

المحاضرة رقم 01: ماهية التمويل الدولي1- مفهوم التمويل الدولي:

يشير مفهوم التمويل الدولي إلى الفجوة بين طلب وعرض رؤوس الأموال بكافة أشكالها، ويتألف مصطلح التمويل الدولي من كلمتين:

- ✓ **التمويل**: انتقال رؤوس الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز.
- ✓ **الدولي**: يعطي هذا الجزء صفة الدولية أو اللامحلية لهذا التمويل، أي يكون التمويل خارج الحدود السياسية لدول العالم.

2- أهمية التمويل الدولي : تختلف أهمية التمويل الدولي حسب وجهات نظر الدول المتلقية والدول المانحة .2-1- أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المتلقية :

- ✓ تدعيم خطط وبرامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- ✓ رفع المستوى المعيشي للسكان كدعم الاستهلاك المحلي مثلاً .
- ✓ مواجهة العجز في ميزان المدفوعات وسد الفجوة بين الدائن والمدين.
- ✓ تفعيل المشروعات الممولة عن طريق الاستثمار الأجنبي، وبالتالي توفير مناصب الشغل وتحسين جودة الانتاج وقد يؤدي ذلك إلى انتاج السلع القابلة للتصدير .

2-2- أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المانحة:

- ✓ سيادة الهدف السياسي على الهدف الاقتصادي والاجتماعي.
- ✓ تحسين صورة الجهة المانحة أمام دول العالم.
- ✓ تصريف الفوائض السلعية، أي البحث عن أسواق جديدة لتصدير سلعها.
- ✓ حماية بعض القطاعات الانتاجية كالزراعة مثلاً .

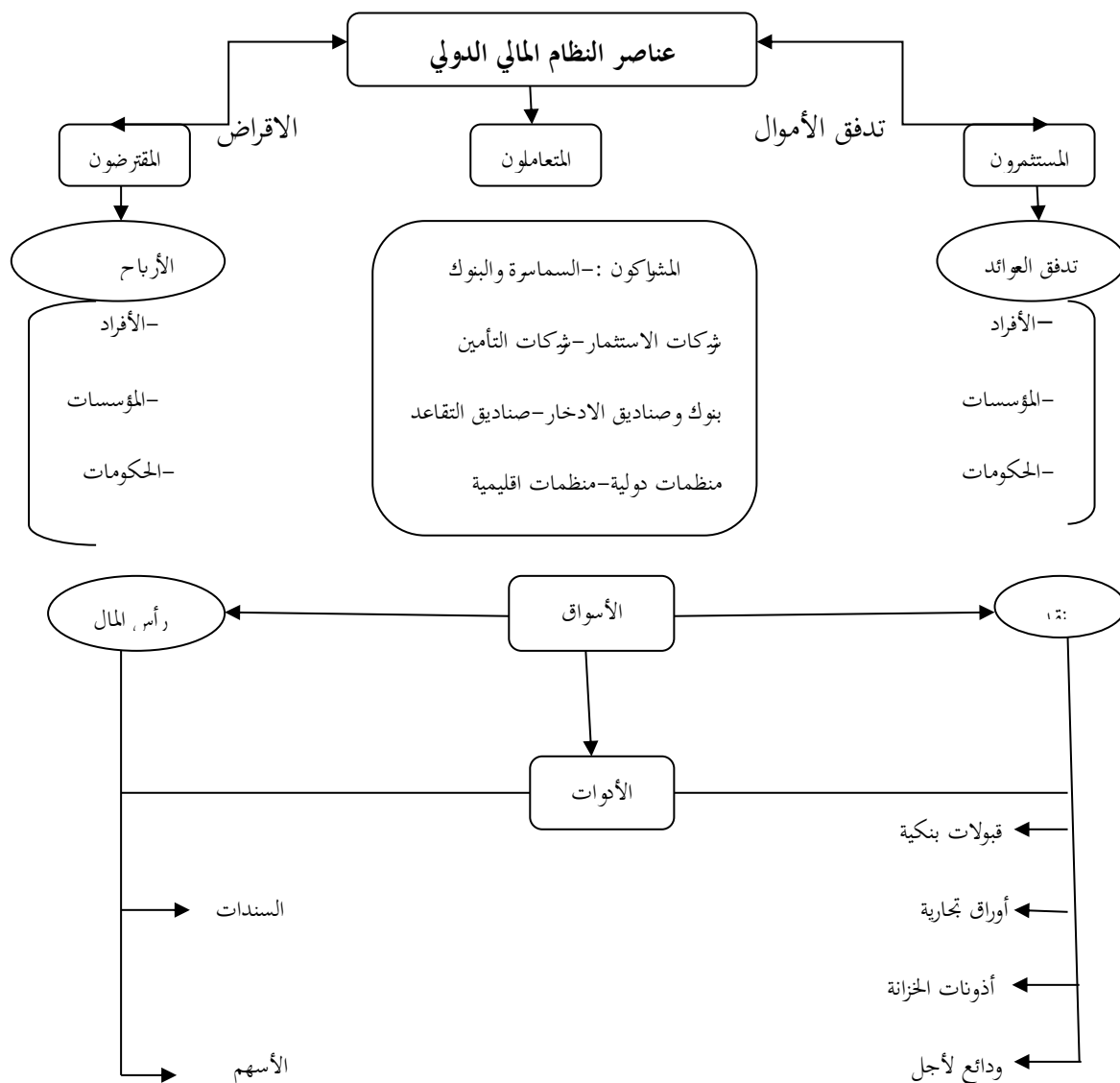
2-3- أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي:

يعتبر التمويل الدولي شريان تسيير التجارة الخارجية، إذ يؤدي أي انخفاض في السيولة العالمية لتمويل التجارة الدولية إلى انكماش في العلاقات الاقتصادية بين الدول وحتى السياسية، مما يؤدي إلى تقلص معدل النمو الاقتصادي.

3- عناصر النظام المالي الدولي:

يعد النظام المالي أحد الركائز الأساسية للنظام الاقتصادي .(يتكون النظام الاقتصادي من ثلاث أركان :النظام النظام المالي ،النظام النقدي ،النظام التجاري)، وإذا حقق النظام التجاري العالمي والنظام النقدي الدولي استقرارا يرجع ذلك إلى سلامة وكفاءة النظام المالي.

يمكن تلخيص عناصر التمويل الدولي إلى ثلاث ركائز أساسية كما موضحة في الشكل الآتي:



3-1- المتعاملون: هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي ويتكون من المستثمرين المقترضين والمشاركين .

3-2- الأسواق: تمثل الأسواق المالية الدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم إلى :

✓ **أسواق النقد:** يتم التعامل فيه بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح مدة استحقاقها من يوم إلى سنة، كما تتأثر بالتغيرات التي تطرأ على أسعار الصرف كما أنها تعكس ديناً محدداً .

✓ **أسواق رأس المال:** يتم فيه التعامل بأدوات مالية طويلة الأجل كالأسهم كما تؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبير في حركة رؤوس الأموال، كما أنها تضمن حق الملكية .

3-3- الأدوات: تختلف الأدوات باختلاف نوع السوق والمدة كما موضحة في الشكل السابق .

4- أشكال التمويل الدولي:

يكون التمويل الدولي وفق ثلاث أشكال رئيسية كما يتوضح فيما يلي:

4-1- الإستثمار الأجنبي المباشر: يعرف هذا الشكل من التمويل الدولي على أنه قيام مستثمر ما بتملك حصة 10 % من رأسمال مشروع أجنبي تؤهله لامتلاك القدرة على المشاركة في اتخاذ القرار فيما تعلق بإدارة المشروع وتسييره. وتنفذ الإستثمارات الأجنبية المباشرة من مستثمرين سواء كانوا في شكل شركات عمومية دولية النشاط تكون مملوكة للدولة أو من قبل مستثمرين خواص يمثلون أساساً فيما يعرف بـ "الشركات المتعددة الجنسيات" التي تعتبر بمثابة شركات كبرى تملك فروعاً عديدة لها في دول العالم. إذ تختلف تعاريفها من حيث الأساس الذي يستند إليه في التفرقة بين شركة متعددة الجنسيات وبقية الشركات.

4-2- الإستثمار في المحفظة المالية: يعبر الإستثمار في المحفظة المالية على أنه القيام بالمعاملات التي تتعلق سواء بالأسهم (أوراق ملكية) أو بالسندات (أوراق دين) على مستوى الأسواق المالية الدولية. وتجدر الإشارة إلى أن حيازات الأسهم التي تمنح حاملها القوة التصويتية التي تمكنه من التدخل في إدارة المشروع تقيد على أنها استثمار مباشر ولا تدخل في حساب الإستثمار في المحفظة المالية.

4-3- القروض والمساعدات الدولية: تعبر القروض الدولية عن التزام تعاقدية بين طرفين أجنيين تلتزم فيه جهة مقرضة بتحويل قيمة مالية إلى جهة مقرضة لفترة متفق عليها وبسعر فائدة محدد قد يكون ثابتاً وقد يكون متغيراً. أما المعونات الدولية فتعرف على أنها كافة التحويلات التي تتم وفق شروط ميسرة بعيداً عن القواعد والأسس التجارية السائدة وفقاً لظروف السوق ومن أهمها المنح والقروض الميسرة .

5- مصادر التمويل الدولي:

إن التدفقات الرأسمالية الدولية تنقسم من حيث الآجال الزمنية إلى:

✓ **تدفقات قصيرة الأجل.**

✓ **تدفقات طويلة الأجل.**

كما تنقسم حسب الجهات الدائنة إلى:

✓ مصادر رسمية.

✓ مصادر غير رسمية.

وقد تكون المصادر الرسمية ثنائية كما قد تكون متعددة الأطراف أما المصادر الخاصة فإنها تتمثل في تسهيلات الموردين والقروض المصرفية والسندات الدولية بالإضافة إلى الاستثمارات المباشرة.

-5-1- مصادر التمويل الثنائية: تتمثل المصادر الثنائية في التمويل الدولي في تلك القروض والمساعدات التي

تعقد بين الحكومات المختلفة ويتم منح هذه القروض بعد عدة مفاوضات تجري بين حكومات الدول المانحة

وحكومات الدول المتلقية للقرض وتدور عادة هذه المفاوضات حول:

قيمة القرض، أجل استحقاقه، معدل الفائدة، مصاريف الارتباط، طريقة الاتفاق والسحب من القرض، كيفية السداد وفترة السماح إن وجدت.

-5-2- مصادر التمويل متعددة الأطراف:

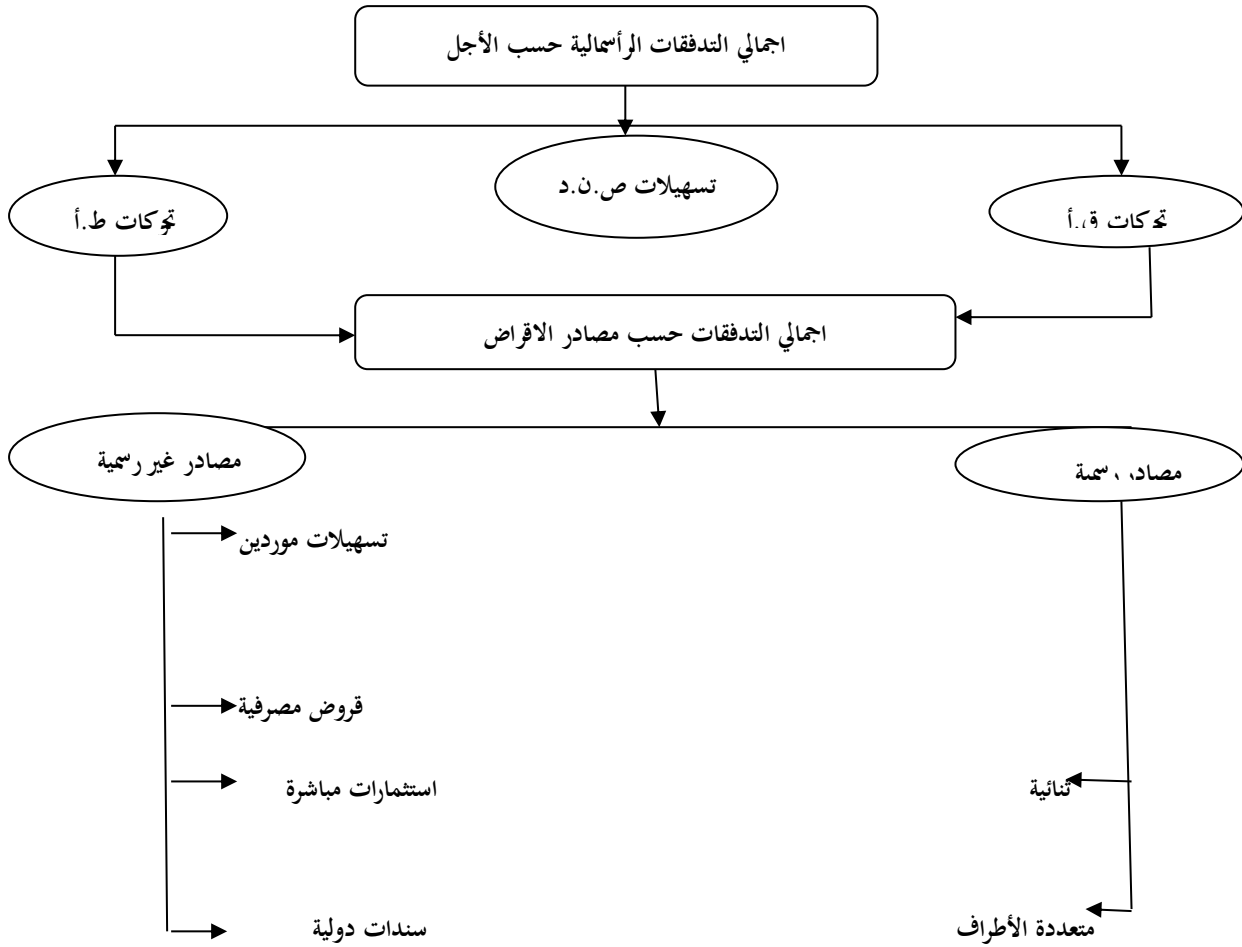
تتمثل المصادر الرسمية للتمويل الدولي متعدد الأطراف في مصدرين أساسيين هما: مؤسسات التمويل الدولية ومؤسسات التمويل الإقليمية.

أما فيما يخص بالتحركات غير الرسمية لرؤوس الأموال القروض الممنوحة من جهات خاصة (أفراد ومؤسسات خاصة) إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة و يأخذ هذا النوع من التحركات الدولية لرؤوس الأموال الأشكال الفرعية التالية:

✓ **تسهيلات موردين:** ويطلق عليها أحيانا قروض التصدير، تمنحه الشركات المنتجة والمصدرة في دولة ما للمستوردين في دولة أخرى وتستخدم حصيلة هذا القرض في شراء سلع وخدمات من الشركات المانحة للائتمان، وعادة ما يتم عقد هذه القروض على أساس فترات زمنية تتراوح مدتها من 360 يوما إلى 10 سنوات.

✓ **تسهيلات مصرفية:** وهي قروض قصيرة الأجل تمنحها المصارف التجارية الأجنبية للبلاد النامية بغرض تمويل عجز موسمي ومؤقت في حصيلة النقد الأجنبي.

✓ **الأسواق المالية الدولية:** تعتبر مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل كما أنها تمثل مجالا واسعا لتوظيف الأموال الفائضة عبر الحدود.



6-تطور التمويل الدولي :شهد التمويل الدولي من خلال التدفقات الرأسمالية الدولية نموا متزايدا كما يوضحه الشكل أدناه أين بلغ أقصى مستوى له سنة 2007 بحوالي 11.8 تريليون دولار مقارنة بما سجله سنة 2000 ب 4.9 تريليون دولار و 0.5 تريليون دولار سنة 1980 ، أين يعزى هذا التطور بالأساس إلى:

✓ انتشار موجة التحرير المالي والحد من الضوابط على حركة رؤوس الأموال؛

✓ تطور العولمة المالية وازدياد الترابط المالي والاقتصادي بين الاقتصاديات العالمية؛

✓ الازدهار الاقتصادي العالمي الذي زاد من الحاجيات التمويلية؛

✓ تطور آليات عمل البنوك والأسواق المالية بعل التطور التكنولوجي.

وبلغ مستوى التدفقات سنة 2008 ب 2.2 تريليون دولار وذلك نتيجة ما سببته هذه الأزمة من اختيارات كبيرة ومتعددة للبنوك والمؤسسات المالية وعلى مستوى الأسواق المالية، تزايد حالات عدم الثقة في أوساط المستثمرين، تراجع حاجيات التمويل خصوصا مع تدهور التجارة العالمية، وهو ما يبرز حجم الأثر السلبي الكبير للأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على القطاع المالي ويفسر تداعياتها السلبية الكبيرة على الإقتصاد العالمي.

المحاضرة رقم 02: مؤسسات التمويل الدولية

بحثت دول العالم في اعقاب نهاية الحرب العالمية الثانية على ايجاد اسس النظام النقدي الدولي وقواعد للتعاون الدولي وبالفعل تم الاعلان في مؤتمر **بريتن وودز** عن انشاء مؤسسات اقتصادية في العالم ومن اهمها صندوق النقد الدولي و البنك الدولي .

I. صندوق النقد الدولي **Fonds Monétaire International**:

تم تأسيس هذا الصندوق في مؤتمر بریتن وودز بتوقيع 44 دولة سنة 1944 " ليصل عدد الى 189 سنة 2018 "

- أهدافه : جاء حسب المادة الأولى من اتفاقية الصندوق النقد الدولي على تحقيق الأهداف التالية :
- ✓ تشجيع التعاون النقدي الدولي .
- ✓ تحقيق النمو " المتوازن " في التجارة الخارجية .
- ✓ العمل على ثبات واستقرار اسعار الصرف **تعديل 10 % ارتفاعا وانخفاضاً** .
- ✓ ارتباط عملات الدول الاعضاء ببعضها البعض .
- ✓ تسهيل منح الموارد المالية للدول الاعضاء والاصلاح الاختلالات في ميزان المدفوعات .
- ✓ تشجيع الرقابة على حركة رؤوس الاموال كما جاء في المادة 06 من الاتفاقية على دول الأعضاء لمواجهة التدفقات **الكبيرة** والمستمرة نحو الخارج .

II. البنك الدولي :

1. تعريفه :

هو احد منظمات اتفاقيات بریتن وودز ، جاء من اجل إعادة إعمار و بناء اقتصاديات الدول التي تم تدميرها خلال الحرب العالمية الثانية ، ويعتبر الاسم الرسمي للبنك الدولي هو " البنك الدولي لإنشاء والتعمير " مقره واشنطن (أول قرض تم منحه للدول الأوروبية) .

رئيسه "ديفيد مالباس " منذ 2019/04/09 ، نائب مساعد وزير الخزانة الامريكية (مستشار حملة الرئيس ترامب)، يبلغ عدد أعضاء البنك الدولي 189 عضو .

2. أهدافه :

- ✓ تشجيع الاستثمارات الدولية ؛
- ✓ المساعدة على إعمار ، بناء وتنمية اقتصاديات الدول الأعضاء ؛
- ✓ ترويج الاستثمارات الخاصة بالخارج ؛

✓ التنسيق بين القروض المعطاة؛

✓ تسيير العمليات وذلك بأخذ بعين الاعتبار (التأثيرات الاقتصادية للاستثمارات الدولية) ؛

✓ إقراض الدول من أمواله الخاصة أو بإصدار سندات قروض الاكتتاب الدولي.

3. مؤسسات البنك الدولي :

ينقسم البنك الدولي إلى قسمين رئيسيين هما :

✓ البنك الدولي لإنشاء و التعمير " BIRD".

✓ رابطة (مؤسسة) التنمية الدولية " IDA " سنة 1960 .

لتقديم المساعدات المالية للدول النامية التي لا تستطيع الوفاء بشروط البنك الدولي .

* يوجد للبنك الدولي ثلاث مؤسسات فرعية هما :

✓ مؤسسة التمويل الدولية 1957.

✓ المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار " ICSID " 1966.

✓ هيئة ضمان الاستثمار متعدد الأطراف " MIGA " 1988.

1. البنك الاستثمار الأوروبي:

تأسس 1958 بين عشرة (10) دول " بريطانيا- فرنسا-ألمانيا- إيطاليا- هولندا- بلجيكا-

أيرلندا- لوكسمبورغ- الدنمارك- اليونان" ومن أهم أهدافه :

✓ تحقيق معدلات نمو في الدول الأعضاء ؛

✓ تشجيع أساليب التكامل الاقتصادي؛

✓ تقديم قروض للمساهمة في إنشاء المشروعات في الدول النامية وغالبا ما تعقد قروض البنك

على أجال زمنية 12 سنة إلى 20 سنة ؛

✓ طرح سندات في أسواق المال الدولية .

2. البنك التنمية الإفريقي :

أنشأت مجموعة من الدول الإفريقية هذا البنك 1963 يهدف تقديم مساعدات مالية لدفع

عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء وتتكون من موارد من حصص دول

الأعضاء المدفوعة من رأس المال بالإضافة إلى القروض التي يتمكن الحصول عليها من الأسواق

المالية أو من الأعضاء ، ويستخدم البنك موارد في تمويل المشروعات الاستثمارية في الدول الأعضاء

وتتحدد شروط الإقراض حسب طاقة كل دولة على السداد من ناحية وحسب الجدوى الاقتصادية

للمشروع الممول من ناحية أخرى.

3. بنك التنمية الآسيوي :

تم إنشاؤه سنة 1965 يهدف تمويل المشروعات المختلفة داخل الدول الآسيوية ، ويعمل البنك منذ إنشائه على تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة **وحفز** تدفقات رأس المال الداخل وذلك عن طريق المساهمة في تمويل مشروعات البنية الأساسية بمنحها قروض بشروط ميسرة ، كما يقدم البنك قروضا لتمويل جانب من تكلفة إنشاء المشروعات اللازمة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء .

المحاضرة رقم 03: سوق الصرف الأجنبي

1-تعريف سوق الصرف الأجنبي:

يعرف سوق الصرف بالمكان الذي تجري فيه تبادل العملات الدولية المختلفة بيع وشراء. وسوق الصرف ليست كغيرها من الأسواق المالية أو التجارية، إذ أنه ليس محددًا بمكان معين يجمع البائع والمشتري.

كما يمكن تعريفه بأنه سوق نقدي لا يتوقف، حيث يتم المتاجرة في العملات العالمية في المعتاد من خلال سماسرة، ويتم شراء وبيع العملات الأجنبية بشكل دائم وفي آن واحد من خلال الأسواق المحلية والعالمية وتزداد استثمارات التجار أو تقل في قيمتها حسب تحركات العملة. مما سبق يمكن تعريف سوق الصرف بأنه سوق نقدي ذو طابع عالمي يتم فيه مبادلة العملات بعضها ببعض بدون توقف وباستخدام وسائل الاتصال التقليدية والحديثة.

2-عناصر سوق الصرف: ينشط في سوق الصرف أربعة متدخلين رئيسيين:

2-1-البنوك التجارية والمؤسسات المالية: تتدخل البنوك التجارية والمؤسسات المالية في سوق الصرف عن

طريق المتداول الذي يقوم بشراء وبيع العملات الأجنبية سواء لحساب البنك الذي يعمل فيه أو للبنوك في إطار ما يعرف بالسوق ما بين البنوك أو للزبائن من أفراد ومؤسسات.

2-2-الأفراد والمؤسسات: تتدخل المؤسسات في سوق الصرف لتغطية احتياجا من النقد الأجنبي الناتجة

عن معاملات التجارية والمالية، أو للتحوط من مخاطر الصرف، من خلال التعامل في الأسواق الآجلة والمشتقة كعقود المبادلة، الخيارات والمستقبليات. ويلجأ الأفراد لسوق الصرف لتغطية احتياجاتهم الخاصة من النقد الأجنبي الناتجة عن السفر، العلاج، الدراسة... الخ. وما تجدر الإشارة إليه أن حجم هذه المعاملات صغير جدا ولا يمثل إلا نسبة ضعيفة من إجمالي ما يتم تداوله في سوق الصرف.

2-3-البنوك المركزية: الأصل أن البنك المركزي لا يتاجر بالعملة الأجنبية في سوق الصرف، وتدخلاته في

هذا السوق تأتي في إطار سياسة الحفاظ على نسبة التبادل أي سعر الصرف. ويختلف حجم وطريقة تدخل هذه البنوك حسب نظام الصرف المعتمد، ففي الأنظمة القائمة نلاحظ أن التدخلات المباشرة للبنوك المركزية في سوق الصرف قليلة، وتعتمد عوض ذلك للتأثير في سعر الصرف على أدوات السياسة النقدية مثل معدل الفائدة. في الأنظمة الثابتة، نجد أن تدخل البنوك المركزية أمرا ثابتا في سياستها ويتكرر كلما حاد سعر الصرف عن السعر الثابت، ويتطلب ذلك استخدام البنك المركزي أداة السوق المفتوح للتأثير على مسار العرض والطلب

2-4السماسرة: يعتبر السماسر broker أو الوسيط، وكيل في صفقة أوراق مالية ينفذ أوامر العملاء

لشراء أو بيع أوراق مالية أو سلع مقابل تقاضي عمولة أو رسم يسمى رسم الوساطة ويمكن للوسيط أن ينتمي إلى شركة عضو في البورصة أو أن يكون هو نفسه.

3- العمليات في السوق الصرف: يمكن التمييز بين ثلاثة عمليات ضمن النشاطات التي يقوم المتعاملون

في سوق الصرف.

3-1- التغطية (التحوط): يمثل التحوط أحد الأدوات المستخدمة في تقليل وتحييد المخاطر النظامية، وقد

عرف بشكل عام بأنه الإجراءات المتخذة لتقليل أو إلغاء المراكز المعرضة للخطر، وهو ما يعني اتخاذ مركزين مختلفين بحيث أن الخسائر المحققة لأحد المراكز ينبغي أن توازن أرباح المركز الآخر، وهو يعرف بأنه اتخاذ مركزا معاكسا للمركز الأصلي بالعملة الأجنبية التي تتسبب بالخطر وأن أي ربح أو خسارة من المركز الأول تعوض كاملة من المركز الثاني.

مثال: اتفاق في غضون 3 أشهر حول استيراد سلعة ما وأن تتم الصفقة بالعملة الأجنبية، فتوقع المستورد

ارتفاع قيمة العملة الأجنبية مستقبلا أمام العملة المحلية فوجب عليه شراء العملة الأجنبية فورا وذلك من أجل التغطية. إذا كان سعر العملة الأجنبية ارتفع بعد 23 أشهر فإن التغطية التي قام بها المستورد عن طريق البنك أو الوكيل مبررة والعكس تعتبر خسارة في حالة انخفاض العملة الأجنبية أما العملة المحلية.

3-2- المضاربة: هي المجازفة وتعني تعرض المتعامل اراديا للخطر نظير أرباح كبيرة يتوقعها في المستقبل، كما

أنها تعرف بأنها تحمل درجة عالية من المخاطرة ولكنها مدروسة بشكل أو بآخر أملا في تحقيق أرباح رأسمالية. وغالبا ما يرتبط سلوك المجازفة بالتوقعات، فيقوم اعتمادا على ذلك بفتح مركز بعملة ما في سوق الصرف على أمل أن يحدث تغير ملائم في سعر الصرف فيحقق أرباح، وفي الوقت نفسه يقبل باحتمال تحقيق الخسارة.

مثال: يقوم بشراء العملة الأجنبية على أمل أن يرتفع سعر صرفها (قيمتها)، فيقوم ببيعها، ويحقق من وراء

ذلك أرباح، وفي حالة عدم تحقق توقعاته، سوف يحقق خسارة.

3-3- التحكيم (الموازنة): تؤدي عدم كفاءة سوق الصرف إلى حدوث فروقات في أسعار صرف نفس

العملات في المراكز والمواقع المختلفة، وبالتالي تتيح هذه الفروقات للمتعاملين فرص لتحقيق أرباح. إن عملية شراء العملة في سوق يكون فيه سعرها منخفض، وإعادة بيعها في سوق آخر يكون فيه سعرها مرتفع، تسمى بعملية المراجعة أو الموازنة. وينتج عن هذه العملية بالنسبة للعميل الذي قام بها أرباح بدون مخاطر.

4- خصائص سوق الصرف: يمكن حصر الخصائص الرئيسية لسوق الصرف في النقاط التالية:

✓ حجم التداول الكبير؛

✓ سوق تغلب عليه المعاملات ما بين البنوك؛

✓ سوق حر وسوق منظم؛

✓ هيمنة الدولار على المعاملات في سوق الصرف.

5- المعاملات التي تتم في سوق العملات الأجنبية: توجد عدة أنواع من المعاملات التي تأخذ مجراها في سوق

العملات الأجنبية وهي:

5-1- عمليات الصرف الفورية: Spot Transaction

هي عقود لشراء وبيع العملات الأجنبية تستغرق تسويتها يومين من أيام العمل التجاري، حيث يتم التعامل على سعر يتفق عليه اليوم، وهو اليوم الذي اعتمد فيه سعر الصرف أو يوم للعملتين المتبادلتين ويسمى هذا اليوم بيوم إجراء العملية أو يوم الاتجار بالعملات .

مثال: تمت صفقة شراء عملة الدولار مقابل الأورو وعملية التسوية بعد يومين، فتكون قيمة التبادل على أساس كم يساوي قيمة العملتين بعد 48 ساعة مع أخذ بعين الاعتبار يوم غلق البنوك .

5-2- عمليات الصرف الآجلة: Forward Transaction

وتسمى أيضاً بالعقود الآجلة على العملات الآجل بأنه عقد يتعهد فيه أحد الطرفين بشراء العملة محل التعاقد من الطرف الآخر الذي يتعهد ببيع هذه العملة في تاريخ مستقبلي متفق عليه لقاء سعر محدد في تاريخ التعاقد. أي أنه يتم احتساب سعر الصرف الآجل من اليوم الأول لتحرير عقد الصرف الآجل.

5-3- عمليات الصرف المستقبلية: Currency Futures Contracts

وتسمى أيضاً بالعقود المستقبلية على العملات الشراء هذه تعني بطبيعة الحال الحصول على وعد بتأمين كمية معينة من العملة الأجنبية المرغوبة في تاريخ محدد في المستقبل .

5-4- عمليات المبادلة: Swap Operations

وهي مبادلة عملة بعملة أخرى بين طرفين مختلفين على أن يعيد كل من الطرفين إلى الطرف الآخر عملته التي قام بتبديلها بسعر صرف يتفق عليه عند عقد المبادلة مبني على أساس سعر الصرف الآني السائد عند إبرام عملية المبادلة، وعلاوة أو خصم يحددها فرق سعر الفائدة بين العملتين اللتين تمت مبادلتهم عند إبرام عملية التبديل. **مثال:** عند شراء زوج من العملات أورو ودولار (تبيع الدولار لشراء الأورو) وكان سعر الفائدة على الدولار 0.25% والأورو 1% تكون هفي هذه الحالة سواب موجبة بقدر 0.75% والعكس عند البيع يكون سواب سالب لأن المعدل المتبع مرتفع.

المحاضرة رقم 04: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف الأجنبي وتقنيات التغطية

أولاً - مخاطر عمليات الصرف الأجنبي:

ينطوي التعامل في سوق الصرف عمى عدة مخاطر يمكن توضيحها فيما يلي:

- 1- **المخاطر المالية: (السيولة)** وتعد من أكثر المخاطر وضوحاً، فهي تنشأ بسبب تغيرات قيمة العملة والتي تحدث بصورة مفاجئة في بعض الأحيان، وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف.
- 2- **المخاطر الائتمانية:** وتسمى كذلك بخطر الطرف المقابل، وهي تلك المخاطر المترتبة على مواجهة متطلبات التسهيلات التي يحصل عليها المتعامل، أي أنها تلك التي تنشأ عن عدم مقدرة الطرف المتعامل معه على الوفاء بالالتزامات التعامل في الأوقات المحددة ليا.

✓ **خطر التسليم:** يؤدي إلى خسارة المبلغ الاجمالي.

✓ **خطر القرض:** يعمل المتعامل على إعادة تشكيل وصياغة الدين

- 3- **مخاطر التمويل:** وتتمثل في المخاطر التي يتعرض لها البنك عندما يجد صعوبة في الحصول عمى الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي ويضطر إلى سداد أسعار فائدة مرتفعة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملة الأجنبية.

- 4- **المخاطر الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المفتوحة:** قد ينجم عن عملية تقييم المراكز المفتوحة للعملات الأجنبية تحقق خسائر للبنك والتي تجري عادة مرة كل شهر، حيث يتم تقييم كافة المراكز المفتوحة للعملات الأجنبية على أساس أعلى سعر معلن في السوق في نهاية عمل اليوم الذي يتم فيه إعادة التقييم.
- 5- **المخاطر المترتبة على التغيرات التنظيمية:** وتتعلق هذه المخاطر بالتعامل بالعملات الأجنبية مع الخارج سواء بالنسبة للبنوك أو المشروعات التجارية بسبب تغير القوانين المنظمة لمراقبة العملات الأجنبية.

- 6- **مخاطر الصرف المرتبطة بالعمليات التجارية:** وهي المخاطر المتعمقة بعمليات التصدير والاستيراد ذلك أن تسديد هذه العمليات يمكن أن يتم بسعر صرف مختلف عن السعر الآني لحظة إبرام الصفقة، وبذلك يكون خطر الصرف هو نتيجة الفارق الزمني الذي يمكن أن يوجد بين تسديد هذه العمليات والاتفاق عليه.

ثانياً - تقنيات تغطية مخاطر عمليات الصرف الأجنبي :

تلجأ مجموعة الشركات إلى استخدام بعض تقنيات التغطية التي توفرها إمكانية تخفيض مخاطر تقلبات أسعار الصرف وهذه التقنيات إما أن تكون داخلية وأما أن تكون خارجية وهي:

1- تقنيات التغطية الداخلية لمخاطر الصرف الأجنبي:

وتتمثل في السياسات التي تتبعها الإدارة المالية للمجموعة لتخفيض مخاطر العملة والتي تنتج عن العلاقات المالية بين الوحدات التابعة لها بدون الدخول في عقود مع أطراف أخرى خارج المجموعة كالبנק...

- 1-1- تقنية المقاصة:** وتتبع هذه التقنية الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة وان تجري المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة (الأصول والخصوم) بكل منهما اتجاه الأخرى ومن الاحتفاظ في دفاترها بمركز مكشوف بالنقد الأجنبي وهذا الأسلوب سيخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة داخل المجموعة .
- 1-2- تقنية المطابقة:** تستخدم هذه التقنية بين هذه الوحدات بعضها البعض أو بينها وبين طرف ثالث. وهو أسلوب تتبعه الوحدات الاقتصادية في تطابق التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة إليها والخارجة منها في نفس المواعيد تقريبا .
- 1-3- تقنية التعجيل والتأخير:** ويقصد به تعديل الشروط الائتمانية السارية بين الشركات وهذه التقنية تتبع بالنسبة للمدفوعات المعلقة بوحدة داخل المجموعة. فالتعجيل يقصد به سداد التزام مالي في موعد مبكر عن استحقاقه .
- 1-4- تقنية الفواتير بالعملة الأجنبية:** تفيد هذه التقنية في أن يلجأ المصدر إلى إصدار فواتير البضاعة المشحونة بالعملة التي يثقون في ثباتها أو بالعملة التي لها سوق صرف اجل لتوفير التغطية ، ويفضل المصدر إصدار فواتير البضاعة المصدرة للخارج بعملة دولته حتى لا يتعرض من أخطار سوق الصرف ونفس الشيء ينطبق على المستورد أو المشتري.
- 1-5- إدارة الأصول والخصوم:** ويقصد به إدارة بنود الأصول والخصوم في الميزانية وذلك من خلال زيادة المركز المكشوف للتدفقات النقدية للشركة بعمليات من المتوقع ارتفاع قيمتها وفي نفس الوقت زيادة التدفقات النقدية الخارجية من الشركة و بعمليات من المتوقع تخفيض قيمتها أو العمل على موازنة التدفقات النقدية الداخلة إليها مع التدفقات النقدية الخارجية منها إذا كانت بنفس العملة.
- 2- تقنيات التغطية الخارجية لمخاطر الصرف الأجنبي:**
- ويقصد بالتقنيات الخارجية الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف آخر خارجي لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأهم هذه التقنيات تتمثل فيما يلي:
- 2-1- الاقتراض قصير الأجل:** فإذا كان احد المصدرين مبالغ بعملة أجنبية تستحق بعد ثلاثة شهور فإنه يقوم بالحصول على قرض بنفس العملة لمدة ثلاثة شهور بحيث تغطي مستحقاته المالية الآجلة قيمة القرض وفوائده.
- 2-2- خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية:** عندما يكون تسديد قيمة السلعة المستوردة بكمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة ، فإن المصدر قد يعمل على خصم الكمبيالات لدى احد البنوك في دولة المستورد والحصول على قيمتها فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بعملة الخصم.

2-3- اللجوء لشركات تحصيل الديون: وهو أن تتبع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى شركات تحصيل الديون factory compay مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها وتصبح شركة تحصيل الديون في هذه الحالة دائنا .

2-4- الحصول على ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف: تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير ، وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف .

المحاضرة رقم 05: الأسواق المالية الدولية

يقصد بها السوق التي تشمل مجموعة من الترتيبات التي من خلالها تتداول الأوراق المالية (السندات) كالأسهم والسندات بالإضافة إلى المشتقات المالية (عقود الخيارات المالية والعقود المستقبلية والآجلة).

أولاً-أسواق الأسهم الدولية:

تطور سوق الأسهم الدولية بالأساس بداية من ثمانينات القرن العشرين، أين كانت المؤسسات الأجنبية تطرح أسهم في أسواق الأسهم الأمريكية. ومع توسع هذا السوق لعمليات التداول بيعا وشراء أصبح مصدر ربح للمستثمرين من جهة وآلية لتنويع المحفظة المالية وتجنب المخاطر المالية من جهة أخرى.

1-الأطراف الفاعلة في الأسواق المالية الدولية: تبرز أهم الأطراف الفاعلة في الأسواق المالية الدولية في:

1-1- **صناديق الثروة السيادية:** تعتبر صناديق الثروة السيادية من أهم الأطراف الفاعلة في أسواق الأسهم الدولية، خصوصا بعد الأزمة المالية العالمية 2008 التي أعقبتها عمليات إنقاذ مالي لشركات عديدة قامت بها هذه الصناديق مما أدى إلى تزايد الاهتمام والتركيز على دورها في الأسواق المالية الدولية والاقتصاد العالمي عموما. كما أنها تعرف صناديق استثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص تمتلكها الدولة وتنشأها لأغراض اقتصادية كلية. وتنقسم صناديق الثروة السيادية حسب صندوق النقد الدولي إلى خمسة فئات رئيسية:

✓ **صناديق الاستقرار:** يكون هدفها الرئيسي حماية ميزانية الدولة واقتصادها عموما.

✓ **صناديق الادخار:** هدفها حماية حقوق الأجيال المستقبلية.

✓ **شركات الاستثمارات الاحتياطية:** وهي الشركات التي تحتسب أصولها كأصول احتياطية، يتم إنشائها بغرض زيادة العائد على الإحتياطيات.

✓ **صناديق التنمية:** وهي الصناديق التي تعمل على تحقيق مشاريع اقتصادية والاجتماعية.

✓ **صناديق طوارئ احتياطات التقاعد.**

1-2- **صناديق التحوط:** أنشأت سنة 1949 كما أنها تعرف صناديق التحوط بشكل مختصر على أنها أوعية كبيرة لغير منظمة لرؤوس أموال خاصة، حيث يمكن لمسيرها الإستثمار في مجموعة واسعة من الأصول وإتباع استراتيجيات استثمارية عديدة، كما أنها اهتمام المؤسسات الإستثمارية وأصحاب الثروات المالية الكبيرة كخيار استثماري بديل للمحافظ المالية التقليدية، إذ تعتبر بفضل رسميتها الكبيرة من أهم الفاعلين المؤثرين في الأسواق المالية الدولية عموما و أسواق الأسهم الدولية خصوصا وتعتبر من صناع السوق. ومن أهم خصائصها:

✓ صناديق التحوط غير مقيدة بأدوات مالية معينة أو استراتيجية تداول خاصة؛

✓ تستخدم صناديق التحوط أسلوب الرفع المالي بكل حرية، سواء كان ذلك بشكل مباشر من خلال استخدام الدين أو بشكل غير مباشر من خلال الرفع المالي الذي تتضمنه المشتقات المالية؛

✓ تتميز صناديق التحوط بنوع من التعقيم على الغرباء وغير المنتسبين؛

✓ يحصل مدراء صناديق التحوط على تعويضات بناء على أدائهم وفق نسب معينة.

ثانيا-أسواق النقد الدولية:

يعبر سوق السندات الدولية عن السوق الذي يتم فيه تداول سندات من متعاملين الأجانب محرة

بعملات أجنبية ومتداولة خارج الحدود الوطنية، ويتم التمييز بين نوعين من السندات الدولية:

1-السندات الأوروبية: ظهرت سنة 1963 وهي عبارة عن السندات التي يتم إصدارها من طرف مقترضين في سوق مالي أجنبي ومحررة بعملة تختلف عن عملة البلد الذي تم إصدارها فيه .

مثال: تصدر مؤسسة سوناطراك الجزائرية سندات في سوق لندن المالي محرة بالدولار الأمريكي.

2-السندات الأجنبية: هي عبارة عن السندات التي يتم إصدارها من طرف مقترضين في سوق مالي أجنبي ومحررة بنفس عملة البلد الذي تم إصدارها فيه.

مثال : تصدر مؤسسة سوناطراك الجزائرية سندات في سوق نيويورك المالي محرة بالدولار الأمريكي.

ثالثا-الأسواق النقدية الدولية:

تشير السوق النقدية الدولية إلى الآلية التي تمكن الحكومات والمؤسسات من مختلف دول العالم من الحصول على رؤوس الأموال قصيرة أجل كتمويل، إذ تركز على الودائع بالعملات الأجنبية التي تحوز عليها البنوك من مختلف الأطراف، ولا تختلف أدوات السوق النقدية الدولية عن نظيرتها المحلية، لكن أهميتها وتزايد دورها في الاقتصاد العالمي يعود إلى تطور المصدر الرئيسي لرؤوس الأموال في هذه السوق .

1-سوق يورو عملات:

يعبر سوق اليورو عملات عن السوق الذي تتداول على مستواه رؤوس الأموال خارج حدود الدولة

المصدرة لها، في حين أن البنوك التي تتلقى ودائع وتمنح قروضا بعملة تختلف عن عملة البلد الأصلي لها تسمى بالبنوك الأوروبية حيث أن هذه التسمية لا تعبر عن مؤسسة بقدر ما تعبر عن وظيفة معينة.

مثال: اليورو ودولار لا يعبر عن الدولار المتواجد كودائع في بنوك أوروبا بل يشمل أيضا حتى الدولار المتواجد في بنوك طوكيو وكندا وغيرها.

ومن أهم العوامل التي ساهمت في تطور سوق اليورو عملات:

✓ ساهمت الحرب الباردة بين الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد السوفياتي في تطور سوق اليورو عملات

خصوصا من خلال التأثير على تطور سوق اليورو دولار، لجأت عديد الدول العربية إلى إيداع رؤوس

أموالها بالدولار المحصل من إيرادات البترول (البترودولار) في بنوك متواجدة في أوروبا، مما ساهم في تنامي سوق اليورو دولار.

- ✓ زيادة الطلب على الدولار لتسوية المبادلات الدولية وهو ما كان سببا في تواجده على مستوى بنوك العالمية خارج الولايات المتحدة الأمريكية.
- ✓ ساهمت التنظيمات والتشريعات الخاصة بالعمل البنكي في التأثير إيجابا على تطور سوق اليورو عملات.
- ✓ كأزمة بريطانيا سنة 1957 في عملتها مما أدى إلى فرض عملة الدولار في منح القروض وقبول الودائع.
- ✓ اختلاف التعامل ما بين الودائع بالعملة المحلية والودائع بالعملات الأجنبية على مستوى الأنظمة المصرفية النقدية في الإقتصاديات العالمية.
- ✓ التحرير المالية وانفتاح الأنظمة والأسواق المال العالمية على بعضها البعض في زيادة انتقال رؤوس الأموال بمختلف العملات الأجنبية بين المراكز المالية العالمية بكل حرية.

2- سوق يورو قروض:

يعرف اليورو - قرض على أنه عبارة عن القرض المحرر بعملة تختلف عن عملة البلد الذي حرر فيه . حيث ترتبط اليورو قروض باليورو عملات، أين يعتبر تداول العملات الأجنبية خارج حدود الدول المصدرة لها كودائع ومنحها في شكل قروض هو ما أدى لظهور ما يسمى باليورو قروض. تمنح اليورو قروض من طرف تكتل أو إتحاد مجموعة من البنوك فيما بينها إذ تحرر في الغالب بالدولار الأمريكي باعتبار أن هذه الأخير هو العملة المسيطرة على سوق اليورو عملات الذي يعد المصدر الرئيسي لتمويل اليورو قروض (تخص بحوالي 30% من سوق المال الدولية). ومن أبرز خصائصها :

- ✓ **المدة:** تتراوح مدة استحقاق اليورو قروض في المتوسط ب 5 سنوات ولا تتجاوز غالبا 10 سنوات؛
- ✓ **القيمة المالية:** تتميز اليورو قروض بالقيم المالية المرتفعة أين يقدر الحد الأدنى لها في الغالب عند حدود 10 مليون دولار.

- ✓ **سعر الفائدة:** يتميز سعر الفائدة على اليورو قروض بالتغير كل مدة 3 أشهر أو 6 أو 12 شهرا ولهذا يطلق حيث أن سعر الفائدة عليها قروض rollover ، حيث أن سعر الفائدة يتكون من سعر مرجعي يسمى ب"الليبور والذي تضاف له قيمة هامشية ربحية معينة spread ، والتي تمثل الجانب المتغير في سعر الفائدة على اليورو قروض وتتعلق بتقييم خطر القرض وقيمه ومدة استحقاقه.
- **آلية تقديم اليورو قروض:** يتم تقديم اليورو قروض وفق عملية متسلسلة كما يتوضح فيما يلي :

- 1_ **تحديد الاحتياجات:** أول مرحلة في تقديم اليورو قرض هي التحديد الأولي للاحتياجات من طرف الجهات المقترضة من حيث القيمة المالية ومدة الاستحقاق لأنها تعتبر معلومات وبيانات أساسية.
- 2_ **دراسة السوق:** يقوم المقترض بإجراء اتصالات مع عدد من البنوك لدراسة السوق المصرفي واتجاهات

القروض من حيث القيم المالية للقروض الممنوحة وفترات استحقاقها .وبعد ذلك يبدأ المقترض بالتشاور مع البنوك من خلال تقديم طلب القرض وخصائصه من حيث القيمة المطلوبة وفترة الإستحقاق والضمانات المقدمة، وانتظار تقديم البنوك لعروضها خلال فترة محددة.

3- اختيار العرض : إن اختيار المقترض للعرض يكون على أساس الخصائص التي يتميز بها والتي تتعلق أساسا بالجانب المالي الذي يشمل معدل الفائدة مضاف إليه عمولات مختلفة (عمولة التسيير، _عمولة الإلتزام، عمولة الوكالة، مصاريف أخرى)، وعليه يختار المقترض العرض الأنسب له من خلال المقارنة بين التكاليف المالية لمختلف العروض المقدمة له من طرف البنوك.

4-المراسلة : بعد اختيار العرض المناسب، ترسل مراسلة إلى البنك الذي تم اختياره، تضم: قيمة القرض، معدل الفائدة، فترة الإستحقاق، فترة السماح للعمولات....الخ.

5-إعداد المذكرة الإعلامية : تتضمن المذكرة الإعلامية التعريف بالمقترض ونشاطه وسجله الإئتماني ومختلف التقارير المالية الخاصة بنشاطه ومعلومات عن الدولة التي يتب لها قصد إتاحتها أمام البنوك التي يحتمل أن تشارك في هذا القرض.

6- المشاركة في القرض : بعد اطلاع مختلف البنوك على المذكرة الإعلامية، يوافق عدد منها على الدخول والمشاركة في توفير القيمة المالية للبيروقرض، وهنا نجد:

- ✓ المدير الرئيسي :وهو البنك المساهم بأكبر حصة في القيمة الإجمالية ويقود بدور البنك الوكيل؛
- ✓ المدير :هو البنك ذو المساهمة المالية الأقل مقارنة بالمدير الرئيسي؛
- ✓ المدير المساعد :هي البنوك صاحبة الحصة المالية الأقل مقارنة بالمدرء؛
- ✓ المشاركون العاديون :هي البنوك صاحبة أقل حصة من بين جميع المشاركين.
- ✓ توقيع على عقد القرض :بعد الإتفاق على جميع البنود المتعلقة بالقرض وتحديد البوك المشاركة فيه، يتم في جلسة علنية التوقي على عقد القرض.

المحاضرة رقم 06: المشتقات المالية

يعود ظهور المشتقات المالية في بداياتها إلى الرغبة في التحوط والتغطية في التقلبات في أسعار السلع والمواد الأولية، وتعرف على أنها أدوات مالية (أصلا ماليا، مؤشرا، سعر فائدة، سعر صرف) تستمد قيمتها من الأصل كما ترتبط قيمتها بأصول مالية أخرى .

إذا اشترت المؤسسة أصلا ماليا معيننا نقول أنها اتخذت مركزا طويلا، أما إذا باعت نقول اتخذت مركزا قصيرا، ومع أن المؤسسة معرضة للمخاطر نجدا تتغير من مركز إلى آخر.

1- أشكال المشتقات المالية:

1-1- العقود الآجلة :

يعرف العقد الآجل 'لى أنه عقد يتم من خلاله اتفاق طرفين بأن يبيع المشتري أصلا معيننا في تاريخ مستقبلي وبسعر متفق عليه في البداية، وعند وصول تاريخ الاتفاق يتم تنفيذ العقد من خلال تسليم الأصل والقيمة المالية .

1-2- العقود المستقبلية :

يعرف العقد المستقبلي على أنه عقد قطعي يتوافق فيه الطرفين على شراء أو بيع أصل مالي في تاريخ مستقبلي وبسعر متفق عليه مستقبلا ويتم في سوق منظم.

1-2-1- الفرق بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
- عقد بتاريخ مستقبلي	- عقد بتاريخ مستقبلي
- الهاتف والفاكس بين العميل والبنك	- جلسة مفتوحة بالمزاد العلني
- سعر متفق عليه مستقبلا	- سعر متفق عليه مستقبلا (القيمة الاسمية للعقد)
- سوق غير منظم	- سوق منظم
- قلة السيولة وعدم القدرة على الوفاء	- كثرة السيولة والتزام الطرفين
- عقود خاصة (طرفين معروفين)	- لا يتعارف الطرفين بحكم وجود وسيط
- لا يمكن تداولها بعد الاتفاق عليها	- يمكن تداول الأصل شراء وبيعا .

1-2-2- طرق تسوية العقود المستقبلية: يتم تسوية العقود المستقبلية وفق ثلاث طرق:

- ✓ **تعويض الصفقة:** يعتبر تعويض الصفقة قبل تاريخ استحقاقها أكثر الطرق المعمول بها لتسوية العقود المستقبلية، حيث أن المستثمر صاحب المركز الطويل يبيع نفس العقود التي اشتراها من قبل نفي حين أن المستثمر صاحب المركز القصير يشتري نفس العقود التي سبق له وأن باعها من قبل .
- ✓ **مبادلة الوضعية مع طرف آخر:** في هذه الحالة يمكن لأحد الطرفين على الوفاء بالتزامهما (التسليم أو الدفع) قبل تاريخ الاستحقاق للعقد، إذ أن هذه الطريقة تمكن كلا الطرفين من مبادلة الأصل مالا يتماشى والمتطلبات اللازمة والضرورية للعقد المستقبلي.
- مثال: يقوم مستثمر ما صاحب مركز قصير بتقديم اشعار التسليم قبل تاريخ الاستحقاق، في هذه الحالة تقوم غرفة المقاصة بإجراء عملية أخرى وذلك باختيار مستثمر يريد شراء الأصل بنفس شروط العقد .

1-3- عقود الخيار:

- يعرف عقد الخيار أيضا على أنه اتفاق بين طرفين البائع والمشتري يخول لحامله شراء أو بيع أصل معين بسعر محدد في تاريخ مستقبلي محدد، يسمى السعر بسعر التنفيذ أو الممارسة، ويسمى التاريخ المستقبلي بتاريخ نهاية صلاحية العقد. ويمكن تقسيم الخيارات إلى عدة أنواع أخذنا بعدة معايير:
- أولا - معيار التداول:** حيث تقسم إلى : خيارات الشراء وخيارات البيع.
- ✓ **خيار الشراء:** هو عقد بين طرفين (البائع والمشتري) يعطى فيه الحق للمشتري في الاختيار بين شراء أو عدم شراء أصل ما بسعر معين خلال فترة أو تاريخ مستقبلي، ويمنح المشتري هذا الحق لقاء مبلغ مالي يدفعه للبائع (سعر الخيار)، ويقوم المشتري بتنفيذ حقه إذا كان السعر السوقي للأصل أكبر من سعر الممارسة.
- مثال: مستثمر يتوقع ارتفاع أسعار الأسهم لشركة معينة خلال شهرين فيقوم بشراء خيار شراء آجل أوروبي ل 100 سهم من أسهم هذه الشركة، بسعر ممارسة 100 دج للسهم، وأن تاريخ انتهاء الصلاحية بعد شهرين، وسعر الخيار هو 5 دج للسهم. فإن المستثمر يشتري الخيار بسعر 5 دج مع البائع على سعر ممارسة 100 دج. نلتمس هنا ثلاث حالات:

- ✓ **الحالة الأولى :** ارتفع سعر السهم السوقي إلى 115 دج في تاريخ نهاية الصلاحية، في هذه الحالة يقوم المستثمر بتنفيذ حقه في شراء 100 سهم بسعر 100 دج في حين يباع في السوق بمبلغ 115 دج، وهنا يحقق ربحا يتمثل في:

$$\text{سهم } 1500 = 15 \times 100 \text{ دج للسهم} / \text{العائد للسهم} = 115 - 100 = 15 \text{ دج}$$

$$\text{أما الربح الصافي} = \text{العائد} - \text{العلاوة} = 1500 - 1000 = 500 \text{ دج}$$

- ✓ **الحالة الثانية:** انخفض سعر السهم السوقي إلى 98 دج عند تاريخ انتهاء صلاحية العقد. هنا يختار مشتري العقد عدم تنفيذ الخيار أو الحق المتاح له، لأنه لا يمكن أن يشتري سهم ب 100 دج في حين

أنه يستطيع شرائه من السوق ب 98 دج فقط ولو قام بالتنفيذ يتكبد خسارة متمثلة في 2 دج للسهم بالإضافة إلى العلاوة. أما في حال عدم تنفيذه يخسر فقط العلاوة أو المكافأة المبدئية وهي 500 دج.

الحالة الثالثة: يمكن لصاحب العقد أن يبيع عقد الخيار في البورصة وذلك في حالة ارتفاع أسعار الأسهم حيث ترتفع معها قيمة الخيار في حد ذاته.

أما بالنسبة للبائع ففي الحالة الأولى يتكبد خسارة متمثلة في 1000 دج ،

$$\text{الخسارة} = \text{العلاوة} - \text{الخسارة الكلية} (500-1500)$$

وفي الحالة الثانية يتحصل البائع على عائد أو ربح ثابت وهو العلاوة أي 500 دج.

✓ **خيار البيع:** هو أيضا عقد بين طرفين يمنح الحق لصاحب العقد في الاختيار بين بيع أو عدم بيع أصل معين بسعر ما وتاريخ مستقبلي مقابل علاوة دفع تدفع للبائع، ويتم التنفيذ إذا انخفض السعر السوقي عن سعر التنفيذ.

مثال: نفترض أن بائع العقد يبيع خيار بيع أجل لأسهم شركة معينة بسعر ممارسة هو 50 دج وبعلاوة كلية 75 دج ، هنا يقوم مشتري العقد بدفع علاوة يستلمها البائع وهي 75 دج، نأخذ الحالات التالية:

الحالة الأولى: إذا كان سعر السهم السوقي 45 دج يقوم المشتري بتنفيذ عقده لأنه سيحصل على الأرباح فهو يبيع 100 سهم لبائع العقد محرره بسعر 50 دج في حين يستطيع شرائها من السوق ب 45 دج للسهم.

$$500 - 75 = 425 \text{ دج الربح الصافي} = 100 \times 5 = 500 = \text{دج الربح بالنسبة للسهم الواحد}$$

$$\text{هو} 5 = 50 - 45$$

425 دج - 75 = (في حين أن بائع العقد يتكبد خسارة متمثلة في 500)

الحالة الثانية: إذا كان سعر السهم السوقي أكبر من 50 دج مثلا 60 دج في هذه الحالة لا ينفذ المشتري حقه في البيع ويخسر فقط العلاوة وهي 75 دج.

أما البائع فيحصل على ربح ثابت وهو العلاوة.

ثانيا- معيار تاريخ التنفيذ: تقسم إلى:

✓ **خيارات أمريكية:** هي عقود يسمح فيها لصاحب العقد بأن يمارس حقه في شراء أو البيع في أي وقت في الفترة بين شرائه للعقد وتاريخ انتهاء صلاحية العقد.

✓ **خيارات أوروبية:** يكون فيها الحق لحامل العقد أن ينفذ عقده فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد أي في يوم واحد.

المحاضرة رقم 07: التمويل التجاري الدولي

يعتبر التمويل التجاري الدولي من أهم الانشغالات الرئيسية لدول العالم، إذ أن التجارة الخارجية تعتبر أداة لجلب العملة الصعبة نحو البلد كما أنها هي أساس العلاقات الدولية في العالم.

التمويل التجاري الدولي مصطلح متداول في جميع قطاعات الاقتصاد العالمي، وهو انتقال الأموال (السلع والخدمات) بين دول العالم .

1-أهمية التمويل في التجارة الخارجية:

- ✓ تعظيم الأموال المتاحة سواء في الاستثمار أو التجارة الخارجية؛
- ✓ يسهل على تأدية الدراسة المستقبلية من اجل الحفاظ على الموارد للأجيال المستقبلية ؛
- ✓ تصريف الفوائض السلعية لدول أخرى ؛
- ✓ تحسين العلاقات بين دول العالم .

2-أشكال التمويل الدولي التجاري: يمكن تقسيم التمويل في مجال التجارة الخارجية إلى عدة تقسيمات سواء من حيث المصدر (رسمية وغير رسمية) ومن حيث الزمن (طويلة وقصيرة).

2-1-تمويل قصير الأجل: تتراوح مدة التمويل ما بين 90 يوم إلى سنة (ويمكن أن تصل في بعض الحالات 3 سنوات).ويحتوي على العديد من الأشكال أهمها:

✓ تحويل الفاتورة فاكторинг **factoring**: تعتبر تحويل الفاتورة آلية تقوم بواسطتها مؤسسات مختصة في توفير التمويل اللازم " مؤسسات تقوم بشراء الدين " ، حيث تقوم هذه المؤسسة بتحصيل الدين وضمان القيام إذ أنها تحل مكانة المصدر بعد إتمام صفقة البيع وذلك بعمولة قد تصل إلى 04 % من رقم الأعمال.

✓ خصم الكمبيالة: تعتبر هذه التقنية من أكثر تقنيات تمويل التجارة الخارجية المعمول بها ، حيث يقوم البنك بدفع قيمة الكمبيالات للمصدر قبل تاريخ الاستحقاق مقابل تنازله عن قيمة هذه الكمبيالات وذلك مقابل معدل الخصم بالإضافة إلى عمولات ومصاريف أخرى.

✓ القروض الخاصة بتعبئة الديون الناشئة عن التصدير: يقصد بالقروض الخاصة بتعبئة الديون الناشئة عن التصدير تلك الديون التي تمنح من قبل للمصدرين لزبائنهم " المستوردين " مقابل بيع سلع تكون مقابل فاتورة يكون أجالها لاحقا " المدة لا تتجاوز 18 شهرا " .

✓ **التسيقات بالعملة الصعبة للتصدير :** هي عبارة عن قروض قصيرة الأجل تمنح للمصدر من قبل بنك ويكون بقيمة الفاتورة وبالعملة الصعبة وتاريخ استحقاقها يوافق تاريخ استحقاق الفاتورة.

✓ **قروض التمويل المسبق للصادرات** قروض التمويل المسبق هي قروض ممنوحة من طرف بنوك لصالح زبائنها من المصدرين وذلك من أجل تمويل حاجياتهم من أجل نشاط تصديري (تصدير تجهيزات معينة وتنفيذ مشاريع في الخارج ، تمويل صادرات او واردات المواد الأولية ، السلع الاستهلاكية). وتشبه القروض الخزينة لأنها موجهة لتمويل مختلف حاجيات الخزينة للمصدر .

✓ **التحصيل المستندي :** هو أمر يصدر من المصدر إلى البنك لتحصيل مبلغ معين من المستورد مقابل تسليمه مستندات شحن البضاعة المرسله إلى المستورد ليقوم بنك المصدر بإرسالها للبنك المستورد ويكون الدفع حسب الشروط المتفق عليها .

2-2-تمويل طويل الأجل: تتراوح مدته من سنة الى 30 سنة وقد يصل الى 50 سنة حسب العقد المتفق عليه ، ويحتوي على العديد من الأشكال أهمها:

✓ **الاعتماد المستندي** يعتبر الاعتماد المستندي إحدى الأدوات الهامة المستعملة في تمويل عمليات التجارة الخارجية من استيراد وتصدير وحيث أنها تجري عن طريق البنوك، فإن ذلك يضيف عليها الضمان والاستقرار نظرا لثقة المستورد والمصدر بوساطة البنوك في تنفيذ هذه الاعتماد المستندي.

✓ **التمويل الجزائي الدولي:** تعتبر هذه التقنية أداة من أدوات تمويل التجارة الخارجية، وتتضمن بيع سندات أو كمبيالات من أجل الحصول على تمويل نقدي فوري، ونشأت هذه الالتزامات المالية نتيجة قيام أحد المصدرين ببيع سلع إلى مستورد في بلد آخر. وبعبارة أخرى يمكن القول أن التمويل الجزائي هو شراء ديون ناشئة عن صادرات السلع و الخدمات.

✓ **القرض الإيجاري الدولي :** يعتبر القرض الإيجاري الدولي آلية من آليات التمويل المتوسطة والطويلة الأجل في مجال التجارة الخارجية ، و تتمثل هذه التقنية في قيام المصدر ببيع سلعة إلى مؤسسات متخصصة أجنبية و التي تقوم بالتفاوض مع المستورد حول إجراءات إبرام عقد إيجاري وتنفيذه ، وبالتالي تمكن هذه الطريقة المصدر من التسوية المالية الفورية و بعملته الوطنية، في حين أن المستورد يستفيد من المزايا التي يقدمها عقد القرض الإيجاري و خاصة عدم التسديد الفوري لمبلغ الصفقة الذي يكون عادة كبير .

✓ **قرض المستورد (المشتري):** قرض المشتري هو عبارة عن آلية يقوم بموجبها بنك معين أو مجموعة من بنوك بلد المصدر بإعطاء قرض للمستورد ليستعمله هذا الأخير من أجل تسديد مبلغ الصفقة نقدا للمصدر، ويمنح قرض المشتري لفترة تتجاوز 18 شهرا، ويلعب المصدر دور الوسيط في المفاوضات ما بين المستورد و البنوك المعنية بغرض إتمام عملية القرض.

✓ **قرض المورد:** قرض المورد هو آلية من آليات تمويل التجارة الخارجية على المدى المتوسط والطويل ، إذ بمقتضى هذه التقنية يقوم البنك بمنح قرض للمصدر لتمويل صادراته .أو بمعنى آخر هو قرض يمنح للمورد المحلي الذي من خلاله يمنح للمستورد الأجنبي آجال للتسديد.

المحاضرة رقم 08: ميزان المدفوعات

1- مفهوم ميزان المدفوعات: يعتبر ميزان المدفوعات بمثابة الحساب الذي يسجل قيم الحقوق و الديون الناشئة بين بلد معين و العالم الخارجي نتيجة المبادلات و المعاملات التي تنشأ بين المقيمين في هذا البلد و نظرائهم بالخارج خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة.

2- مكونات ميزان المدفوعات: كما يتكون ميزان المدفوعات من عدة حسابات نذكر منها:

✓ **الحساب الجاري:** يخص هذا الحساب لتسجيل المعاملات الجارية أو التي تتم بصورة دورية من السلع و الخدمات والتحويلات بدون مقابل (الهبات و الإعانات) خلال فترة إعداد الميزان .

✓ **حساب رأس المال:** يقسم حساب رأس المال إلى حساب رأس المال طويل الأجل ويشمل الديون أو الحقوق التي تستحق بعد فترة زمنية أطول من سنة وكذلك الاستثمار المباشر، وتقيد هذه الأخيرة في ميزان المدفوعات في الجانب المدين باعتبارها تصدير لرأس المال طويل الأجل، ويقابلها قيد في جانب الدائن في حساب رأس المال قصير الأجل.

✓ **حساب الذهب والاحتياطي النقدي الأجنبي:** ويشمل هذا الحساب التغيرات التي تطرأ على أرصدة الذهب والاحتياطيات الأجنبية لدى السلطات النقدية سواء بالزيادة أو النقصان.

✓ **حساب السهو والخطأ:** يقوم ميزان المدفوعات على أساس القيد المزدوج، أي كل عملية تسجل في الجانب المدين و الجانب الدائن وبذلك فإن الميزان يكون دائماً متوازناً من الناحية المحاسبية، ولكن في بعض الحالات لا يحصل توازن نتيجة صعوبة الحصول على معلومات إحصائية دقيقة عن كل المعاملات الدولية التي تدخل و تخرج منها، وهكذا فإن حصول تباين بين أرصدة الدائنة و المدينة سواء حصول سهو في إدخال المعلومات أو خطأ في التقدير، لذلك يستوجب إدخال بند يدعى بالموازنة أو حساب السهو و الخطأ يتم الاستعانة به لتحقيق التوازن الحسابي في ميزان المدفوعات.

3- كيفية التسجيل في ميزان المدفوعات: يركز التسجيل على مستوى ميزان المدفوعات على نظام قاعدة القيد المزدوج التي تقوم على مبدأ أن كل معاملة يسجل لها قيدان متساويان ومتقابلان تعبيراً عن عنصري التدفق الداخل والتدفق الخارج لكل عملية تبادل. فعند إجراء أي معاملة يسجل كل طرف فيها قيداً دائماً وقيداً مديناً مقابلاً حيث نجد:

✓ **القيد الدائن:** يضم صادرات السلع والخدمات، الدخل مستحق القبض، انخفاض الأصول أو زيادة الخصوم، زيادة في التزامات الدولة اتجاه الأجانب أو انخفاض التزامات الأجانب اتجاه الدولة.

✓ **القيد المدين:** يضم واردات السلع والخدمات، الدخل مستحق الدفع، زيادة الأصول أو انخفاض الخصوم، زيادة التزامات الأجانب اتجاه الدولة أو انخفاض التزامات الدولة اتجاه الأجانب.

4- التحليل الإقتصادي لميزان المدفوعات: يوزع الناتج الكلي في اقتصاد دولة ما على عدة استخدامات كما تبرزه المعادلة التالية:

$$Y = C + I + G + X - M \dots \dots \dots (1)$$

حيث أن : الإستثمار (تكوين رأس المال)، I : استهلاك العائلات والأفراد C : ، الناتج الكلي Y :
الواردات M : ، الصادرات X : ، الإنفاق الحكومي G :

وباعتبار أن الإذخار الوطني يعبر عنه كما يلي: (2) $S = Y - C - G \dots \dots \dots$

نجد: (3) $S = I + X - M \dots \dots \dots$

بمعنى: $S - I = X - M \dots \dots \dots$

أي أن وضعية الحساب الجاري تساوي إلى الفجوة بين الادخار والاستثمار.

5- الإختلال في ميزان المدفوعات: إن اختلال ميزان المدفوعات وعدم توازنه يعتبر أمرا واقعا بالنسبة لكافة الإقتصاديات العالمية، باعتبار ديناميكية التطور التي تميز النشاط الإقتصادي من جهة والتقلبات العديدة التي تمسه من جهة أخرى، والتي تدفع لحالة عدم التوازن في موازين المدفوعات ما بين الفائض والعجز. فقد تعاني الدولة من عجز في ميزان مدفوعاتها ، و يترتب عن ذلك زيادة في مديونيتها للعالم الخارجي فتعيش في مستوى أكبر من إمكاناتها الحقيقية . كما يترتب عن هذا العجز أيضا الإقبال على عملات الدول الدائنة و انخفاض الطلب على العملة المحلية، و استمرار هذا الوضع يجعل مركز هذه الدولة ضعيفا في الاقتصاد الدولي فتتهار سمعتها الاقتصادية بين المؤسسات المالية الدولية و الإقليمية. وهناك العديد من أشكال الاختلال في ميزان المدفوعات (سواء كان حالة فائض أو حالة عجز) يمكن تلخيصها فيمايلي:

✓ **الاختلال الطبيعي:** وهو الإختلال الذي يحصل في الغالب نتيجة ظروف طبيعية قاهرة تؤثر على

استمرارية المصانع والأراضي على الإنتاج ومن ثم تدفع لتراجع صادرات البلد.

✓ **الاختلال الموسمي:** يتوقف على المدة التي حدث فيها الاختلال و يمس خاصة الدول التي لهذه المحاصيل الموسمية أو منتجات موسمية.

✓ **الاختلال الدوري:** يمس هذا النوع من الاختلال الأنظمة الرأسمالية في فترات الرواج و الكساد تنعكس أثارها على ميزان المدفوعات، فهو يحقق عجزا و تارة يحقق فائضا.

✓ **الاختلال الدائم (الهيكلي):** يعتبر الاختلال الدائم في ميزان المدفوعات بمثابة الاختلال الناتج عن وضعية الهيكل الاقتصادي للاقتصاد المعني والتي تحول دون تمكنه من تحقيق التوازن في ميزان

مدفوعاته كضعف التقنية التكنولوجية في عملية الإنتاج نتيجة تراجع عمليات الابتكار والبحث والتطوير، تراجع المنافسة في النشاط الاقتصادي، صرامة اللوائح التنظيمية لسوق العمل وسوق المنتجات وغيرها من الصعوبات الهيكلية.

6-أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات: هناك عدة أسباب تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات أهمها:

- ✓ **سعر الصرف المعتمد للعملة الوطنية :** إذا كان سعر الصرف أعلى من المستوى الذي يتناسب مع الأسعار السائدة في السوق المحلية ، فإنه يؤدي إلى جعل السلع المحلية مرتفعة السعر مقارنة بالدول الأخرى وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب الأجنبي عليها و بالتالي ظهور عجز في ميزان المدفوعات.
- ✓ **تغير بنية العلاقات الاقتصادية الدولية :** إن تغير الطلب العالمي على بعض المنتجات نتيجة الإبداع التكنولوجي المتسارع يؤدي إلى اختلال في موازين مدفوعات الدول المصدرة لهذه المنتجات تبعاً لقدرتها على مواكبة هذا التطور التكنولوجي واستغلالها له في تطوير منتجاتها بما يساهم في زيادة الطلب الأجنبي عليها.
- ✓ **مرونة الصادرات والواردات :** إن مرونة الجهاز الإنتاجي تلعب دوراً كبيراً في تحديد وضعية ميزان المدفوعات من خلال ما تعبر عنه من قدرة على زيادة العرض والإنتاج في حال تراجع قيمة العملة المحلية ومن ثم زيادة الطلب الأجنبي على المنتجات المحلية .في حين أن مرونة الواردات هي أيضاً لها دور أساسي في تحديد وضعية ميزان المدفوعات باعتبار أنها تعبر عن مدى قدرة الإقتصاد المحلي على تقليص طلبه على السلع الأجنبية في حال ارتفاع أسعارها نتيجة تراجع في قيمة العملة المحلية.
- ✓ **الظروف الطبيعية :** تساهم الظروف الطبيعية في التأثير سلباً على القدرة الإنتاجية للإقتصاد المحلي من خلال ما قد تلحقه من ضرر على المنشآت والبنى التحتية والمصانع بما يؤثر من جهة سلباً على الإمدادات المحلية ومن جهة أخرى يؤثر سلباً على الإمدادات الخارجية التصديرية.

7- آليات تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات : إن تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات (من خلال

وضعية الحساب الجاري أساساً) سواء كان في حالة فائض أو في حالة عجز يكون إما تعديلاً آلياً (تلقائياً) أو عن طريق التدخل بتطبيق سياسة معينة .

7-1-التعديل الآلي(التلقائي):يتم تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات بصفة آلية دون أي تدخل من

صناع قرار السياسة الإقتصادية وفق الآليات التالية :

- ✓ **آلية التعديل السعري في ظل نظام قاعدة الذهب:** إن أي تغير في وضعية ميزان المدفوعات يعدل آلياً بالتغير في الأسعار الداخلية. ففي حالة الفائض، فإنه يحدث دخول للذهب للإقتصاد المحلي يتسبب في زيادة عرض النقود الذي يؤدي حسب نظرية كمية النقود إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار الداخلية، وهو ما يدفع لتراجع تنافسية الصادرات وقلة الطلب عليها في مقابل تزايد الطلب على

الواردات كبديل للسلع المحلية مرتفعة الأسعار، وهو ما يتسبب في تلاشي الفائض في ميزان المدفوعات تدريجياً حتى العودة لحالة التوازن.

✓ **آلية التعديل السعري في ظل نظام الصرف المرن:** في ظل نظام الصرف المرن، يتسبب العجز في ميزان المدفوعات في تراجع الطلب على العملة المحلية وزيادة المعروض منها مما يدفع إلى تراجع قيمتها بشكل يزيد من التنافسية السعرية للصادرات التي يرتفع الطلب عليها في مقابل تراجع الطلب على الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار، وهو ما يعني تلاشي العجز وعودة ميزان المدفوعات تدريجياً لحالته التوازنية.

✓ **آلية التعديل عن طريق الدخل:** زيادة قيمة الصادرات يتسبب في زيادة قيمة الدخل القومي بقيمة تعادل ما يعرف بمضاعف التجارة الخارجية، في حين أن زيادة الدخل القومي سوف تدفع عن طريق الميل الحدي للإستيراد إلى تزايد الطلب على الواردات، وهو ما يدفع لتلاشي الارتفاع السابق في قيمة الصادرات تدريجياً وعودة ميزان المدفوعات إلى حالته التوازنية.

7-2- **التعديل عن طريق أدوات السياسة الاقتصادية:** يعتبر تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات بمثابة التوازن الخارجي لاقتصاد الدولة، في حين أن التوازن الداخلي يعني بمؤشرات النمو، البطالة، وضعية الميزانية ومعدل التضخم. وبالتالي ففي إطار السعي لتحقيق التوازن الإقتصادي العام يتوجب على صناع قرار السياسة الاقتصادية اختيار السياسات الملائمة التي تمكن من تحقيق كلا التوازنين عن طريق السياسة المالية والسياسة النقدية.

✓ **السياسة المالية:** تطبق السياسة المالية في شكلها التوسعي في حال ما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض، لأنها تدفع إلى زيادة الطلب على الواردات بما يمكن من تلاشي فائض الصادرات عن الواردات، أما السياسة المالية الانكماشية تطبق فيشكلها التقييدي إذا ما كان ميزان المدفوعات في حالة عجز لأنها تساهم في الحد من الطلب على الواردات إلى مستوى يوازي قيمة الصادرات لتحقيق توازن ميزان المدفوعات.

✓ **السياسة النقدية:** تساهم السياسة النقدية في تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف الثابت عن طريق سياسة تخفيض قيمة العملة التي تؤثر على الأسعار النسبية للسلع المحلية والأجنبية وبالتالي التأثير على حركة الصادرات والواردات. إذ أن تواجد ميزان المدفوعات في حالة عجز يدفع صناع القرار إلى تخفيض قيمة العملة بما يمكن من إعطاء تنافسية للصادرات لترتفع قيمتها في مقابل تراجع الطلب على الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار بالنسبة للداخل ومن ثم عودة ميزان المدفوعات لحالته التوازنية.

المحاضرة رقم 09: المديونية الخارجية

المديونية الخارجية هي مجموع التزامات تعاقدية جارية تسمح بتسديد المقيمين لدولة ما ازاء غير المقيمين (دفع رأس المال مع أو بدون فوائد أو دفع الفوائد بدون تسديد رأس المال).

هي حالة عدم قدرة الدولة على تسديد التزاماتها الخارجية (ديون، فوائد) عند تاريخ استحقاقها (سدادها) لقلة أو انعدام الموارد المالية لذلك، كما تتحول المديونية الخارجية إلى أزمة عندما تتجاوز نسبة الديون الخارجية %30 من الناتج الداخلي الخام للبلد أو عندما تتجاوز نسبة خدمة الدين (فوائد الدين) %30 من عائدات التصدير للبلد.

1-أسباب المديونية الخارجية: هناك عدة عوامل ساهمت في الوضعية بسبب المديونية

1-1-الأسباب الداخلية:

- ✓ تزايد الطلب الكلي و ضعف المدخرات الوطنية (تشجيع الواردات على حساب الصادرات)؛
- ✓ سوء تسيير الدين الخارجي ؛
- ✓ فشل سياسات التنمية المعتمدة من طرف الدول النامية؛
- ✓ ضعف نتائج الاستثمار الوطني؛
- ✓ تدهور معدل التبادل التجاري،
- ✓ النمو الديمغرافي ؛
- ✓ عدم وجود بيئة ذات جاذبية لرأس المال الأجنبي وهروب رؤوس الأموال نحو الخارج.

1-2-الأسباب الخارجية :

- ✓ التبادل اللامتكافئ في المجال التجاري (تزايد معدل أسعار الواردات بمعدل أكبر من معدل تزايد أسعار الصادرات)؛
- ✓ الأزمات النقدية والمالية الدولية؛
- ✓ طبيعة الديون المقترضة ؛
- ✓ انخيار أسعار النفط للدول المصدرة له؛
- ✓ ارتفاع أسعار النفط وأسعار الفائدة (تزداد المديونية للدول غير النفطية بسبب ارتفاع فاتورة الاستيراد).

2-آثار المديونية الخارجية:

✓ ارتفاع معدل خدمة الدين الخارجي (مؤشر خدمة الدين)، حيث كلما ارتفع المعدل دل على أن معظم حصيلة النقد الاجنبي من الصادرات وجهت إلى تسديد أقساط الدين.

معدل خدمة الدين = مجموع الأقساط + مجموع الفوائد / مجموع حصيلة الصادرات

✓ اضعاف عملية التنمية ؛

✓ تأثرها على ميزان المدفوعات بسبب استنزاف العملة الصعبة لتسديد اعباء الدين؛

✓ انخفاض القدرة الشرائية ؛

✓ ارتفاع أسعار السلع ؛

✓ انخفاض الادخار المحلي والاحتياطات الاجنبية .

3-الحلول المقترحة لأزمة المديونية:

3-1-إعادة جدولة الديون : (تأجيل سداد الدين) ويوجد نوعين: لجوء ارادي (تكون الدولة المدينة في مركز قوة) ولجوء لارادي (الدولة المدينة في مركز ضعف مما يؤدي إلى فرض شروط عليها من قبل الطرف الدائن). وتتمثل هذه الشروط في:

✓ عدم قدرة الدولة المدينة على تسديد استحقاقات الديون؛

✓ لا تشمل إعادة جدولة الديون سوى القروض المقدمة من الجهات الرسمية للدول الدائنة؛

✓ تعيد جدولة ما بين 85 % إلى 90% من الديون المستحقة في الفترة المحددة بفترة سماح خمس سنوات؛

✓ تحمل الدول المدينة بالفوائد الناجمة عن التأخير على الأقساط المؤجلة ؛

✓ التزام الدول المدينة بتنفيذ سياسات وتوجيهات تتعلق بالجوانب الاقتصادية و الاجتماعية و مطالب صندوق النقد الدولي.

3-2- إعادة التمويل : يعني التعبير الذي يصف نتيجة معينة و هي تغيير تشكيلة الديون و مواعيد استحقاقات التسديد مما يؤدي إلى تخفيض خدمة الديون المسددة سنويا .

3-3-التسهيلات المالية: تهدف إلى تغطية استحقاقات المبلغ الأساس لجزء من الديون المصرفية المستحقة و ينقسم المبلغ الإجمالي للتسهيل إلى قسمين :

أ-يوجه لإعادة تمويل مبلغ الأساس للديون القابلة لإعادة التمويل و التي مدتها الأصلية تساوي على الأقل سنتان (02)

ب-يخصص لإعادة تمويل الديون التي مدتها الأصلية بين 12 و 24 شهرا

تتمثل تكاليفها في معدل الفائدة الجديد و العمولات المختلفة إضافة إلى تكاليف أخرى مرتبطة بتحقيق العملية نفسها و المتمثلة في تنقلات المفاوضين و مصاريف المحامين و مصاريف المكتب المستشارإلخ.

3-4-أساليب أخرى:

✓ **عمليات تحويل الديون:** تحويل الدين تكون عادة بين المستثمرين المقيمين وغير المقيمين وفي هذه الحالة يتدخل طرف ثالث لشراء الدين.

✓ **مبادلات الدين بأسهم:** امكانية تحويل الدين الخارجي لأحد الجهات الدائنة إلى حقوق ملكية من خلال امتلاك الدائن حصص من رأس المال عن طريق الأسهم.

✓ **إعادة شراء الدين:** تقوم الدولة المدينة بشراء ديونها من البنوك التجارية عن طريق إعادة شراء أو سداد الدين بالقيمة السوقية له.

✓ **توريق الدين:** عملية تحويل الدين إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية كالسندات .

توجد خطط وضعتها الدول النامية لمعالجة تفاقم المديونية منها:

خطة بيكر سنة 1985 -خطة برادي -مبادرة ميثران.

