل الاستهلاك المحلي وزيادة الاستثمار المحلي بزيادة التصدير مما ينعكس على تحسن رصيد الميزان التجاري. وقد فسر ذلك كما يلي:

بالنسبة لأثر التخفيض على الاستهلاك:

يعتقد «سيدني الكسندر» أن تخفيض قيمة العملة يمكن أن يؤدي إلى انخفاض الاستهلاك المحلي من خلال إعادة توزيع الدخل من العمال الذين لهم ميل حدي عالٍ للاستهلاك إلى المنتجين الذين لهم ميل حدي منخفض للاستهلاك. والسبب الرئيسي لذلك ناجم عن الآثار التضخمية لتخفيض قيمة العملة، فإذا لم تصحح الأجور بالكامل لموازنة هذه الآثار التضخمية، فإن المنتجين الذين سيبيعون بأسعار عالية سيربحون إنفاق العمال الذين لم تتغير أجورهم بسبب التضخم، وهذا سيؤدي إلى تحويل الدخل من العمال الذين لهم ميل حدي مرتفع للاستهلاك إلى المنتجين الذين لهم ميل حدي منخفض للاستهلاك وهو ما يؤدي إلى انخفاض الاستهلاك المحلي الكلي.

بالنسبة لأثر التخفيض على الاستثمار:

أوضح «سيدني الكسندر» أنه إذا لم تصحح الأجور كلية لموازنة الآثار التضخمية لعملية تخفيض قيمة العملة فإن التخفيض قد يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل من العمال إلى المنتجين على شكل زيادة الأرباح، وهذه الأخيرة بدورها تحفز المنتجين على الاستثمار بشكل أكبر. وبالمقابل فإن التخفيض يرفع تكلفة مدخلات الإنتاج المستوردة مما يؤدي إلى انخفاض أرباح المنتجين. وعليه فإن الأثر الصافي على الاستثمار (الارتفاع أو الانخفاض) يعتمد على من تكون له الغلبة من الأثرين المذكورين سابقاً.

٣-٤ المدخل النقدي (The Monetary Approach):

ينسجم المدخل النقدي لميزان المدفوعات مع طروحات «النقديين» من أنصار مدرسة شيكاغو. ففي ظل نظام «بريتون وودز» حيث كانت أسعار الصرف ثابتة، فقد كان المدخل النقدي لميزان المدفوعات هو الأكثر اختصاراً من طرف الباحثين الاقتصاديين لتحديد العوامل التي تؤثر في ميزان المدفوعات لبلد ما، ولكن بعد انهيار نظام «بريتون وودز» والتحول نحو مرونة سعر الصرف أصبح الاهتمام موجهاً نحو المدخل النقدي لتحديد أسعار الصرف.

وبشكل عام يفترض المدخل النقدي أن عجز ميزان المدفوعات مرده وجود اختلال نقدي داخلي ناجم عن كون المعروض النقدي يفوق الطلب النقدي. وهنا لابد من التمييز بين نظام الصرف الثابت والمرن كما يلي:

- في ظل نظام الصرف الثابت فإن العرض النقدي الزائد (المفرط) يسبب خسارة في الاحتياطيات الدولية ومن ثم عجزاً في ميزان المدفوعات، وهذا يعني أن الضغوط على الحسابات الخارجية للبلد يتم امتصاصها بانخفاض في الاحتياطيات الدولية للبلد (الحفاظ على ثبات سعر الصرف يتطلب عرض المزيد من النقد الأجنبي).

- أما في ظل نظام الصرف المرن فإن الضغوط على ميزان المدفوعات بسبب العرض النقدي المفرط يتم امتصاصها من خلال تراجع قيمة العملة الوطنية.

ونظراً لكون النظام النقدي الدولي الراهن ليس نظاماً ثابتاً ولا مرناً بصورة كاملة وإنما هو نظام للتعويم الموجه (مزيج بين المرونة والثبات)، فقد قام كل من (Girton & Roper) في عام ١٩٧٧ بتطوير نموذج نقدي جديد أطلقا عليه تسمية «نموذج ضغط سوق الصرف» (Exchange Market Pressure Model) يأخذ في الحسبان خصائص التعويم الموجه للعملة، ويتمثل الهدف من هذا النموذج في تفسير الضغوط على كل من الاحتياطيات الدولية وسعر الصرف، وذلك في حالة وجود فائض في المعروض النقدي المحلي على الطلب النقدي في ظل نظام التعويم الموجه لسعر الصرف. حيث يفترض أن كل فائض في المعروض النقدي المحلي يمكن موازنته من خلال توليفة من تراجع سعر الصرف وخسارة في الاحتياطيات الدولية. أو بعبارة أخرى أن جزءاً من الضغوط على ميزان المدفوعات يمتصها انخفاض الاحتياطيات الدولية والجزء الآخر يمتصه انخفاض سعر الصرف.

نشاط جماعي

تمارين محلولة

التمرين الأول:

لتكن لديك المعلومات التالية حول المعاملات الاقتصادية الدولية لأحد البلدان كما يلي:

الصادرات السلعية ٥٣٠، الواردات السلعية ٤٤٧، صادرات الخدمات ٢١١، واردات الخدمات ١٩٥، هبات إلى حكومات أجنبية ١٠، تحويلات للمتقاعدين في بلدان أجنبية ٣، تحويلات المهاجرين ٢.

المطلوب:

- حساب كل من: رصيد الميزان التجاري، رصيد الخدمات، صافي التحويلات من جانب واحد، رصيد الحساب الجاري ؟
- تسجيل هذه المعاملات في ميزان المدفوعات؟

التمرين الثاني

لتكن لديك المعلومات التالية حول أحد موازين المدفوعات:

- رصيد الحساب الجاري (-١٢٧).

-رصيد حساب رأس المال(+١٠٣).

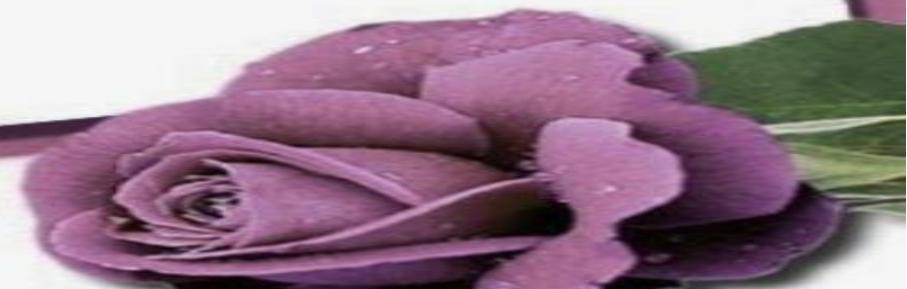
- رصيد حساب الاحتياطيات (+٣٥).

المطلوب: وفقاً لقاعدة «القييد المزدوج» وضح كيفية تسوية اختلال هذا الميزان؟

التمرين الثالث:

لقد عانت الكثير من البلدان النامية ولاسيما تلك التي كانت تطبق نظم الربط الثابت لسعر الصرف من أزمات حادة في موازين مدفوعاتها، دفعت بالكثير منها إلى تخفيض عملاتها الوطنية والتحول نحو نظم الصرف المرنة لمعالجة مشكلات موازين مدفوعاتها واستعادة توازنها الخارجي. والمطلوب توضيح آلية حصول هذه الأزمات؟

طلبتى الأعزاء شكرا لإصغائكم
ومشاركتكم





وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة المثنى
كلية الإدارة والاقتصاد

المحاضرة الثانية

المؤسسات المالية الدولية والاقليمية للتمويل الدولي المرحلة الرابعة قسم العلوم المالية المصرفية

المادة: تمويل دولي
اعداد : مديس مساعد
لمى عباس جبر الخفاجي

1. صندوق النقد الدولي IMF

2. البنك الدولي للإنشاء والتعمير IBRD

3. الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة (GATT) والتي انتهت بتأسيس منظمة

التجارة العالمية عام 1994.

4. الإنكتاد UNCTAD مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

5. غرف التجارة الدولية والاتحادات الدولية والأسواق والتكتلات الاقتصادية

الدولية المشتركة.

وسنتطرق إلى ما يخص المؤسسات المالية الدولية قدر تعلقها بموضوع

التمويل الدولي.



المبحث الأول

صندوق النقد الدولي

International Monetary Fund (IMF)

قريباً انتهاء الحرب العالمية الثانية عام 1944 تم عقد مؤتمر (بريتون وودز) لإيجاد صيغة ملائمة لإدارة الشؤون المالية والنقدية، وقدمت للمؤتمر مشروعات اقتصادية لإدارة النظام المالي والنقدي الدولي هما⁽¹⁾:-

1- المشروع البريطاني (مشروع كينز) (J.M Keynes)

ويتلخص بإنشاء (اتحاد دولي للمقاصة) يدير الشؤون النقدية ويعالج صعوبات موازين المدفوعات وبحجم يتفق مع المستوى المتوقع للنشاط الاقتصادي العالمي) ويتولى الاتحاد إصدار عملة دولية (البانكور) تقبلها دول العالم وتحدد لها قيمة مرتبطة بالذهب، وكما تحدد كل دولة قيمة ثابتة لها لا يمكن تغييرها دون إذن من مجلس اتحاد المقاصة، كما تتحدد حصة كل دولة عضو في الاتحاد (من البانكور) على أساس 75% من متوسط قيمة الصادرات والواردات وثلاث سنوات سابقة من الحرب العالمية الثانية، ويتم النظر في تعديل الحصص سنوياً على ضوء مستجدات التجارة الدولية.

ويقوم الاتحاد على مبدأ المقاصة، من خلال فتح إتمادات للأعضاء
بالسحب من البنك في حدود معينة، ولا يحتاج الاتحاد عند تأسيسه الى أية ودائع
ذهبية، او عملات أجنبية، فأصوله عبارة عن قيود حسابية تقيد في حساب الدائن
باسم البنك المركزي للدول الأعضاء.

كما يجوز لدولة العجز سحب ربع حصتها في السنة دون أية قيود ومازاد
عن ذلك لتغطية العجز في ميزان مدفوعاتها فإن الاتحاد يتدخل، حيث يطلب من
الدولة اما تخفيض عملتها او فرض رقابة على حركات الأموال او التنازل عن جزء
من احتياطياتها الذهبية والعملات الأجنبية للاتحاد، كما لا يسمح للدول الأعضاء
في الاتحاد السحب بما يزيد عن حصتها المقررة.

2- المشروع الأمريكي (مشروع هوايت) (Harry White)

قدمه (هوايت) وكييل الخزانة الأمريكية وبنصر على تأسيس مؤسستين هما "صندوق النقد الدولي" والذي يهدف استقرار اسعار الصرف، ويقوم العضو الدائم بإيداع حصة مكونة من الذهب والعملات الأجنبية والعمللة المحلية وأذون الخزانة، وتستطيع الدولة العضو السحب من الصندوق لتغطية العجز في ميزان مدفوعاتهما، في حين تتولى المؤسسة الأخرى وهي "البنك الدولي للإنشاء والتعمير" إعادة بناء ما دمرته الحرب الثانية من خلال منح الائتمان طويل الأجل، ويستند هذا المشروع باعتبار الدولار الأمريكي عملة الارتكاز الأساسية المربوطة بالذهب (قاعدة الذهب)، (حيث حدد للدولار محتوى ذهبي ويعادل = 0.88 غرام ذهب)، في حين ترتبط عملات الدول الأعضاء بالدولار الأمريكي من خلال محتوى ذهبي رمزي، ويجري تسوية جميع المدفوعات الدولية الناتجة عن العلاقات الاقتصادية الدولية بالدولار الأمريكي مع قابلية تحويل الدولار إلى ذهب.

إن خلاصة المشروعين هو أن مشروع كينز يقوم على عملية خلق الائتمان ولا يشترط أية أيداعات مسبقة من قبل الدول العضو، في حين يشترط المشروع الثاني ذلك، كما أن المشروع الأول يعتمد على عملية تسجيل القيود الحسابية وفتح الاعتماد بين الاتحاد والبنك المركزي للدولة العضو، في حين تعتبر المسحوبات بمثابة ديون يتوجب تسديدها من الدولة العضو وبقوائد في المشروع الثاني. وتم عرض المشروعين للتداول واتخاذ القرار في عدة اجتماعات انتهت على صلاحية المشروع الأمريكي ورفض مشروع كينز وبسبب أن علاقات القوى كانت لصالح الأقوى سياسياً واقتصادياً وعسكرياً الولايات المتحدة الأمريكية.

أهداف صندوق النقد الدولي :- لقد تضمنت المادة الأولى من اتفاقية التأسيس
بأهداف عدة أبرزها :-

(1) تشجيع التعاون النقدي الدولي عن طريق إيجاد مؤسسة دائمة تهنيء الوسائل
المناسبة للتشاور والتعاون لحل المسائل النقدية الدولية.

(2) تنمية التجارة الدولية والإسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من الدخل الحقيقي
والاستخدام.

(3) تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف وتجنب التنافس بين الدول في تخفيض
قيم العملات.

(4) العمل على تقصير امد الاختلال في موازين مدفوعات الدول الأعضاء من خلال
توفير الموارد المالية لمواجهة ذلك.

(5) تغطية المعاملات الجارية بين الدول الأعضاء من خلال نظام متعدد الأطراف.

(6) تقديم المشورة الفنية للدول الأعضاء وفي مجال إدارة الشؤون النقدية.

إدارة الصرف من قبل الصندوق:-

لقد حددت المادة الرابعة من اتفاقية التأسيس كيفية تحديد سعر التعادل لعملات الدول الأعضاء، ولقد تم تسمية ذلك بنظام اسعار الصرف الثابتة او بنظام التثبيت القابل للتعديل وبموجب هذا النظام اعتبر الدولار الأمريكي عملة الارتكاز الأساسية، وبموجبه تعهدت أمريكا بالعودة إلى قاعدة الذهب وربط الدولار بالذهب، وحدد سعر تعادل الدولار الورقي بمقدار 0,888671 غرام ذهب او ما يعادل 35 دولار للأوقية الواحدة من الذهب، وترتبط عملات الدول الاعضاء بالدولار من خلال محتوى ذهبي رمزي تحددته الدولة العضو وبحسب سعر التبادل بين الدولار وعملة أية دولة عضو بالمعادلة التالية:-

المحتوى الذهبي للدولار

= سعر التبادل

المحتوى الذهبي لعملة البلد العضو

ويمكن اشتقاق سعر التعادل بين عملة أي بلدين عضو في الصندوق من خلال علاقتهما بالدولار الأمريكي أولاً.

كما سمح الصندوق للدول الأعضاء بتغيير سعر التعادل بما يعادل $\pm 1\%$ وبعد موافقة الصندوق، إلا أنه سمح بتخفيض قيمة العملة 10% في حالة اختلال في ميزان المدفوعات وعندما تعجز السياسة النقدية عن معالجته ولكن بشرط موافقة الدول الأعضاء في الصندوق.

الهيكل التنظيمي للصندوق:-

- (أ) مجلس المحافظين :- وهو بمثابة الجمعية العمومية ويتألف من :خالف واحد ونائب له ممثلين لكل دولة عضو في الصندوق، ويجتمع المجلس مرة واحدة على الأقل في السنة، ويقوم برسم السياسة العامة للصندوق وقبول الأعضاء الجدد وإعادة النظر في حصص الدول الأعضاء، وكان عدد أعضاء عند التأسيس 30 دولة عضو، في حين بلغ عدد الدول الأعضاء 146 عام 1986 وفي عام 2007 أصبح 187 دولة عضو في الصندوق.
- (ب) لجنة الشؤون النقدية والمالية :- وكانت تسمى سابقاً اللجنة المؤقتة، وتتألف من 24 محافظاً وتجتمع مرتين في العام، ترفع تقارير أعمالها حول إدارة النظام النقدي إلى مجلس المحافظين.
- (ج) المجلس التنفيذي:- يرأسه مدير الصندوق ويتألف من 24 مديراً، يعقد على الأقل ثلاث جلسات في الأسبوع، ويتناول المجلس مجموعة كبيرة من المهام منها مراقبة أسعار الصرف، مساعدات الصندوق لأعضاء، قضايا نقدية على ضوء تطورات الاقتصاد العالمي.
- (د) لجنة التنمية:- لجنة مشتركة من الصندوق والبنك الدولي وأعضائها 24 عضواً تقدم المشورة إلى مجلس المحافظين في مسائل التنمية التي تخص الأعضاء.
- (هـ) مدير الصندوق :- ويعين لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد، ويساعده نائب أول ونائبان آخران.
- (و) هيئة الموظفين:- وبموجب اتفاقية التأسيس يشترط بأن تتوافر أعلى درجات الكفاءة والخبرة الفنية للموظفين وهم أغلبية من الاقتصاديين، ويضم الصندوق حالياً نحو 2800 موظف من 128 دولة، تقدم هيئة الموظفين معظم الوثائق لمدارات المجلس التنفيذي، وأغلب موظفو الهيئة يعملون في مقر الصندوق بواشنطن العاصمة، وله ممثلون يقيمون في بعض الدول الأعضاء للمساعدة في تقديم المشورة في المجال الاقتصادي، وللصندوق مكاتب في

نيويورك، جنيف، باريس، طوكيو، للاتصال بالمؤسسات الدولية كالأمم المتحدة ومنظمات المجتمع المدني.

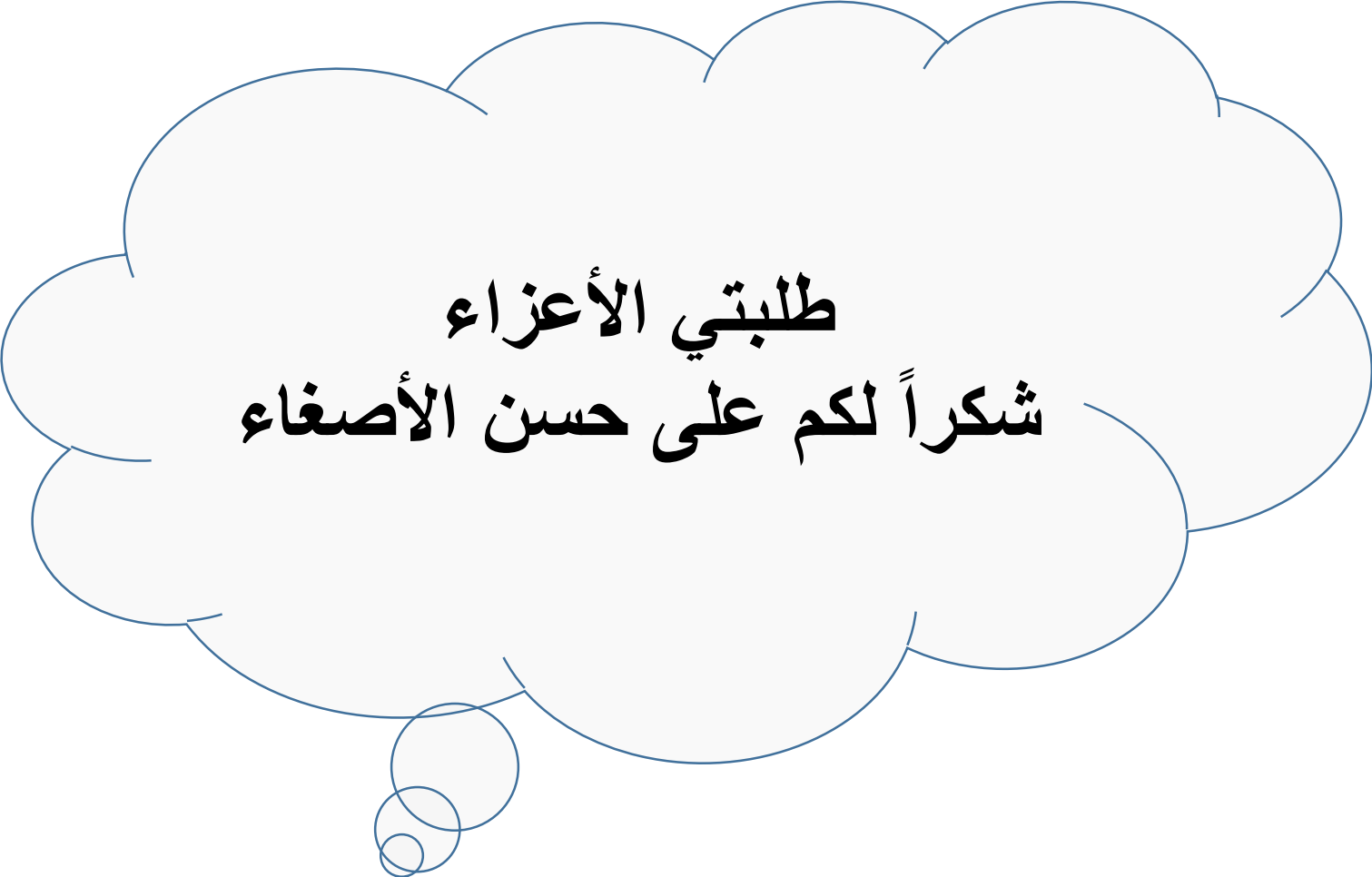
رأس مال الصندوق: - تتكون موارد الصندوق المالية من (2) :

- 1- تراكمات حصص الدول الأعضاء وهي الشكل الرئيس لموارد الصندوق، وتحدد حصة الدولة العضو على أساس مؤشرات اقتصادية للدولة، الناتج المحلي الإجمالي، حالة الحساب الجاري، الإحتياطيات، علماً، أن حصص الأعضاء جرت عليها مراجعات كثيرة، وتدفع الحصة بالذهب أو حقوق السحب الخاصة ونسبة 25% من إجمالي حصة العضو، 75% تدفع بالعملية المحلية، وقد جرت المراجعة العاشرة لحصص الأعضاء عام 1968 وأصبح إجمالي حصص الأعضاء 146 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، ثم المراجعة الحادية عشر عام 1998 وبموجبها أصبح إجمالي حصص الأعضاء 212 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، علماً، أن نصيب الولايات المتحدة وحدها من إجمالي الحصص يبلغ 17,6%. وقد بلغت حصة الدول العربية جميعها ما يعادل 7,6% من إجمالي حصص الدول الأعضاء وتمثل السعودية أعلى حصة من بين الدول العربية.

2- الرسوم التي يتلقاها الصندوق على التسهيلات المالية التي يقدمها للدول الأعضاء.

3- يحصل الصندوق على موارد إضافية من الحكومات والمصارف المركزية وبنك التسويات الدولية ، وبموجب الاتفاقات العامة للإقتراض (GAB) (General Arrangement to Borrow) والتي وافقت بموجبها الدول العشر بالإضافة إلى دولتين (حيث يمكن الاقتراض حتى مبلغ 24 مليار، كما أبرم الصندوق تحت نفس الاتفاق عقداً مع مؤسسة النقد السعودية وبنك التسويات الدولية عام 1984 ، وبسبب أزمة المديونية لتوفير مبلغ قدره 6 مليار دولار، علماً أن السعودية لوحدها جهزت الصندوق بقروض بلغت 16,5 مليار وحدة سحب خاصة للمدة (1974 - 1984)، كما أن هناك اتفاقات جديدة

للاقتراض (NAB) (New Arrangement to Borrow) عام 1997
وبموجبه تلتزم 25 دولة عضو على هيئة الاستعداد لأقتراض الصندوق مبلغ 47
مليار دولار.



طلبتي الأعزاء
شكراً لكم على حسن الأصغاء



وزارة التعليم العالي والبحث
العلمي
جامعة المثنى
كلية الإدارة والاقتصاد

المحاضرة الثالثة

عنوان المحاضرة نظام التصويت في الصندوق
المرحلة الرابعة
قسم العلوم المالية والمصرفية

المادة/ تمويل دولي

اعداد : مديس مساعد

لمى عباس جبر الخفاجي



نظام التصويت في الصندوق: - تتوقف القوة التصويتية للدولة العضو في الصندوق على مقدار حصته في رأسمال الصندوق ، وبالتالي يعتمد الصندوق طريقة التصويت المرجحة بنسبة المساهمة برأس المال الصندوق ، علماً ان الأهمية النسبية لأصوات الدول الست التالية كانت عام 1986 (19,29 / 6,68 / 5,84 / 4,85 / 4,57 / 3,47) % لإجمالي الأصوات وهي على التوالي الولايات المتحدة الأمريكية ، بريطانيا ، ألمانيا ، فرنسا ، اليابان ، السعودية. علماً أن عدد أصوات الدولة العضو تحتسب على أساس صوت واحد لكل 100,000 وحدة حقوق سحب خاصة يضاف لها 250 صوت من حق كل دولة عضو دائم في الصندوق⁽³⁾.

حقوق السحب الخاصة: - تمثل مصدراً من مصادر السيولة الدولية ، أوجدها الصندوق في منتصف الستينات من القرن العشرين الماضي بسبب نقص السيولة الدولية وعدم استطاعة الدولار الأمريكي مواكبة إحتياجات تطورات الاقتصاد الدولي ، وتسمى أيضاً (الذهب الورقي) وهي وحدات نقدية أو أصول احتياطية حسابية تعطي الدول الحائزة لها الحق في مبادلتها بعملات قيادية قابلة للتحويل ، وتم معادلتها بالدولار الأمريكي حيث أن $1 \text{ SDR} = 1 \text{ Dollar} = 0,888671$ غم ذهب.

وبسبب تقلبات الدولار الأمريكي تم عام 1974 تسعير SDR لتحديد قيمة مستقرة لها واستند ذلك على أساس سلة من عملات 16 دولة أختيرت حسب مساهمتها في الصادرات العالمية (لا يقل نصيب صادراتها عن 1% من إجمالي الصادرات العالمية) ، علماً ان سلة العملات هذه يجري إعادة النظر فيها كل خمس سنوات بهدف تحسين استخدام وحدة السحب الخاصة ، وفي عام 1986 أعيد تقييمها على أساس متوسط مرجح لعملات خمسة دول (الدولار ، الين ، الجنيه ، الفرنك ، المارك) وحسب مساهمتها في التجارة والاحتياطيات⁽⁴⁾.

وقد جاء تعديل عام 2002 بعد ولادة اليورو أصبحت سلة العملات مكونة من أربعة عملات رئيسية هي (الين الياباني، اليورو، الدولار، الجنية الاسترليني)، علما ان حيازة الصندوق حتى نهاية عام 2006 بلغت (مليون اوقية من الذهب) وهو ما يعادل 5,8 مليار وحدة حقوق سحب خاصة لوجودات الذهب فقط⁽⁵⁾

التسهيلات التي يقدمها الصندوق⁽⁶⁾:-

لقد تطورت التسهيلات الائتمانية التي يقدمها الصندوق للدول الأعضاء مع مسيرة عمل الصندوق ولاسيما في العقود الثلاثة الأخيرة من القرن العشرين الماضي، ون تناول تلك التسهيلات والتي تستوجب موافقة المجلس التنفيذي فيما يأتي:-

أولاً:- تسهيلات التمويل الاعتيادية:- ونضم الآتي :-

1. حقوق السحب العامة (الشريحة الذهبية)

يستطيع العضو الدائم بموجب هذا الحق أن يشتري وليس يقترض عملات اجنبية قيادية مقابل تقديم عملته الوطنية، وبما يعادل 25% من حصته برأس مال الصندوق ضمن الشريحة الذهبية ، ولا يفرض الصندوق أية شروط مسبقة على استخدام تلك السحبة، وانما يطالب العضو باستخدامها لمعالجة عجز مؤقت في ميزان المدفوعات، كما تتمتع الدولة العضو بإعادة سداد ما سحبه من عملات اجنبية مقابل حصولها على عملتها الوطنية وللمدة تتراوح بين 3 - 5 سنة، ودفع الدولة العضو على هذه المسحوبات عمولة معينة، كما سمح الصندوق للعضو ان يسحب (اربع مسحوبات اضافية) تحت بند الشريحة الذهبية وتصبح العملة الوطنية للدولة 125% من الحصنة^(*)، ويتمتع العضو بموجب ذلك حل مشاكله المالية،

(*) يعني يستطيع العضو الدائم سحب أربعة شرائح إضافة إلى المسحبة الأولى كل واحد تعادل 25% من الشريحة الذهبية ولكن يتوقف منح كل مسحبة على مدى تنفيذ العضو لشروط الصندوق في مجال الإصلاحات المالية والتجارية التي يطالب بها الصندوق الدائم.

ويفقد العضو حقه السحب من الصندوق متى بلغ رصيده من العملة الوطنية ما يعادل 200٪ من قيمة حصته في رأسمال الصندوق.

2. تسهيلات التمويل التعويضي (CCFF) Compensatory and contingency Facility

أدخلت عام 1963 لمساعدة الدول الأعضاء على تغطية النقص في احتياجاتها من العملات الأجنبية بسبب انخفاض حصيلة الصادرات من المواد الأولية، وكذلك تعرضها لأحداث طارئة مثل الكوارث الطبيعية وغيرها، فضلاً عن سبب زيادة فاتورة استيراد المواد الغذائية.

3. التسهيلات البترولية: - Oil Facility

استحدثت عام 1974 بسبب ارتفاع أسعار النفط في السوق العالمية ولمعالجة مجز ميزات مدفوعات تلك الدول بسبب ذلك الارتفاع، وانتهى العمل به عام 1976 وكان الصندوق يقترض من الدول النفطية التي قدمت هذا التسهيل (السعودية، الكويت، إيران، فنزويلا، الإمارات، عمان).

4. التسهيلات الممتدة (الموسعة): (External Fund Facility)

أنشأ هذا التسهيل عام 1974 ، وبموجبها يحق للعضو السحب من موارد الصندوق لمساعدته في معالجة المشكلات الاقتصادية الهيكلية التي تنعكس بآثار سلبية على ميزات المدفوعات، وتلتزم الدولة أمام الصندوق باتخاذ إجراءات تصحيحية في المجالات المالية والنقدية، ويقاضى الصندوق فائدة تصل إلى 4% في السنة الأولى وتتزايد حتى تصل إلى 6% في الفترات التالية للسداد التي تتراوح بين 4 - 8 سنة، وقد منحت الجزائر هذا التسهيل عام (1995 - 1998) وكينيا عام 1975، وصممت هذه التسهيلات لمساعدة الدول الأعضاء التي تأثرت بعمدوى الأزمات المالية .

5. تسهيل تمويل المخزون السلمي: (Buffer Financing Facility Stock (BFFS)

أنشأ عام 1967 ليكون شكلاً جديداً من أشكال الدعم المالي الذي يقدمه الصندوق للدول الأعضاء لمساعدتها في تمويل مخزونها من المواد الأولية.

6. تسهيل الاحتياطي التكميلي: - مصمم لمساعدة الدول الأعضاء التي تتعرض

لمشكلات فجائية في عملية المواءمة نتيجة فقدان ثقة السوق بالدولة العضو.

ثانياً: التسهيلات المشروطة:

- 1- تسهيل التكييف الهيكلي: (Structural Adjustment Facility (SAF) أنشأ هذا التسهيل عام 1986 ، ويهدف إلى تقديم المساعدات المالية ويشروط ميسرة للبلدان الأعضاء ولاسيما البلدان النامية والتي تعاني من مشاكل طويلة الأجل لموازين مدفوعاتهما ، إضافة إلى كون المساعدات التي تحصل عليها من الصندوق لا تكفي لمعالجة تلك المشاكل.
- إذن الشرط الأساسي للحصول على هذا التسهيل هو إصلاح المسار الاقتصادي وعلاج الاختلالات الهيكلية في بنية الاقتصاد. علماً أن الفائدة على هذا التسهيل لا تتعدى 0.5% سنوياً ، وفترة سداد تتراوح بين 5- 10 سنة ، وقد جرى توسيع هذا التسهيل عام 1994.
- تقدم الدولة العضو طلب هذا التسهيل مع توضيح الحاجة لذلك لا سيما علاج الاختلال طويل الأجل لميزان المدفوعات ، كما تبدي الدولة استعدادها لتنفيذ برنامج اصلاحي بعد التشاور مع الصندوق وخاصة في المجالات الآتية:-
- أ- السياسة المالية (خفض عجز الموازنة العامة من خلال ترشيد الانفاق العام وزيادة الإيراد (الضرائب) ..
- ب- السياسة النقدية (الحد من الطلب الكلي من خلال اتباع سياسة نقدية انكماشية ، خفض التوسع النقدي ، رفع الفائدة) ..
- ج- اتباع سياسة أكثر واقعية وتخفيض قيمة العملة لتحفيز الصادرات ، تحرير التجارة ..
- د- تحرير الأسعار لتعكس تكاليفها الحقيقية وخاصة أسعار الماء والكهرباء والمشتقات النفطية وغيرها ..

**جدول (5) استخدام التسهيلات
الاقتصادية لـ IMF لعام 1998 (مليون دولار)**

نوع التسهيل	المبلغ
الحساب العام لموارد IMF	20586
تسهيل التكيف الهيكلي	895
التسهيل التمويضي والظروف الطارئة	2156
تسهيل الائتمان الممدد	6331
تسهيل الاحتياطي التكميلي	675
ترقيات الطوارئ الجاهزة	12098
تسهيل الاحتياطي الوقائي	8726
الإجمالي	21481

Source : IMF. Survey, March, 1998

ثالثاً: - التسهيلات الاستشارية

- يقدم الصندوق والبنك الدوليين العديد من التسهيلات الاستشارية تهدف إلى تحسين الأداء لمختلف السياسات المالية والنقدية للدول الأعضاء منها:-
- أ- سلامة البيانات والإفصاح عنها:- يحث الصندوق أعضائه على تقديم البيانات له بمواعيدها المطلوبة إضافة إلى نشرها والإفصاح عنها للإستخدام العام. على أن تتصف بالشمولية والجودة والواقعية والتوقيت وكمالها أمور يمكن الاسترشاد بها من قبل الأعضاء. ويعتمد الصندوق على معايير خاصة بنشر البيانات، كما أسس لوحة بيانات الكترونية عام 1996 وعلى شبكة الانترنت، للإطلاع عليها وإمكانية الاستفادة منها.
 - ب- الالتزام بالشفافية:- حيث يعتمد الصندوق مبادئ توجيهية للتأكيد على سلامة الإدارة الحديثة وتشجيع الشفافية والمساءلة في القطاع العام.
 - ج- الالتزام بتقديم البيانات:- يؤكد المجلس التنفيذي على تقديم البيانات لغرض الرقابة والتتبع على مستقبل النظام النقدي الدولي من خلال استخراج المؤشرات المستندة على تلك البيانات.

ثانياً - البنك الدولي (WB) (World Bank):

وهو المؤسسة الثأام لصندوق النقد الدولي وجاء تأسيسه استجابة لانعقاد مؤتمر بريتون وودز، وكان اسمه الرسمي عند التأسيس البنك الدولي للإنشاء والتعمير، ويشترط في عضويته أن تكون الدولة عضو في الصندوق الدولي، مارس أعماله عام 1946، بلغ عدد محافظي الدول الأعضاء 155 عضوا عام 1990 وازدادوا إلى 184 عضوا ثم إلى 186 عضوا، بلغ رأس ماله عند التأسيس 10 مليار دولار ثم ازاد إلى 20 مليار عام 1960 وبلغ عام 1989 عند 115,7 مليار دولار ومقره واشنطن.

الميكال التنظيمي :-

يوجد على قمة الهرم التنظيمي للبنك مجلس المحافظين وبواقع ممثل واحد لكل دولة عضو غالباً ما يكون وزير المالية أو التنمية يجتمعون مرة واحدة كل سنة وهم صناع سياسة البنك.

أما مجلس المديرين التنفيذيين يتكون من 21 عضو خمسة منهم أعضاء دائمين (الولايات المتحدة ، فرنسا، بريطانيا، اليابان، ألمانيا). كونهم أكبر المساهمين في رأس مال البنك، أما الباقى (19) دولة يتم انتخابهم من بين مجموعات الدول الأعضاء. ثم يأتي في الهرم التنظيمي كل من الرئيس ونواب الرئيس، وأخيراً يأتي في الهرم هيئة العاملين والذين يحملون تخصصات متنوعة في الاقتصاد والتربية والبيئة والمالية والمهندسين وغيرهم.

رأس مال البنك :-

يسهم الدول الأعضاء بحصص في رأسماله الذي يتكون من أسهم قيمة السهم الواحد 100 وحدة حقوق خاصة، وحصة الدولة العضو في البنك تعطيه الحق في استخدام موارد البنك استناداً لعدد الأصوات المستمدة من حصته في رأس مال البنك، كما يحصل على الموارد من خلال إصدار السندات بالعمالات الرئيسية بصورة مباشرة أو من خلال تجمعات مصرفية، كما يمكن له الاقتراض من أسواق المال.

ويشير مصطلح البنك الدولي إلى اثنين من مؤسساته هما، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، والمؤسسة الدولية للتنمية، في حين يضم مصطلح مجموعة البنك الدولي خمسة مؤسسات هما (مؤسسة التمويل الدولية، الوكالة الدولية لضمان الاستثمار، المركز الدولي لحل منازعات الاستثمار) إضافة إلى مؤسستي البنك الدولي المذكورتين آنفاً، وفيما يأتي ملخص لتلك المؤسسات :-

(1) البنك الدولي للإنشاء والتعمير

International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)

أهداف البنك:- يمكن إيجاز الأهداف كآتي :

1- أن الأهداف وراء تأسيسه هو مساعدة دول أوروبا على إعادة أعمار ما خربته الحرب العالمية الثانية من خلال تقديم القروض الميسرة بقوائد منخفضة

وتحقيق معدلات نمو اقتصادي فيها ، غير أنه بعد اكمال هذه المهمة إتجه للدول الأخرى ولا سيما الدول النامية لمساعدتها في تمويل مشروعاتها التنموية والإنتاجية.

2- يتولى البنك تمويل جميع قطاعات البنى الأساسية مثل الطرق والجسور وسكك الحديد والطاقة والاتصالات السلكية واللاسلكية والمياه، إضافة إلى برامج انمائية لدعم التنمية المستدامة وتخفيض نسب الفقر في دول العالم وغيرها.

3- العمل على تهيئة البيئة المناسبة لإثعاش التجارة الدولية وخاصة في الدول النامية.

4- تشجيع الاستثمار الدولي من خلال إزالة العوائق أمام حركة الأموال.

5- تقديم خبراته الفنية واستشاراته للدول الأعضاء لما يمتلكه موظفوه من تلك الخبرات العالمية ولاسيما في مجال التنمية الاقتصادية.

6- تقديمه العديد من القروض سواء قروض التعمير الطارئة أو قروض لدعم العمليات القطاعية ولاسيما الزراعية منها لتحقيق التنمية الريفية.

7- بدأ البنك عام 1980 بإدخال ومنح نوع جديد من القروض للدول الأعضاء هي قروض التصحيح الهيكلي (قروض السياسات) التي تسعى إلى تحقيق دائرة واسعة من الأهداف المترابطة والمستتدة إلى مجموعة من الاعتبارات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وتحتوي قروض التعديل الهيكلي على مجموعة من الشروط تتطلب ضرورة دخول الدولة العضو في مناقشة مع مندوبي البنك حول السياسات الاقتصادية وامكانية تغيير وتعديل هذه السياسات مما يوفر بيئة افضل لسنار النمو في الدولة التي تطلب هذا النوع من القروض والمناقشات تشمل الجوانب الآتية :-

- (1) كفاءة استخدام الموارد وأوليات الاستثمار من قبل القطاع العام ولا بد من ترشيد القطاع العام وتعزيز كفاءته من خلال برامج الخصخصة.
- (2) اصلاح نظم الاسعار حتى تعكس الاسعار بدقة تكاليفها ولا سيما الكهرباء والماء والاتصالات والطاقة وغيرها.

(3) سياسة الميزانية العامة للدولة بما فيها الضرائب والتفقات العامة وأسعار الفائدة.

(4) إصلاح السياسة التجارية وتقليل التحيز اتجاه الصادرات وتخفيض مستوى الحماية.

(5) تعزيز عمل المؤسسات التي يكون أداؤها حاسماً لنجاح الإصلاح مثل دعم الإرشاد الزراعي لدعم السياسة الزراعية، إصلاح الإدارة الضريبية والكمارك... الخ.

شروط الاقتراض من البنك:-

يقترض البنك أعضائه بأسعار فائدة تجارية (نسبة الفوائد التي يقترض البنك فيها من الأسواق المالية الدولية) ولمدة زمنية طويلة تصل إلى 20 سنة ، كما يشترط البنك على عدم منح العضو أية قرض إلا إذا تعثر الحصول عليه من المصادر الأخرى (الملجأ الأخير) ، لتجنب المنافسة مع مصادر الاقتراض الأخرى الخاصة ، كما تنص اتفاقية التأسيس على أن قروض البنك توجه أساساً إلى تمويل الاستثمارات الخاصة بالقطاعات الإنتاجية وقطاعات البنى الأساسية ، وقد يشترك في تنفيذها (مشاركة) ، كما يتأكد البنك بأن المقترض قادر على تسديد أقساط القرض وفوائده وكما يدرس الجدوى الاقتصادية للمشروع.

علماً إن قروض البنك الدولي للأعضاء سجلت مبلغاً قدره 407,5 مليار دولار حتى عام 2004 وسجل عام 2005 لوحده نحو 13,6 مليار دولار لتمويل 118 مشروعاً وفي 37 دولة عضو.

(2) المؤسسة الدولية للتنمية: (IDA) International Development Association

أحدى المؤسسات التابعة للبنك الدولي أسست عام 1960 والهدف منها تقديم المساعدات للبلدان الأكثر فقراً في العالم (*) بتوفير قروض ميسرة وطويلة

(*) وأغلبها في وسط وجنوب قارة أفريقيا إضافة إلى دول أخرى ويتجاوز عددها 81 دولة بحجم سكاني يتجاوز 2,5 مليار نسمة ، ولا تستطيع الوصول إلى مصادر التمويل وخصوصاً في السوق الحر.

الاجل والتي تمتد آجال استحقاقها لأكثر من 50 سنة وفيها فترة سماح لمدة 10 سنوات، ولا تتقاضى أية فائدة على قروضها، وليكنها تتقاضى رسما بسيطا 0,75 %، ومضبويتها مفتوحة لجميع الدول الأعضاء في البنك الدولي، سجلت قروضها منذ التأسيس وحتى عام 2005 ما مجموعه 151 مليار دولار والسنة المالية 2004 وحدها مبلغ 9 مليار دولار لتمويل 158 عملية وانخفض اقراضها إلى 8,7 مليار دولار عام 2005 لتمويل 160 عملية جديدة في 66 دولة عضو، في حين كان مجموع ما قدمته من مساعدات عام 1986 قد بلغ 36,6 مليار دولار ولتمويل 75 دول نامية، وتسديد القروض على اساس 1% سنويا من قيمة القرض في العشر سنوات الأولى، ثم 3% بعد ذلك.

وللمؤسسة الدولية للتنمية أهداف إنمائية تعمل على تحقيقها في الدول الأعضاء الفقيرة ولاسيما القضاء والحد من الفقر المدقع، تحقيق ورفع نسبة التعليم الابتدائي، تشجيع المساواة بين الذكور والإناث، تخفيض معدلات الوفيات عند الأطفال، تحسين صحة الأمهات، مكافحة الامراض السارية، تحسين البيئة، محاربة الامية وغيرها من الأهداف التي تركزها في الدول الفقيرة. أما رأسمالها فيعتمد على اكتتابات الدول الأعضاء حيث تقسم أعضائها إلى مجموعة الدول الغنية وتحصل منهم على 75% من مواردها ولاسيما دول الثمانية الكبار (إيطاليا، اليابان، روسيا، بريطانيا، ألمانيا، فرنسا، كندا، الولايات المتحدة الأمريكية) فضلا عن الدول الصناعية الأخرى، كما تعتمد أيضا، في رأسمالها على التحويلات اليها من إيرادات البنك الدولي، إضافة إلى أرباح عملياتها من خلال رسوم الإقساط المسددة على قروضها.



(3) مؤسسة التمويل الدولية: - (International Financial Corporation (IFC)

أحدى المؤسسات التابعة لمجموعة البنك الدولي ، أسست عام 1956 ،
وهدفها الأساسي هو تشجيع النمو الاقتصادي في الدول النامية عن طريق القطاع
الخاص ، وعضويتها أيضا مفتوحة لجميع الأعضاء في البنك الدولي وبلغ عددهم
178 دولة عضو عام 2005 ، ويمكن ايجاز اهدافها :-

شُكْرًا لِحَسَنِ

الْأَصْغَاءِ



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة المثنى
كلية الإدارة والاقتصاد

المحاضرة الرابعة

عنوان المحاضرة سعر الصرف واسواق العملات الاجنبية
المرحلة الرابعة
قسم العلوم المالية والمصرفية

المادة/ تمويل دولي
اعداد : مدس مساعد
لمى عباس جبر الخفاجي



سعر الصرف وأسواق العملات الأجنبية

المبحث الأول

سعر الصرف مفهومه ونظرياته والعوامل المؤثرة عليه

تعد وظيفة النقود الوسيط في التبادل من تسهيل المبادلات الدولية كما هو الحال في داخل الدولة الواحدة، إلا أنه يوجد فارق مهم بين المبادلات الداخلية والمبادلات الدولية. وهذا الفارق يتمثل بوحدة النظام النقدي داخل الدولة الواحدة (أي وجود عملة واحدة داخل الدولة)، وتعدد النظم النقدية ما بين الدول المختلفة (أي وجود العديد من العملات في التبادل الدولي). وتتلخص مشكلة المدفوعات الدولية في أمرين أساسيين:

- 1- عدم وجود وحدة نقدية مشتركة.
 - 2- لعدم وجود عملة مشتركة تنشأ مشكلة تحويل هذه العملات لبعضها البعض.
- ولهذا يختلف التبادل الدولي عن التبادل الداخلي بسبب تباين قيم العملات للدول المتعاملة في الاقتصاد الدولي. ولهذا ظهر موضوع الصرف الدولي الذي يهتم بمسألة تعدد العملات وكيفية قبولها وتحويلها إلى بعضها البعض من خلال أسعار الصرف المتبادلة المختلفة. ولهذا فإن سعر الصرف يؤثر على الاقتصاد الوطني من خلال تأثيره على نظام الأسعار في البلد في حالة تغيره وكذلك يؤثر على حجم الصادرات والاستيرادات.

أولاً: مفهوم سعر الصرف:

يمثل سعر الصرف نسبة المبادلة بين عملتين، أو هي النسبة التي تتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية المحلية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم. أو يمكن القول أن: سعر الصرف: هو ثمن عملة دولة ما مقومه في شكل عملة أخرى وهناك طريقتين لحساب سعر الصرف.

الأولى: سعر الصرف يعبر ثمن الوحدة الواحدة من عملة معينة مقومة بوحدات العملة الوطنية.

الثانية: سعر الصرف يعبر عن ثمن الوحدة الواحدة من العملة الوطنية مقومة بوحدات من عملة أجنبية معينة.

ومن الطبيعي انه لا خلاف بين طريقتين. وأن سعر الصرف لا يختلف عن كثيرا عن غيره من الأسعار كونه عرضة التغيرات والتقلب بالارتفاع والانخفاض. يمكن هذا التقلب يختلف باختلاف نظام الصرف المتبع.

ثانياً: وظائف سعر الصرف:

- 1- وظيفة قياسية: أن سعر الصرف يمثل حلقة بين الأسعار العالمية والأسعار المحلية. فمن خلاله يعبر عن الأسعار العالمية بالعملة الوطنية. فالمنتج المحلي يقيس ويقارن الأسعار الداخلية مع الأسعار العالمية من خلال سعر الصرف.
- 2- وظيفة تطويرية: فمن خلال سعر الصرف يشجع المنتج على زيادة صادراته وتطويرها في حالة حصوله على عوائد مجزية. في حين قد تتعطل فروع صناعية يتم توفير منتجاتها من الاستيرادات بسعر اقل مما تنتج في الداخل .. وهكذا.

3- وظيفة توزيعية: فكما يمارس السعر وظيفة توزيعية داخل الاقتصاد الوطني، فإن سعر الصرف كذلك يمارس التوزيع على المستوى الدولي. فالتجارة الدولية تقدم بوظيفة توزيعه للثروات الوطنية من خلال عملية التبادل. أن وظيفة سعر الصرف التوزيعية تتمثل في حالة رفع قيمة عملة بلد، مما يجعل الدول المستوردة تدفع أكثر مقابل استيراداتها بنسبة تعادل نسبة رفع قيمة عملة ذلك البلد، وبالتالي زيادة ما يحصل عليه من العملات الأجنبية. أما في حالة قيام ذلك البلد بتخفيض عمله فإنه يؤدي إلى تقليل ما يحصل عليه من العملات الأجنبية مقابل صادراته للبلدان الأخرى.

ثالثاً: مخاطر تقلبات اسعار الصرف الأجنبية:

أن تقلبات سعر الصرف ترجع إلى عوامل ديناميكية متغيرة تنعكس بصورة تغيرات وتقلبات في سعر الصرف. فمثلاً: إذا ازدادت رغبات واذواق المواطنين الأمريكيين على السلع الانكليزية. فيزداد الطلب على (الباون)، أما إذا انخفض معدل التضخم في أمريكا فتصبح السلع الأمريكية أرخص بالنسبة للإنكليز فيزداد الطلب على (الدولار) وترتفع قيمته.. وهكذا. ولهذا فإن عملية التجارة تتعرض إلى المخاطرة نتيجة تلك التغيرات التي تنعكس بصورة مباشرة على سعر الصرف، ولذلك يتطلب تجنب تلك المخاطر أو التقليل من أثارها لحماية قيمة الأصول الرأسمالية ضد تقلبات وتغيرات اسعار الصرف، ولهذا فإن رجال الاعمال يقومون بتجنب تقلبات سعر الصرف لتقليل مخاطره عن طريق (التحوط Hedging) أو الاستفادة من تقلبات وتغيرات سعر الصرف عن طريق (المضاربة Speculation)، وسوف نتطرق إلى تلك العمليات بشيء من الإيجاز.

1-التحوط Hedging: يمثل التحوط الوقاية من مخاطر الصرف الأجنبي ضد

احتمال انخفاض سعر الصرف العملة الأجنبية عن طريق بيع العملة بالأجل، ويمثل ذلك المحافظة على قيمة العملة الأجنبية مقيمة بالعملة المحلية فيما لو يحصل انخفاض في سعر العملة الأجنبية. ولتجنب مخاطر ارتفاع سعر الصرف العملة الأجنبية، يبيع المتعامل أو رجال الأعمال عملته المحلية ليشتري بها عملة أجنبية للحصول عليها مستقبلاً. وذلك لتجنب التغيرات المتوقعة حدوثها في سوق العملة الأجنبية مستقبلاً.

2- المضاربة Speculation: وهي حالة الاستفادة من التغيرات والتقلبات في

سعر الصرف المتوقعة، فاذا توقع المضارب ارتفاع سعر العملة الأجنبية في السوق

فسوف يقوم بشراء العملة الأجنبية، أما اذا توقع انخفاضها فيقوم ببيعها، ففي حالة

ارتفاع سعر العملة الأجنبية فعلا فانه سيربح (بالعملة المحلية) الفرق سعر شراء

العملة الأجنبية قبل الارتفاع وبين سعرها بعد الارتفاع، اما اذا كانت في حالة

الانخفاض وان حالة الانخفاض حصلت فعلا فانه سيربح الفرق بين قيمة العملة

الأجنبية عند بيعها عن التوقع بالانخفاض وبين سعرها الجديد اجلا. اما في حالة

توقعاته خاطئة فسيحقق خسائر بالتأكيد.

رابعاً: نظريات تفسير تحديد سعر الصرف:

يتحدد سعر الصرف لأي عملة بكانت (ضمن نظام سعر الصرف المرن) من خلال تقاطع منحنى العرض والطلب للعملة المراد تحديد سعر صرفها، أي أن سعر الصرف يتحدد بكتحديد سعر أي سلعة أخرى. وكما هو معروف تاريخياً أنه خلال المدة 1870 - 1914 اتخذت معظم دول العالم قاعدة الذهب أساساً لتحديد سعر الصرف من خلال قسمة وزن ذهبي لعملة على الوزن الذهبي للعملة الأخرى مع وجود تذبذب بسيط جداً يمثل نقطة دخول وخروج الذهب (تكلفة نقل الذهب من بلد لآخر). ولكن بعد الحرب الأولى اتخذت قاعدة الذهب تفقد مكانتها الدولية وبذلك تلاطروا المستجدة والموضى الاقتصادية وارتفاع تكلفة استخراج الذهب ولعمالة شسعة الذهب بدأت معظم دول العالم تتخلى عن قاعدة الذهب لتتخذ بدلاً منها قاعدة النقود الورقية الإلزامية لتوفير السيولة اللازمة لتمشية الأوضاع الاقتصادية، بحيث لا يمكن في ظل هذه القاعدة تحويل النقود إلى ذهب، فانفصلت بذلك الصلة بين الذهب والنقود الورقية، وابتعد هذا المعدن عن ميدان التداول ولم تكون حرية التصدير واستيراده، كما لا يتمتع بقوة الإبراء المطلقة، وترتب على عدم توفر حرية تصدير واستيراد الذهب في ظل قاعدة النقود الورقية واختفاء نقطتا خروج ودخول الذهب اللتين تعتبران رابطاً كبيراً لتقلبات سعر الصرف وفي حالة بقاء السوق حرة يمكن طرح السؤال التالي:

كيف يمكن تحديد سعر الصرف في ظل قاعدة النقود الورقية؟ وكيف
يرتفع وينخفض سعر الصرف؟ وللإجابة على هذه الأسئلة هناك مجموعة نظريات
تصدر تلك الإجابة نستعرض أهمها،

١- نظرية تعادل القوة الشرائية: وضع هذه النظرية الاقتصادي السويدي (كوستاف
كاسيل Gustav Cassel) لبيان العوامل التي تحدد سعر الصرف بين العملات
الورقية المختلفة، فيشير إلى أن النقود الأجنبية لا تطلب لذاتها وإنما لما تتمتع به

داخل حدود بلدها من قوة شرائية. فمثلا العراقي عندما يطلب الدولار الأمريكي فهو يطلبه لانه يمثل قوة شرائية للحصول على سلع وخدمات من أمريكا. كذلك عندما يطلب العراقي الليرة اللبنانية فانه يطلبها لانها تمثل قوة شرائية للحصول على سلع وخدمات من لبنان. وكذلك فان اللبناني لا يطلب الدينار العراقي الا بسبب ما يمثله الدينار من قوة شرائية للحصول على السلع والخدمات من العراق ويترتب على ذلك أن الصرف لا يعدو ءالا أن يكون مبادلة قوة شرائية بقوة شرائية اخرى، فانه يترتب على ذلك أن سعر الصرف بين عمليتي دولتين لابد أن يتحدد على اساس القوة الشرائية بينهما.

وبناء على ما تقدم يرى (كاسيل)، انه في حالة حصول تضخم (ارتفاع مستوى الأسعار) فان سعر الصرف الجديد يكون مساويا للسعر القديم مضروبا في نسبة ارتفاع الأسعار في كلا البلدين.

أن خلاصة نظرية تعادل القوة الشرائية ومضمونها هو: أن سعر الصرف لأي عملة يخضع لقوتها الشرائية في الداخل وأن أي تغير في قوتها الشرائية في داخل البلد ينعكس على قوتها الشرائية في الخارج وبنفس المقدار.

2- نظرية ميزان المدفوعات: حاول بعض الاقتصاديين من وضع نظرية أخرى لبيان الطريق الذي يتحدد به سعر الصرف في ظل قاعدة النقود الورقية، ويمكن أن نسميها بنظرية العرض والطلب أو نظرية ميزان المدفوعات؛ وهي نظرية تقوم على فكرة نسبية أي أن تحديد سعر الصرف لا يعدو أن يكون بحثاً في تحديد نظرية الاتمان؛ وأن سعر الصرف يتحدد كما يتحدد أي ثمن آخر طبقاً لقانون العرض والطلب عليها، وأن العرض وذلك الطلب ما هو إلا نتيجة لحقوق البلد وديونه في علاقاته الاقتصادية الخارجية مع البلدان الأخرى، أي من واقع ميزان المدفوعات. فإذا كانت حقوق البلد أكثر من ديونه فإن عرض العملات الأجنبية سوف يزداد طلباً للعملة الوطنية، أي أن المطلوب من العملة الوطنية يكون أكثر من المعروض منها. فينخفض ثمن العملة الأجنبية مقوماً بالعملية الوطنية، ويكون سعر الصرف متوافقاً وفي صالح البلد الدائن. وعلى العكس ترتفع قيمة العملة الأجنبية مقوماً

بالعملة المحلية (انخفاض قيمة العملة المحلية) عندما تكون حقوق البلد أقل من

ديونه، أي أن سعر الصرف يكون غير متوافقاً وليس في صالح البلد المدين.

3- النظرية النقدية: ان هذه النظرية تفسر التغيرات التي تحصل في سعر الصرف من خلال اثر كل من كمية النقود وسعر الفائدة في تحديد سعر الصرف (اذ تركز هذه النظرية على ان سعر الصرف هو ظاهرة نقدية نظراً لتأثره بالمحددات الحقيقية للطلب على النقود ، اذ ان عرض النقد في كل بلد يحدد بشكل مستقل من قبل السلطات النقدية الوطنية المتمثلة بالبنك المركزي ، اما الطلب على النقود فيعتمد على مستوى الدخل الحقيقي ومعدل الفائدة حيث يمارس سعر الفائدة تأثيراً مهماً في تحديد سعر الصرف فزيادة سعر الفائدة في دولة ما بالنسبة لمثيلة بالخارج يؤدي الى زيادة سعر الصرف)⁽¹⁾.

اما في حالة خفض سعر الفائدة مقارنة بسعر الفائدة في الخارج يؤدي الى انخفاض سعر الصرف ، الا ان سعر الفائدة لا يعمل بمعزل عن المعروض النقدي بل يمكن ان يعملان باتجاهين متضادين ، ويلغي كل منهما اثر الآخر ويمنع حدوث تغير في سعر الصرف ، فإذا لم يحدث توقع في المستقبل القريب ان يزداد المعروض النقدي فسعر الصرف لن يتأثر كثيراً وذلك لان سعر الفائدة الاسمي سوف ينخفض وذلك نتيجة للانخفاض المتوقع من المعروض النقدي.

4- تفسير افتاليون⁽²⁾: تفسير قدم من قبل الاقتصادي الفرنسي افتاليون والذي تطرق فيه إلى أن تزايد كمية النقود ليس السبب في ارتفاع الأسعار بل هو نتيجة ناجمة عن ارتفاع الأسعار وبذلك قلب القانون الكمي وجعل معدلات الصرف المتغير الأساس حيث يشير إلى أن انخفاض معدل الصرف يؤدي إلى اهتزاز ثقة الأفراد بالنقود مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وزيادة كمية النقود، سائداً ذلك إلى العامل النفسي في انخفاض سعر الصرف وارتفاع الأسعار وزيادة كمية النقود وهذا يسميه "افتاليون" بالعوامل النوعية وهي ملازمة للظواهر الاقتصادية، لأن العوامل الكمية لا تغير سعر الصرف بشكل مباشر دائماً عن طريق الإنسان وعليه فإن العنصر الإنساني والنفسي تحصيل حاصل. وأن التعديلات في ميزان المدفوعات تتم يومياً في سوق العملات نتيجة لتغير الكتلة النقدية أو حركة النقود ودورائها أو تغير سعر الصرف.

5- نموذج تسوازن المحفظة المالية⁽³⁾: وهذا النموذج يتضمن مساهمات كل من Kouri (1974)، Dooly، Porter (1979)، Isard، يوظف الفكرة التي تقوم عليها النماذج النقدية في تحديد أسعار الصرف بطلب وعرض العملة الوطنية مقارنة بطلب وعرض العملة الأجنبية. ولكن هذا النموذج يفترض أيضاً أن العملة الأجنبية والأصول المالية وخاصة السندات الأجنبية يمكن استبدالها بالعملية الوطنية والأصول المالية المحلية، أي أن هناك إحلال لكثرة غير تام بين الأصول المالية المحلية والأصول الأجنبية.

في هذا النموذج الأفراد يملكون في محفظتهم المالية أصولاً محرة بعمليات مختلفة، وأن دالة الطلب على العملات مركبة وأكثر تعقيداً من تلك التي اعتمدتها النظرية النقدية وتم إدخال محدد آخر لسعر الصرف والذي ينتج عن استبدال غير تام بين الأصول المالية وأن تغير سعر الصرف له أثر على ثروة مالكي الأصول المالية المحرة بعمليات أجنبية.

وتشير النظرية على أن (الطلب على المال يعتمد على الطلب على الأصول المالية وليس على العملة نفسها، لذلك فإن ازدياد الطلب على نوع معين من الأصول في إحدى الدول سيؤدي إلى زيادة الطلب على عملة تلك الدول مما يرفع من قيمتها في سوق الصرف الأجنبي، وكثيراً ما يحصل ذلك عندما يصبح نوع معين من الأصول جاذباً للمستثمرين)⁽⁴⁾.

لذا فإن العائد على الأصول المالية المحلية يمارس دوراً أساسياً في تحديد مستوى سعر الصرف الذي يحدده عند الأفراد خزائن الأصول الأجنبية الذي يحتفظ به، (وكلما كان تدفق الأصول المالية الأجنبية إلى الخارج أكبر من تدفقها إلى الداخل فأنه يشكّل ضغطاً على سعر صرف

العملة المحلية وذلك لأنه كلما قلت نسبة الأصول المالية الأجنبية الى المحلية فان سعر صرف العملة المحلية يتدهور ، ومن هنا تأتي أهمية هذه النظرية لان سعر الصرف يمكن ان يعد السعر النسبي لتوعين من خزين الأصول المالية الأجنبية والمحلية وهو احد المتغيرات الرئيسية.التي تتكيف لتوازن بين عرض المخزون من الأصول المالية مقيماً بعملة ما مع الطلب عليه ، ولان أسواق رأس المال قادرة على الاستجابة بسرعة اكبر من أسواق السلع للمتغيرات المتوقعة في الظروف الاقتصادية)⁽⁵⁾ ، حيث ان الارتفاع في أسعار الفائدة في بلد ما يعمل على جذب تدفقات الأموال من العالم الخارجي إليه ويجعل التأثيرات في أسعار الصرف المترتبة على دخول الأموال الخارجية للبلد فورياً.

شُكْرًا لِحَسَنِ

الْأَصْغَاءِ



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة المثنى
كلية الإدارة والاقتصاد

المحاضرة الخامسة

عنوان المحاضرة العوامل المؤثرة على سعر العملة
المرحلة الرابعة
قسم العلوم المالية والمصرفية

المادة/ تمويل دولي
اعداد : مدس مساعد
لمى عباس جبر الخفاجي

خاميساً: العوامل المؤثرة على سعر العملة:-

غالبها ما نسمع في سوق العملات ونشرااته اليومية عن ارتفاع سعر عمله معينة في السوق وانخفاض سعر عملة أخرى، وارتفاع وانخفاض سعر عملة معينة في السوق تحكمه أسباب وظروف وعوامل، وهننا نؤكد ارتباط هذه الأسباب بمؤشرات العرض والطلب في السوق، وطبيعي ان السبب المباشر لتغيير سعر عملة ما هو عدم التوازن الذي قد ينتج بين عرض العملة والطلب عليها، ومما تجدر الإشارة اليه ان اسعار العملات كاسعار السلع في السوق تماما تحكمها عوامل العرض والطلب. فعندما تتجاوز الكميات المطلوبة المعروضة فان سعرها سيرتفع وعندما يحدث العكس فان سعرها ينخفض، وعليه يمكن تصنيف العوامل المؤثرة على سعر العملة إلى مجموعتين من العوامل هما:-

1- العوامل الأساسية:

وتعني ان أسعار العملات يحددها العرض والطلب، ويقرها العرض والطلب على عملة ما من خلال حسابات ميزان المدفوعات للدولة صاحبة العملة، وكذلك تتأثر أسعار العملات بالسياسات المالية والنقدية والتجارية المتبعة في تلك الدولة وسيتم استعراضها كالآتي :-



أ- حسابات ميزان المدفوعات:- تتأثر قيمة العملة بجميع بنود هذا الحساب ومن خلال الكميات المطلوبة والمعمروضة منها. ومن تلك الحسابات الفرعية هي:-

* الميزان التجاري:- عندما يتم تصدير السلع إلى الخارج فإن قيمتها تدفع للمصدر بعملة أجنبية عن طريق حواله أو شيك أو اعتماد مستندي ... الخ ، وعندما يقوم المصدر ببيع تلك العملات المتحصل عليها مقابل عملته الوطنية فإن الطلب على عملته الوطنية سيزيد وزيادة الطلب يحسن سعر عملته ، وبنفس الوقت فإن استيرادات الدولة من الخارج سينتج عنه دفع مبالغ بالعملة الأجنبية وحتى يتمكن المستورد من الحصول عليها فعليته أن يبيع عملة وطنيه وهذا بدوره سيزيد عرض عملته الوطنية وبالتالي انخفاض سعرها.

* ميزان الخدمات:- ما ورد من ككلام عن تصدير واستيراد السلع واثاره
على العرض والطلب على العملة ينطبق على جميع بنود ميزان الخدمات،
ومن الأمثلة على تصدير الخدمات، عمليات شركات التأمين الوطنية،
النقل البحري والجوي، الشحن، إيرادات المواني، إيرادات الاستثمارات
وفوائد القروض، وإيراد السفر والسياحة، إيرادات الاتصالات، الخدمات
الصحية... الخ، وكلها التي انتفع بها الأجانب وتؤثر على جانب الطلب
ويزيد الطلب على العملة الوطنية ويحسن من سعرها، وعلى العكس اذا
كانت تلك الخدمات مقدمة من الأجانب وانتفع بها المواطن المحلي الذي
يبيع عملته المحلية وهذا بدوره يزيد من عرض عملته المحلية ويخفض من
سعرها.

❖ التحويلات الرأس مالية والاستثمارات الخارجية: ونفني بها انتقالات رؤوس الأموال من بلد إلى آخر لتحول إلى موجودات في البلد الآخر لتعطي

مردودا وهي على نوعين اما على شكل (استثمارات مباشرة) كالمصانع او العقارات ...الخ... الاستثمار البنسي الأساسية المنتجة ، والنسوع الاخر (استثمارات غير مباشرة) ، هو تحويل الأموال إلى موجودات مالية في البلد الاخر على شكل سندات أو اسهم او ودائع لأجل معين... الخ ، ان تلك الحركات وخصوصا النسوع الثاني يتأثر بتقلبات اسعار الفائسدة ، وعادة عندما تنتقل هذه الاموال سعيا للربح سيزيد الطلب على عملة البلد التي تتجه اليه العملات لشراء الموجودات المالية وبالتالي هبوط سعر عملة البلد التي تخرج منه الاموال.

❖ القروض الدولية: ان منح القروض يؤدي إلى زيادة الطلب على عملة الدولة التي تحول اليها قيمة القرض وزيادة عرض عملة الدولة التي منحت القرض وهذا يؤدي إلى رفع سعر العملة الوطنية للدولة المقترضة وانخفاض سعر عملة الدولة المانحة للقرض.

❖ التحويلات والمساعدات: وهي الأموال التي ترد كمساعدات أو تحويلات العاملين إلى ذويهم، وتؤثر على قيمة عملة البلد وحسب ما تدون أما مدين أو دائن في حساب التحويلات أو المساعدات، فإذا كانت دائنة سترتفع قيمة العملة للبلد المعني أو بالعكس إذا كانت مدينة.

ب- السياسات الاقتصادية: - تؤثر السياسات الاقتصادية ولا سيما النقدية والمالية على سعر العملة وندرج بعض اثار مكونات تلك السياستين:-

❖ عرض النقد: ان زيادة عرض النقد تؤدي الى خفض قيمة العملة (ارتفاع سعر صرفها) وهناك من الاقتصاديين الذي لا يؤيد ذلك الا ان معظم المتعاملون في سوق العملات يسلمون إلى ذلك ويعتبرون زيادة عرض النقد تشابه في اثرها على قيمة العملة اثار التضخم، إلا اذا كانت زيادة عرض النقد جاءت بعد الانكماش مباشرة. وهنا لا بد للمتعاملين بسوق العملات



معرفه اتجاهات عرض النقد في الدولة ومفاهيمه والدراية الكاملة بالسوق النقدي لتلك الدولة ليتمكن من تحديد اثار عرض النقد على سعر العملة.

※ سعر الفائدة: ان ارتفاع اسعار الفائدة سببا لقوة العملة وهو ما جاءت به

نظرية التدفقات النقدية Monetary Flows وانخفاض الفائدة سببا لضعفها على افتراض ثبات العوامل الاخرى، وهذا يخص العملات التي تعمل على اساس قوى العرض والطلب وليست اسعار العملات التي تتدخل سلطاتها في سوق الصرف الاجنبي للتاثير عليها، فمثلا لو فرضنا ان سعر الفائدة في الدولة (أ) هو 3% وفي الدولة (ب) هو 1% وان سعر الصرف بين عملتي الدولتين هو $1 = 3$ فكانه وبسبب تفاوت الفائدة فان مواطنوا الدولة (ب) يقومون بشراء عملة الدولة (أ) ومن خلال مبادلة وحدة واحده من عملتهم بثلاث وحدات من عملة الدولة (أ) واستثمار عملة هذه الدولة للحصول على مردود 3% بدلا من الاحتفاظ بعملتهم التي لا تعطي اية مردود . ويستمر التدفق للاستفادة من قروضات الفائدة إلى اللحظة التي ترتفع فيها قيمة عملة الدولة الأولى حتى يضعف الطلب عليها.

* التضخم والكساد: ان ارتفاع المستوى العام للأسعار في بلد ما مقارنة بالبلدان الاخرى فإنه سيؤثر بتخفيض قيمة العملة والعكس، وبكذلك فان الدولة التي تمر بمرحلة كساد فمن المفروض عليها ان تجعل اسعار سلعها اكثر منافسة وهذا لا يأتي الا من خلال تخفيض قيمة عملتها لكي تصبح سلعها رخيصة الثمن في نظر الاجنبي ويقدم على طلبها ومن ثم ستزداد صادراتها.

* الضريبة: ان السياسة الضريبية المتشددة قد تجعل الافراد يحتفظون بالأموال في جيوبهم وهذا يؤثر على قيمة العملة.

2- العوامل الفنية:

هناك عدد من العوامل تؤثر على سعر العملة في بلد ما ندرج

منها :-

أ- معلومات السوق :- وهي الطريقة التي يتجاوب بها السوق مع الاخبار والتقارير والمعلومات والتصريحات والاشاعات التي تؤثر على أسعار العملات بدرجات مختلفة وحسب درجة التجاوب الذي يكون احيانا قويا وحيانا اخرى ضعيفا. فنظرة المتعاملين في السوق مختلفة وقد تكون متضادة حول نفس الموضوع، فقد يتحدد رأيهم مشلا وفقا لاتجاه الاسعار طويلة الأجل والمبني على المؤشرات الاساسية ، في حين يتحدد رأي البعض الاخر وفقا لاتجاه الاسعار قصيرة الأجل المبني على ردود فعل السوق السريعة وظروفه الفنية.

ب - خبرة المتعاملين :- تؤثر خبرة المتعاملين ومهاراتهم ومعرفتهم بالسوق واحواله بتوقع اتجاه الاسعار، ويقومون على ضوء قوة هذا الاتجاه باتخاذ القرارات اللازمة بشأن الاسعار وتحديد فيما اذا كان من الضروري تعديلها او بقائها على ما هو عليه، كما ان اتجاه الاسعار يتاثر بقوة المتعاملين التفاوضية والاساليب المستخدمة من قبلهم لتنفيذ عملياتهم المختلفة، كما تتاثر اسعار العملات بتغطية اوضاعهم ومبالغها والوقت المسموح للاحتفاظ بها.

ج- الكميات المطلوبة ودرجة السيولة المطلوبة:- ان حجم الكميات المتعامل بها والسيولة المطلوبة والأوضاع المحاسبية، كلها عوامل تؤثر على سعر العملة ومن خلال تأثيرها على ظروف الطلب والعرض على هذه العملة.

د- التغيرات في الأسواق المالية غير سوق العملات:- ان التغيرات في السوق المالية كالتغيرات في سوق الاسهم او سوق السندات لها تأثيراتها الواضحة على سوق العملات، فلو ارتفعت اسعار الاسهم في سوقها او مردودات ادوات الاستثمار في السوق النقدي، كل ذلك سيزيد الطلب على عملات هذه الأسواق ومن ثم ارتفاع اسعارها والعكس يحدث لو انخفضت مردودات الاستثمار على ادوات سوق النقد، اذ ستكون النتيجة هو بيع هذه الأدوات وبالتالي زيادة العرض وانخفاض اسعارها.

طريق مجموعات العاملين من خلال الجمعيات المنضمين إليها وهي تمثل جزء بسيط من التحويلات المرسلة.

شُكْرًا لِحَسَنِ

الْأَصْغَاءِ



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة المثنى
كلية الإدارة والاقتصاد

المحاضرة السادسة

عنوان المحاضرة الاستثمار الاجنبي المباشر
المرحلة الرابعة
قسم العلوم المالية والمصرفية

المادة/ تمويل دولي
اعداد : مدس مساعد
لمى عباس جبر

الاستثمار الأجنبي المباشر

من الثابت لدى علماء الاقتصاد انه يتعين ان تتكفل المصادر الوطنية بتدبير الشطر الاعظم من الاموال اللازمة لتمويل التنمية الاقتصادية ولما كان حجم المدخرات المحلية في الدول النامية يعجز عن تمويل المستوى الملائم للاستثمار لتحقيق معدلات مرتفعة في التنمية، فقد اقتضى ذلك قيام هذه الدول بتدعيم مصادرها الوطنية بمصادر خارجية تتيح لها فرصة تحقيق تلك المعدلات.

وتنقسم عادة من مصادر الخارجية لتمويل التنمية إلى استثمارات عامة، وأخرى خاصة وبما أن الاستثمارات الأجنبية العامة التي تحصل عليها الدول النامية تحكمها اعتبارات سياسية، إذ تستخدم المنح والمساعدات والقروض من الحكومات الأجنبية سلاحا للسياسة الخارجية للدول التي تقدمها وغالبا ما تكون مقترنة بشروط تموز الاستقلال الوطني للدول المتلقية لها. كما تتأثر القروض من المنظمات المالية الدولية بالاتجاهات السياسية لكبار المساهمين فيها، فقد اتجهت الدول النامية خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين إلى جذب الاستثمارات الأجنبية الخاصة على الرغم من الدور المشبوه الذي أدته هذه الاستثمارات في استعمار كثير من الدول وفي تكريس تخلفها الاقتصادي¹.

أ- مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر: صنفَت الاستثمارات وفقاً لمعيار الجنسية، إلى استثمارات محلية واستثمارات أجنبية صادرة أو واردة، فالأولى تكون جنسية المستثمرين فيها وطنية أو محلية سواء كانوا أفراد أو مؤسسات، والثانية يكون فيها المستثمر يحمل جنسية مغايرة للبلد المضيف للاستثمار إذا كان شخص طبيعي، والشركات والهيئات الأجنبية في حالة شخص المعنوي. وينصب مجال اهتمامنا في هذه النقطة بالاستثمار الأجنبي المباشر. ولقد عرف فريد النجار الاستثمار الأجنبي بأنه كل استثمار يتم خارج موطنه بحثاً عن دولة مضيفة سعياً وراء تحقيق حزمة من الأهداف الاقتصادية والمالية والسياسية سواء لهدف مؤقت أو لأجل محدد أو لأجيال طويلة الأجل، في حين أنه عرف الاستثمار الأجنبي الوافد المباشر بأنه السماح للمستثمرين من خارج الدولة بتملك أصول ثابتة ومتغيرة بغرض التوظيف الاقتصادي في المشروعات المختلفة، أي تأسيس شركات أو الدخول شركاء في شركات لتحقيق عدد من

الأهداف الاقتصادية المختلفة¹.

ويختلف الاستثمار الأجنبي المباشر عن الاستثمار الأجنبي غير المباشر من حيث أن الثاني يعرف بأنه استثمار في محفظة أو استثمار مالي يهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية. ويظهر الفرق بين النوعين أيضا في ارتباط الاستثمار المباشر بعقود استثمار تضمن سيطرة المستثمر الأجنبي على إدارة وتوجيه المشروع الاستثماري وتحدد مسؤوليته عن الخسائر والأرباح، بينما النوع الثاني لا ينطوي على حق للمستثمر بالقيام بمهمة الإشراف والرقابة والإدارة المباشرة، ولا يكون فيه مسؤول عن خسائر ومخاطر المؤسسة، ويختلفان أيضا في كون الاستثمار الأجنبي المباشر يهدف إلى تحقيق أرباح، ويكون فيه تملك كلي أو جزئي للمؤسسة، بينما الاستثمار غير المباشر يهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية من خلال المضاربة على الأوراق المالية، وينطوي على شراء الأسهم والسندات. ويبقى أهم عنصر للفرقة بين النوعين هو عنصر السيطرة فإذا كان المستثمر الأجنبي له السيطرة التامة أو الجزئية (أكثر من 10% من قيمة المؤسسة) فنكون أمام استثمار مباشر وفي حالة العكس نكون أمام استثمار غير مباشر.

الجدول رقم (02): الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر

الاستثمار الأجنبي المباشر	الاستثمار الأجنبي غير المباشر
استثمار طويل الأجل	استثمار قصير الأجل
يهدف للحصول على أرباح	يهدف للمضاربة
ينطوي على اكتساب حق الرقابة	لا ينطوي على اكتساب حق الرقابة
امتلاك كلي أو جزئي للمؤسسة	شراء أسهم أو سندات
مسؤول على الأرباح والخسائر	لا يتحمل خسائر ومخاطر المؤسسة
الحق في إدارة المؤسسة	ليس له الحق في إدارة المؤسسة
يتضمن تحويلًا دوليًا لرأس المال	يتضمن تحويلًا دوليًا لرأس المال
يساعد على تطوير الاقتصاد العالمي	يساعد على تطوير الاقتصاد العالمي

ب-دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر: هناك العديد من الدوافع التي تجعل الشركات الأفراد يستثمرون أموالهم في غير الدولة الأم نذكر¹ :

-الاستثمار الباحث عن الثروات: وهو ذلك النوع من الاستثمار الموجه لاستغلال الثروات الطبيعية والصناعات الاستخراجية، خاصة في الدول النامية ويسعى لاستغلال المزايا النسبية الدولة المضيفة لا سيما تلك الغنية بالموارد الطبيعية كالنفط والغاز والمنتجات الزراعية فضلا عن الاستفادة من انخفاض تكلفة العمالة أو وجود عمالة ماهرة ومدرّبة.

- الاستثمار الباحث عن الأسواق: يعد هذا النوع من أهم أنواع الاستثمارات الأجنبية التي سادت قطاع الصناعة في الستينات والسبعينات من القرن الماضي أثناء تطبيق سياسة إحلال الواردات التي تتضمن عدة إجراءات حمائية لتعب الصناعات المحلية في مواجهة المنافسة الأجنبية، فيظهر هذا النوع من الاستثمار الأجنبي عوضا عن التذكير بسبب وجود القيود المفروضة على الواردات في الدولة المضيفة، ويتجه هذا النوع من الاستثمار الى الدول ذات الأسواق الكبيرة الحجم.

– الاستثمار الباحث عن الكفاءة: يتم هذا النوع من الاستثمار عندما تقوم الشركات متعددة الجنسيات بتركيز جزء من أنشطتها في الدول المضيفة بهدف زيادة الربحية، فقد دفع ارتفاع مستويات الأجور في الدول الصناعية بعض هذه الشركات إلى استثمار في العديد من الدول النامية، ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بآثاره التوسعية على تجارة الدولة المضيفة، كما يؤدي إلى تنويع صادراتها فضلاً عن آثاره التوسعية على الاستهلاك عن طريق استيراد كثير من مدخلات الإنتاج.

انطلاقاً مما سبق، يمكن القول إن الاستثمار الأجنبي المباشر ينتقل من بلده الأم إلى البلد المضيف لتحقيق ما يلي:

* الاقتراب من مصدر المواد الأولية بهدف تخفيض تكلفة النقل والرسوم الجمركي؛

* الاستفادة من مفرد الحجم على مستوى الإنتاج؛

* الوصول إلى أسواق جديدة لتسويق المنتجات؛

* الرغبة في الاستفادة من ميزة انخفاض الأجور بالدول المضيفة مقارنة بتكلفتها في الدول الأصلية:

* توزيع المخاطر السياسية التي من الممكن أن تتعرض لها الاستثمارات الأجنبية فتوزيع هذه الاستثمارات على عدد كبير من الدول سوف يقلل هذا الخطر إلى أدنى حد؛

* استغلال قوانين تشجيع الاستثمارات والإعفاءات الضريبية التي تضعها الدول المضيفة بغرض جذب الاستثمار الأجنبي المباشر؛

* التحكم في سياسات الدولة المضيفة والتقليل من سيادتها خصوصا إذا تركزت هذه الاستثمارات في القطاعات استراتيجي.

ج- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر: لقد عرف الدكتور عبد السلام أبو قحف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء من أو كل الاستثمارات في المشروع، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك، وسيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار فضلا عن قيام المستثمر بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة¹. من خلال التعريف السابق يمكن تحديد أهم أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر²:

– الاستثمار المشترك: الاستثمار المشترك هو ذلك الاستثمار الذي تتوزع فيه ملكية المشروع وإدارته بين المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي العام أو الخاص³ بمعنى أن الاستثمار المشترك هو ذلك الاستثمار الذي يقوم على مبدأ الشراكة بين طرفين أو أكثر من بلدين أو أكثر عن طريق شركة دولية النشاط ويحدث ذلك في شكل مشروعات اقتصادية تندرج فيها عمليات إنتاجية وتسويقية ومالية، ويرى بعض الاقتصاديين أن عملية المشاركة لا تقتصر على المساهمة في رأس المال بل تمتد إلى اتخاذ القرارات والإدارة وبراءة الاختراع والعلامات التجارية⁴ من التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن الاستثمار المشترك هو⁵:

* اتفاق بين مستثمرين أو أكثر للقيام باستثمار طويل المدى قصد ممارسة داخل البلد المضيف.

* المستثمر المحلي قد يكون شخصية اعتبارية او معنوية تتبع للقطاع الخاص او العام (ان تنازل الدولة على ملكيتها في احدى الشركات لأحد المستثمرين الدوليين يؤدي الى تغيير الشكل القانوني للشركة من شركة عمومية إلى شركة استثمار مشترك)

* لا يشترط في المشاركة تقديم رأس المال بل قد تكون المشاركة في شكل تقديم خدمة أو تحويل ولا بد أن يكون لطرفي المشروع الحق في إدارته.

ويمكن أن يأخذ الاستثمار المشترك أحد الاشكال التالية¹:

- * شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس مال الأجنبي ورأس المال الوطني العام
- * شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس المال الأجنبي ورأس المال الوطني الخاص
- * شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس مال الأجنبي ورأس مال الوطني العام والخاص.

– الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي: هذا النوع من الاستثمار من أكثر أنواع الاستثمار تفضيلاً لدى الشركات متعددة الجنسية لأنها تمكنها من الاحتفاظ بحق ملكية المشروع الاستثماري والاحتفاظ كذلك بحق إدارته والتحكم في كل عملياته². وقد تقوم بنقل الإدارة والتنظيم والكوادر وتستقدم التكنولوجيا والآلات من البلد الأم إلى البلد المضيف الذي يقتصر دوره على استضافة هذه الاستثمارات وتقديم ما تحتاج إليه من مساعدة أو تسهيلات أو عمالة رخيصة وغير ذلك مما يحتاجه المشروع. بعبارة أخرى في هذا النوع من الاستثمار يقوم المستثمر الأجنبي بإنشاء وحدة إنتاجية بموارده الخاصة دون الحاجة إلى الاشتراك مع الرأسمال المحلي وبالتالي عدم إشراكه في الإدارة وهو ما يعطيه فسحة كبيرة لتطبيق كل السياسات التي يراها مناسبة لمؤسسته بدون أية ضغوطات محلية. ويتميز هذا النوع من الاستثمارات أنه يؤدي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال ودخول العملة الأجنبية وتحسين وضعية ميزان المدفوعات. كما أن المشاريع التي يتم انشاؤها تتميز بالحجم الكبير وهو ما يؤدي إلى تغطية الاحتياجات المحلية والمساهمة في التصدير وتشغيل عدد كبير من العمالة.

– الاستثمار في المناطق الحرة: يطلق على المناطق الحرة بجزر الاستثمار الأجنبي، وهي تعتبر جزء من إقليم دولة معينة لكنها تعتبر أجنبية عن الدولة التابعة من ناحية التجارة الدولية والنقد والجمارك ويسمح في داخل المنطقة الحرة



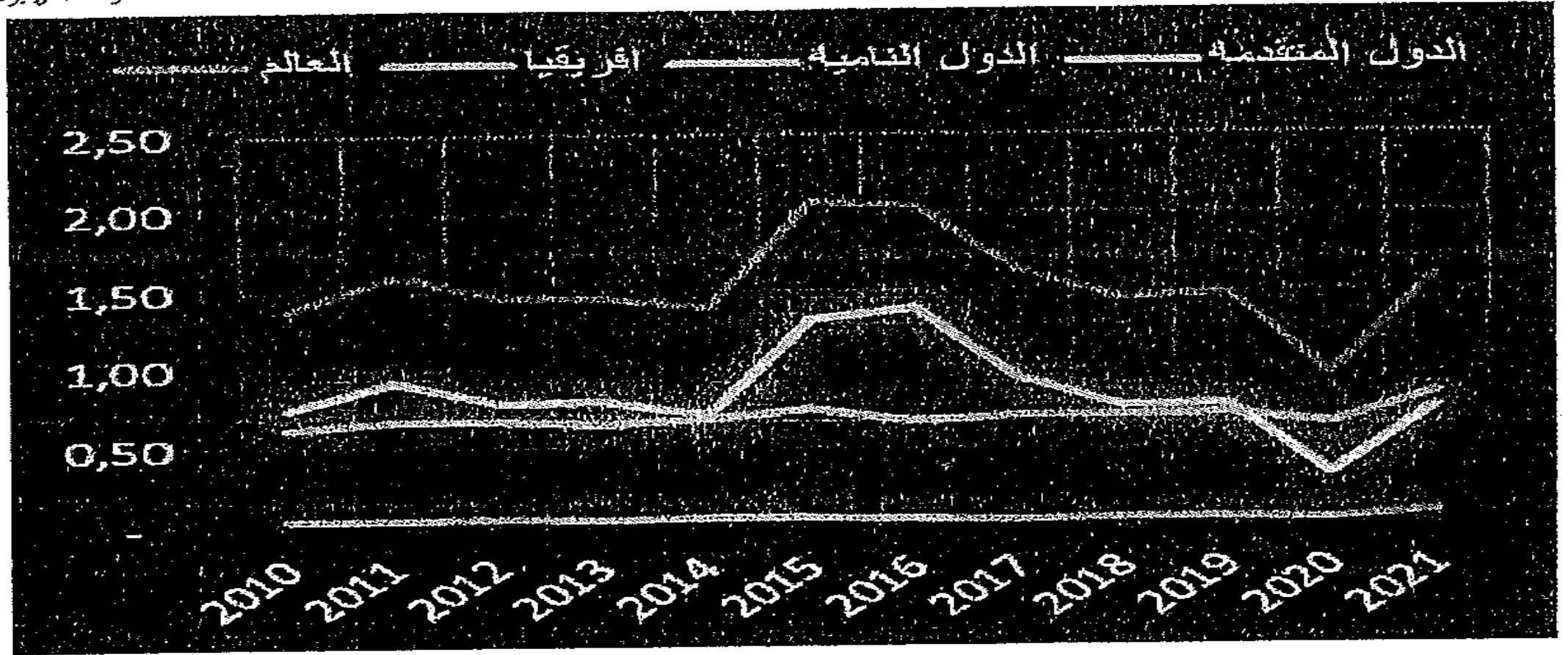
بإقامة المشاريع الخاصة برؤوس الاموال الاجنبية أو الوطنية او المشتركة ويتم فيها تداول البضائع المحلية أو الخارجية، وتجري عليها بعض العمليات الصناعية، وهي وامكاني جزء من إقليم الدولة فإنها لا تسرع عليها الإجراءات الجمركية والإدارية التي تسري على باقي إقليم الدولة¹. من هذه الزاوية نجد أن الاستثمار الأجنبي المقام في المناطق الحرة يكون بعيدا عن القوانين والتشريعات للبلدان المضيفة، ويعمل ضمن قوانين محددة ومنظمة لعملية إنشاء المشروعات الاستثمارية في المناطق الحرة.

– مشروعات أو عمليات التجميع: تأخذ هذه المشروعات شكل وسط بين الامتلاك الكلي المحلي والامتلاك الكلي الأجنبي حيث يكون العمل في إطار اتفاقية بين الطرفين الأجنبي بصفته صاحب مواصفات قياسية أو علامة تجارية لمنتج معين والمحلي الذي يتولى عملية تجميعها لتصبح منتج نهائي في البلد المضيف.

د- التوجهات الجغرافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة: يعرض الشكل الموالي هيكل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد على المستوى العالمي وتوزيعه بين الدول المتقدمة والنامية خلال الفترة 2010 2021.

الشكل رقم (04): تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بين الدول المتقدمة و النامية

الوحدة: اربليون دولار



المصدر: البنك الدولي

من خلال الشكل نلاحظ أن قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة وصلت في سنة 2021 على المستوى العالمي إلى ما يقارب 1.58 تريليون دولار. أكبر قيمة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة سجلت في سنة

شُكْرًا لِحَسَنِ

الْإِصْغَاءِ



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة المثنى
كلية الإدارة والاقتصاد

المحاضرة السابعة

عنوان المحاضرة : مفهوم التأجير التمويلي
المرحلة الرابعة
قسم العلوم المالية والمصرفية

المادة/ تمويل دولي
اعداد : مدس مساعد
لمى عباس جبر الخفاجي

أولاً: مفهوم التأجير التمويلي

التأجير التمويلي هو تأجير عيني لأصول رأسمالية بمقتضى علاقة تعاقدية بين المؤجر والمستأجر مقابل قيمة إيجاريه يدفعها المستأجر للمؤجر خلال فترة زمنية معينة. أو هو اتفاق بين مؤجر (Lessor) ومستأجر (Lessee) بموجبه يمنح المؤجر للمستأجر حق استخدام أصل معين منقولاً كان أو غير منقول (يمتلكه المؤجر) خلال فترة محدودة مقابل مبلغ يدفع دورياً ويسمى الإيجار (Rent).

ويلاحظ من خلال التعريف بأن عقد التأجير التمويلي يتمثل بحق استغلال الأصل من قبل المستفيد وهو المستأجر مقابل دفعات دورية (شهرية، ربعية، سنوية) تسمى بالإيجار ومع التركيز على الاحتفاظ بحق الملكية للمؤجر الذي يقوم بتوظيف أمواله من خلال عملية تأجير الأصول والحصول على العائد المناسب

وأن ما يميز عقود الإيجار (التأجير التمويلي) هو إعفاء مهمة المستأجر من التدبير في أموال لشراء الأصل، بل لاستئجار يترتب عليه دفع قسط إيجار شهري فقط يغطي قيمة الأصل بعد فترة زمنية معينة محددة حسب العقد، كما أن مسؤولية الصيانة والتأمين وما يستحق من ضرائب تكون على حساب المستأجر. فمفهوم التأجير التمويلي البسيط هو الحصول على أصل من الأصول للانتفاع به وحيازته لفترة زمنية معينة، أي أن المحور الرئيسي هو استئجار الأصل.

مزايا التمويل التأجيرى

يمكن اختصار مزايا التمويل التأجيرى في العناصر التالية:

①- التأجير كمصدر تمويل: يعتبر التأجير مصدر تمويل مقدم من المؤجر إلى المستأجر، فالمستأجر يستفيد من استخدام الأصول الثابتة لفترة زمنية محددة وهذا مقابل دفع أقساط الإيجار المتفق عليها وهذا الالتزام المالى هو الذى يجعلنا نقول أن التأجير هو مصدر تمويلى، لأن البديل الآخر للحصول على خدمات هذا الأصل هو الشراء سواء باستعمال الأصول المملوكة أو القروض.

②- تخفيض تكلفة الإفلاس: فالإيجار يماثل القروض لأنه في الحالتين هناك دفع دفعات مالية ثابتة تمثل أقساط الإيجار، وتأثيرها على عائد السهم يماثل دفع أقساط اهلاك القروض المتمثلة في الفائدة والقرض الأصلي، ولكن من مزايا التأجير في حالة تعرض المستأجر إلى عسر مالى الإفلاس فالمؤسسة المؤجرة بإمكانها استرجاع الأصل الذى هو محل عقد الإيجار، ولكن في حالة القرض فإن عدم دفع أقساط اهلاك القرض قد يعرض الشركة للإفلاس خاصة عندما يكون الأصل له قيمة سوقية منخفضة، وإن القيام أو محاولة الحصول على الأصل الضامن للقرض ليس أمرا يسيرا، لذلك فإنه كلما ارتفعت مخاطر الإفلاس كلما كانت المؤسسات التمويلية تساهم بتقديم التمويل عن طريق التأجير وليس الاقتراض

(١٤) تجنب مخاطر الملكية: إن عقد التأجير خاصة التشغيلي منه يحوي ضمن بنوده شرط إلغاء العقد من طرف المستأجر في أي وقت وهذا ما يجعل مخاطر الملكية تنتقل أوتوماتيكيا إلى المؤسسة المؤجرة، ويكون هذا مهما في حالة عدم التأكد من استغلال الأصل خلال عمره الإنتاجي، وكذلك بالنسبة للآلات التي تتقدم مع الزمن مثل الحاسبات الإلكترونية وغيرها، لذلك فالمؤجر يأخذ بعين الاعتبار هذه الخاصية، وبوجود عدد من المستأجرين يجعل تكلفتها بالنسبة للمستأجر الواحد قليلة.

(١٥) المرونة: إن مزايا الاستئجار يحقق قدرا من المرونة مقابل شراء الأصل، لأن هذا العقد يعفيها من تحمل تكاليف الأصل في فترات تكون المؤسسة ليست بحاجة إليه، فعقد الاستئجار في المدى القصير يكون حسب احتياجات المؤسسة الفعلية وعند انتهاء فترة التعاقد يعاد الأصل إلى المؤجر، وفي المستقبل عندما تكون المؤسسة في حاجة إلى أي أصل بإمكانها إعادة تأجيره أو تأجير غيره.

(١٦) نقل عبء الصيانة: في حالة الاتفاق في عقد التأجير أن خدمة الصيانة تلقى على المؤسسة المؤجرة، وبطبيعة الحال هذه التكلفة يتحملها المستأجر في قسط الإيجار، ولكن أهمية هذه العملية هو تحمل تكلفة الصيانة وخاصة عندما يكون الأصل المؤجر معقد تكنولوجيا، وهذا يتطلب خبرة فنية عالية للقيام بهذه العملية.

(٦) - تحقيق مزايا الضريبة: يمكن أن تحقق المؤسسة المستأجرة هذه الخاصية إذا كانت مدة الإيجار تقل عن العمر الافتراضي للأصل الذي تقبله مصالح الضرائب، الذي على أساسه يتم حساب قسط الإهلاك، هنا يمكن تحقيق ميزة ضريبية نتيجة قرار الاستئجار تفوق ما يمكن تحقيقه في حالة القيام بالشراء، ولذلك القيمة الحالية للوفورات الضريبية عند الإيجار تفوق القيمة الحالية للوفورات الضريبية عند الشراء. إضافة إلى ذلك فإن المؤجر يخضع تكاليف الإيجار من الوعاء الضريبي وهذا ما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قسط الإيجار الذي يدفعه المستأجر، وبطبيعة الحال هذه الوفرات تكون حسب القانون الضريبي الذي يحدد طريقة قسط الإهلاك المستعمل هل هو القسط المتناقص أو الثابت.

(٧) - التخلص من قيود الاقتراض: إن الاقتراض بغرض شراء الأصل يعطي الحق للمؤسسة المقرضة بأن تضع شروطها كالرهن أو تعيين وكيل أو تحدد من حرية تصرف الإدارة فيما يخص توزيع الأرباح أو الاستثمار في الأصول الثابتة، وكذلك الإجراءات المختلفة في حالة توقع الإفلاس،

فالمؤسسة المؤجرة لها الحق في استرداد الأصل والمطالبة بالتعويض عن الخسارة المحتملة حسب العقد المتفق عليه ،

(٨)- تحسين صورة الربحية الدفترية: عند مقارنة مركز السيولة للمستأجر فإن الاستئجار يظهر الربحية الدفترية للمؤسسة في صورة أفضل مقارنة بالاقتراض في حالة شراء الأصل، وهذا لأن قيمة الإيجار تخصم من الإيرادات في قائمة الدخل، أما في حالة الحصول على قرض فيتم خصم قسط الاملاك إضافة إلى الفوائد المصرفية، ففي حالة التأجير فإن قيمة الأصل لا تظهر في حساب الميزانية ولكن تعكس فقط عملية التأجير ماليا بالأقساط المدفوعة كمصروفات في حساب الأرباح والخسائر وهذا عكس الاقتراض فظهور الأصل في الجانب الأيمن والقرض في الجهة اليسرى من الميزانية فإن هذا يؤثر على النسب المالية المستعملة في معرفة المركز المالي للمؤسسة.

(٩)- تجنب الإجراءات المعقدة لقرار الشراء: إن هذه الحالة قد تكون واردة في بعض القطاعات الحكومية التي من الممكن الحصول على الموافقة على استئجار أصل لغرض معين بسهولة مقارنة بقرار الشراء لنفس الأصل نظرا للإجراءات الإدارية والتعقيدات المرتبطة بالبنوك.

(١٠)- توفير السيولة المالية لأغراض أخرى: إن استئجار الأصول الثابتة يساعد المؤسسة التي تعاني من نقص الموارد المالية على الحصول على الأصول الضرورية دون اللجوء إلى البنوك أو البحث عن شركاء أو زيادة حصص عدد المساهمين، وفي نفس الوقت بإمكانها استعمال الموارد القليلة المتوفرة لديها لأغراض أخرى.

(١١)- أيضاً من بين مزايا التمويل التأجيري أنه أسلوب يسمح للأفراد بالحصول على الأصول عوض شرائها بأسلوب الاقتراض الذي تكون فيه الفوائد تعتبر حراما من الناحية الشرعية، لذلك فإن هذا الأسلوب يطبق حالياً في الكثير من البنوك الإسلامية.

• صور عقد التأجير التمويلي

1- التأجير التشغيلي: يمتاز هذا النوع بقصر مدة العقد نسبياً، حيث لا تغطي هذه المدة العمر الاقتصادي للأصل الرأسمالي محل العقد، ويغلب تطبيق هذا العقد على الآليات والمعدات والأجهزة والتي تكون في تطور وتغير مستمر بسبب التقدم التكنولوجي المتواصل، مما يجعل المستأجر يميل

إلى العقود قصيرة الأجل وعدم الالتزام بعقد طويل يقيد فعاليته تقنياً، مما يحتم قصر مدة العقد لمواكبة التطور والحدثة. ومما يميز هذا النوع أنه يعطي الممول فرصة إعادة التأجير للأصل، في حين يمنح التمول فرصة تجديد الأصل عند انتهاء مدة العقد، ويبقى الممول ملتزماً بتبعات الصيانة والتأمين

وقد بدأ في ليبيا من فترة استخدام هذه الخدمة في صورة استئجار سيارات النقل وسيارات الركوبة.

2- التأجير التمويلي: يمتاز هذا العقد بطول مدته والتي عادة ما تقارب العمر الفني للأصل الرأسمالي محل العقد مما يحقق للممول فرصة استرداد قيمة الأصل مع هامش معقول عن طريق الدفعات الإيجارية. كما أن هذا العقد يتصف باتفاق أطرافه على عدم قابليته للإلغاء قبل انتهاء مدته المحددة في العقد. وغالباً لا يلتزم الممول بتبعات الصيانة والتأمين، في حين قد يتفق الطرفان على أن تؤول ملكية الأصل في نهاية مدة العقد للممول وبآلية التي يتم الاتفاق عليها. ولهذا فإن لهذا العقد ما يميزه عن عقد الإيجار العادي وعن عقد البيع العادي، الأمر الذي يجعله عقداً مستحدثاً ذو طبيعة خاصة يستدعي الوقوف على حقيقته ومدى شرعيته |

وبناسب هذا النوع المؤسسات المالية المختلفة كأحدى صيغ الاستثمار الإسلامي.

• أطراف عقد التأجير التمويلي

- 1- المؤجر: الذي يقوم بشراء الأصل - الذي يطلبه المستأجر بغرض تأجيره له.
 - 2- المستأجر: وهو الذي يستأجر الأصل للاستخدام مقابل سداد أقساط الإيجار.
 - 3- المنتج (المورد) وهو الذي يصنع الأصل محل التأجير وبناء على مواصفات المستأجر لحساب المؤجر أو البائع للأصل.
- وبحكم العلاقات بين الأطراف الثلاثة ما يلي:
- عقد الإيجار بين المؤجر والمستأجر
 - عقد البيع بين المنتج والمؤجر
 - لا يوجد بين المستأجر وبين المنتج، وفي كل الأحوال يجب أن تتوافر في هذا العقد الضوابط الشرعية للعقود في الشريعة الإسلامية

ما العوامل المؤثرة على سعر العملة

د. أحمد محمد

١- عوامل أساسية: وتنقسم إلى نوعين

- أ- حسابات ميزان المدفوعات وهي (الميزان التجاري, ميزان الخدمات , التحويلات الرأسمالية والاستثمارات الأجنبية, القروض الدولية, التحويلات والمساعدات
- ب- السياسات الاقتصادية (عرض النقد, سعر الفائدة, التضخم والكساد, الضريبة)
- ٢- العوامل الفنية وتشمل (معلومات السوق, خبرة المتعاملين, الكميات المطلوبة ودرجة السيولة المطلوبة, التغيرات في الأسواق المالية غير سوق العملات)

علل يعتبر الدولار الأمريكي العملة الأكثر تداولاً في العالم؟ وذلك للأسباب التالية

- ١- لقوة الاقتصاد الأمريكي مما يعزز الثقة بالدولار في تسوية أغلب المبادلات التجارية
- ٢- الدور المركزي للدولار في التجارة الدولية أي أن السلع الأساسية (النفط والذهب تسعر بالدولار مما يجعل الدول بحاجة إلى تسوية مدفوعاتها التجارية
- ٣- رغبة الدول للاحتفاظ بالدولار كعملة احتياطية رئيسية لدعم العملة المحلية
- ٤- من أكثر العملات المستخدمة كأداة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي للمحافظة على استقرار أسعار صرف العملات
- ٥- الدور التاريخي بعد الحرب العالمية الثانية واتفاقية بريتون وودز التي رسخت هيمنة الدولار من خلال ربطه بالعملات العالمية وربط الدولار بالذهب

١- **العملة القيادية** (هي العملة القابلة للتحويل ولا تفرض دولتها أي قيود على مدفوعاتها الخارجية وتحويلها أو انتقالها من مكان إلى آخر أو على موجودات الدول الأخرى من تلك العملة) من سماتها

أ- سوق مالية متقدمة ب- ميزان مدفوعات قوي ت- مساهمة البلد صاحب العملة القيادية بالتجارة العالمية وقوتها الاقتصادية

٢- **ماسوق العملات**: وهو الذي يقوم على تبادل صفقات مالية كبيرة بين المتعاملين في تبادل العملات الرئيسية يتصف بسيولة عالية والعدد الكبير للمتعاملين فيه ولا يوجد مكان محدد له لاتصال البائعين والمشتريين

٣- **التدفقات الدولية لرأس المال** (هي سريان الوحدات النقدية الدولية والأصول المالية المختلفة كرؤوس أموال تمويلية بين الدول المختلفة التي تشكل جميعها النظام الاقتصادي العالمي ... أنواعها (رأس المال العيني أو النقدي ٢- رأس المال الانتاجي و التسليفي ٣- رأس المال الطويل والقصير الاجل ٤- رأس المال الحكومي والخاص)

ما المنافع التي يجنيها البلد المصدر لرأس المال؟ ١- تحقيق الأرباح نتيجة استثمار الأموال في الخارج

٤- هيمنة وفرض السيطرة الاقتصادية وحتى السياسية ٣- تسويق العديد من المنتجات وخاصة الدول الصناعية نتيجة فتح فروع لها أو بنوك

ما المنافع التي يجنيها البلد المستورد لرأس المال؟ (١) - كثرة القوة الشرائية وخاصة القروض مما تعزز من موقف ميزان المدفوعات ٢- تزايد سرعة عملية التنمية الاقتصادية على المدى البعيد إضافة إلى نقل التكنولوجيا , ٣- الحصول على جزء من العوائد التي يحققها رأس المال الأجنبي كالأرباح المفروضة على رأس المال الأجنبي أو التأمين

إدارة مخاطر التمويل الدولي

مفهوم مخاطر التمويل الدولي: هي التي تنتج عن احتمالية التعرض للخسارة جراء القيام بمختلف المعاملات الاقتصادية الدولية .

انواع مخاطر التمويل الدولي؟ (اولا- مخاطر الصرف), (ثانيا- مخاطر قروض التصدير), (ثالثا- مخاطر اسعار الفائدة), (رابعا المخاطر السياسية والقانونية)

أولاً: مخاطر الصرف (وهي التغيرات غير المتوقعة في اسعار صرف العملات ويتم قياسه من خلال انحراف قيمة العملات المحلية أو الأصول والخصوم) ولها عدة انواع

- أ- مخاطر اعاءة التقييم للصرف الاجنبي: (تؤثر على البيانات المالية للشركة والتي تنعكس على مركزها المالي)
 - ب- مخاطر الصرف التشغيلية (تؤثر على اسعار عوامل الانتاج مما تنعكس على تغيرات في الدخل)
 - ت- مخاطر الصرف الاقتصادية (تؤثر على الارباح وعلى القدرة التنافسية وهي طويلة الاجل)
-

ثانياً: مخاطر قروض التصدير (وهي التي يواجهها المصدريين والمستوردين مما تؤدي إلى الإخلال ببنود العقد التجاري المبرم) ولها أنواع هي

- أ- مخاطر تجارية عامة (إفلاس المدين أو تعرضه إلى إعسار مالي
 - ب- مخاطر تجارية ترجع لإدارة المدين (رفض المدين السداد وذلك لعدم قدرة الدائن على ملاحقته قضائياً أو رفض استلام البضاعة لعدم مطابقتها للمواصفات أو تغير ظروف السوق
 - ت- مخاطر غير تجارية (مخاطر قانونية , كوارث طبيعية, سياسية وغيرها)
-

ثالثاً: مخاطر أسعار الفائدة (هي التغير في قيمة الأصل الناتج عن تباين أسعار الفائدة تؤثر على القروض والاستثمارات والأسهم)

علل تؤثر مخاطر أسعار الفائدة على الاستثمارات؟ (لانه كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس وهذا يؤثر بدوره على معدل العائد على الاستثمار

رابعاً: المخاطر السياسية والقانونية(من اهم مخاطر التمويل الدولي تنشأ نتيجة التغيرات المستقبلية في سياسية الدولة وتوجهاتها إضافة إلى عدم اليقين في المعاملات المالية وتشمل

١- عدم الاستقرار السياسي ٢- تغيرات في التشريعات الخاصة بالتعاملات على العملة

٣-التغيرات في الاطار القانوني ٤-المصادرة أو التاميم ٥- تدخل الدولة في الاعمال

٦-تغيرات قي قوانين الضرائب ووضع القيود الكمركية)

شُكْرًا لِحَسَنِ

الْإِصْغَاءِ