

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة فرحات عباس - سطيف 1 -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

محاضرات في مقياس:

# التمويل الدولي

موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر اقتصاد بنكي ونقدي

من إعداد:

د. لطرش ذهبية

أستاذ محاضر قسم أ

السنة الجامعية: 2018/2019

هذه المطبوعة عبارة عن محاضرات في مقياس التمويل الدولي، موجهة لطلبة السنة الاولى ماستر-تخصص اقتصاد بنكي ونقدي- فرع العلوم الاقتصادية، ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، شاملة لمختلف محاور عرض التكوين المعتمد من طرف الوزارة الوصية

## مقدمة:

يعتبر هدف تحقيق التنمية الاقتصادية المستقرة والمستدامة من الاهداف الاساسية لمختلف الحكومات والاقتصاديات، كونه يعد من اهم العناصر المؤثرة على اتجاه الكثير من المؤشرات الاقتصادية، ومن ذلك البطالة وتوفير مناصب الشغل ورفع مستويات الدخل والقدرة الشرائية وترقية القدرات التصديرية الى الاسواق الدولية و زيادة تدفق النقد الاجنبي وغيرها من الاثار الايجابية. لذا تسعى الحكومات الى تعبئة مختلف المصادر المحلية لتمويل عملية التنمية، غير انما غالبا ما تصطدم امام مشكل ندرة الموارد المالية او عدم كفايتها، مما يدفعها الى البحث و اللجوء الى مصادر التمويل الخارجية. بالمقابل تتوفر دول اخرى على فوائض مالية تعجز الاسواق المحلية على استيعابها مما يدفعها الى البحث عن اسواق خارجية لتوظيفها والاستفادة من العوائد التي تدرها. وغالبا ما تظهر هذه التدفقات المالية تحت بند التحويلات الراسمالية لميزان المدفوعات، فاذا كانت بنودا دائنة تسمى تدفقات خارجة لرؤوس الاموال، اما اذا كانت بنودا مدينة فانها تسمى تدفقات داخلية لرؤوس الاموال.

وامام تنامي اهمية مصادر التمويل الخارجية بالنسبة لمعظم دول العالم ياتي مقياس التمويل الدولي لمحاولة دراسة وتحليل اهم التطورات الحاصلة في مجال التمويل الدولي، من حيث حجمه وانماطه ونظرياته والدور الذي تضطلع به المؤسسات المالية الدولية خاصة ضمن التحويلات المالية والاقتصادية العالمية في تمويل الاقتصاديات و تغطية مشكل الندرة النسبية في مصادر التمويل الضرورية لاحداث التنمية الاقتصادية. كما يحاول إبراز دور الوساطة المالية في الاقتصاد ضمن نماذج التمويل المتاحة في العالم لبيان تطور الوساطة واشكالاتها و كذا مؤسساتها الدولية ومخاطرها.

حيث يتم في اطار المقياس التعرف على اهم أساسيات ومبادئ اقتصاديات التمويل الدولي ودوره في تغطية الندرة اوالعجز الحاصل بين العرض و الطلب على التمويل بين مختلف اقتصاديات العالم (فجوة التمويل) ، و طرق حقن مصادر التمويل الدولية المختلفة سواء الرسمية اوخاصة وطويلة الاجل او قصيرة الاجل، مع التطرق الى اهم مخاطر التمويل الدولي واليات معالجتها.

وتعد هذه المحاضرات الموجهة الى طلبة السنة الاولى ماستر –تخصص اقتصاد بنكي و نقدي- متماشية مع محتوى عرض التكوين المتعلق بتخصص الاقتصاد البنكي و النقدي.

## الفصل الأول: مدخل الى التمويل الدولي

### الأهداف التعليمية:

- يتمكن الطالب من التحديد الدقيق لمفهوم التمويل الدولي وموقعه في اطار العلاقات الاقتصادية الدولية؛
- معرفة اهم النظريات المفسرة للتمويل الدولي؛
- التعرف على مراحل نمو وتطور التمويل الدولي؛
- الوقوف على اهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المتلقية اوالدول المقدمة او بالنسبة للاقتصاد الدولي؛
- التعرف على العوامل المؤثرة على تدفق مصادر التمويل الدولية.

### محتوى الفصل:

- أولا : تعريف التمويل الدولي؛
- ثانيا: اهمية التمويل الدولي؛
- ثالثا: أنواع التدفقات المالية الدولية؛
- رابعا: مراحل تطور التمويل الدولي؛
- خامسا: الابعاد و التفسيرات النظرية للتمويل الدولي.

## اولا: تعريف التمويل الدولي

يعد التمويل الدولي فرعاً من فروع علم الاقتصاد يهتم بالجانب النقدي أو المالي الذي يرافق عملية التبادل التجاري، حيث يركز على الوظيفة الأساسية للنقود والتمويل في التجارة الدولية. وتشير الكثير من البحوث الاقتصادية الى ان مصطلح التمويل الدولي **International Finance** يتألف من كلمتين هما: التمويل **Finance**، وهذا يعني توفير المصادر المالية لتغطية نفقات تجارية أو رأسمالية وفق شروط معينه تتضمن السعر والآجل، وذلك نظراً لندرة المعروض من راس المال في دولة ما مقارنة بالطلب عليه، وينطبق ذلك على الوحدة الاقتصادية اي على المستوى الجزئي او على مجموع الوحدات الاقتصادية في دولة معينة اي على المستوى الكلي، اما كلمة دولي **International**، فتشير الى الصفة التي تحكم عملية التمويل من حيث كونه دولياً و هذا يعني ان تحرك رؤوس الاموال في هذا الاطار يكون خارج الحدود السياسية لدول العالم<sup>1</sup>. وقد شاع استخدامه بعد الحرب العالمية الثانية، اي مع نشأة النظام الدولي الجديد الذي ساد بعد الحرب، ونشأت على اثره المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للأنشاء والتعمير...

ويعد التمويل الدولي امراً ضروريا لوجود واستمرار اي اقتصاد سواء كان نامياً او متقدماً، وهو حاجة جوهرية لإقتصاديات البلدان النامية، حيث تتطلب عملية التنمية الإقتصادية و الإجتماعية، توفير احتياجات عديدة، للوصول الى مستوى ملائم لمعدل النمو الأقتصادي "ويأتي في المقدمة رأس المال بوصفه احد عناصر الإنتاج الأساسية. ونظراً لندرته اضعفه في البلدان النامية نجدها مضطرة للإستعانة برأس المال الأجنبي لسد النقص الحاصل في العملية التنموية في هذه البلدان، وعليه فان البحث عنه هو من اهم التحديات التي تجابه البلدان النامية بغية رفع معدلات النمو الإقتصادي.

هناك عدة تعريفات للتمويل الدولي، من اهمها:

-يشير التمويل الدولي الى مجموعة الاموال النقدية وغير النقدية التي تحصل عليها دولة ما من اجل تشغيلها في المجالات المختلفة<sup>2</sup>، من مصادر خارجية وفقاً لشروط يحددها سوق المال.

-يعرف التمويل الدولي : بأنه التدفق المالي الذي تستخدمه دولة ما في عملية تنموية شاملة ( نمو متوازن ) أو قطاعية أو لتنمية البنى التحتية والارتكازية أو المرتكزات الأساسية ( نمو غير متوازن ) لديها اعتماداً على مصدر خارجي لهذا التدفق وذلك بسبب قصور في الموارد التمويلية في تلك الدولة مما لا يمكنها معه أن تفي بمتطلبات التنمية لديها. وبذلك فإن هذا التمويل لا يتم اللجوء إليه إلا لأغراض إجراء تنمية شاملة، تشمل جميع القطاعات الاقتصادية دون استثناء أي قطاع ( أي نمو متوازن )، أو تنمية قطاعية تشمل قطاع دون قطاعات أخرى ( أي نمو غير متوازن )<sup>3</sup>.

-أن التمويل الدولي " يعني كافة انتقالات وحركات الأموال بين الدول سواء من أجل الحصول على عائد أو إمتلاك أصول عينية او نقدية، عقارات، مشروعات، أسهم، سندات، ودائع<sup>4</sup>

كما ينظر إليه على أنه " جميع المتحصلات الحكومية بمقابل أو بدون مقابل واجبة أو غير واجبة السداد، سواء كانت لأغراض تمويل الإنفاق الحكومي أو لتمويل العجز المالي<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> سالم رشدي سيد، ادارة IFM التمويل الدولي، اسمه و نظرياته، دار الراهبة للنشر و التوزيع، الاردن، ط 1 ، 2015، ص.12.

<sup>2</sup> عائشة يوسف محمود البسيوني، اسهامات التمويل الدولي في تطوير قطاع الرعاية الصحية في وزارة الصحة الفلسطينية في قطاع غزة من وجهة نظر المدراء العاملين فيها، اطروحة ماجستير في ادارة الاعمال ، الجامعة الاسلامية غزة، 2014، ص. 31

<sup>3</sup> خالد احمد فرحان، محاضرات عن التمويل الدولي، <http://lms.duc.edu.iq/mod/folder/view.php?id=277>

<sup>4</sup> عبيدات ياسين، تقييم دور مجموعة البنك الدولي في تمويل عملية التنمية المستدامة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطييف.

<sup>5</sup> غايزي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية، ص. 55 دار وائل للطباعة و النشر، ط2 ، 2001

ويصف تعريف اخر التمويل الدولي بأنه " هو ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وإنتقال رؤوس الأموال دولياً . وحركة رؤوس الأموال وإنتقالها؛ تظهر في المجالات التالية:

- إشترك مواطنين في دولة معينة في مشروعات خاصة أو حكومية في دولة أخرى؛
- تصدير سلع أو خدمات، وإبقاء الإيرادات الناجمة في دولة أخرى في شكل ودائع؛
- إبقاء الأرباح التي تحققها المشروعات في دولة أخرى، من أجل إعادة إستخدامها؛
- حركات إنتقال رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى، سواء كانت فورية أو آجلة؛
- إنتقال رؤوس الأموال بين الدول، مثل المساعدات والهبات والمنح الخاصة أو العامة.

كما يعرف التمويل الدولي على انه الليات التي يوفرها النظام النقدي الدولي بمؤسساته المختلفة (متعددة الاطراف، الرسمية، الخاصة، الاقليمية....) لتلبية متطلبات حركة انتقال رؤوس الاموال الدولية، سواء المتجهة لاغراض تسوية الاختلالات في موازين المدفوعات او لاغراض تمويل التنمية<sup>1</sup>.

انطلاقا مما سبق فان التمويل الدولي يمثل ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وانتقال رؤوس الأموال دوليا، إذ من المعروف أن العلاقات المذكورة تأخذ بعدين رئيسين، يتمثل أولها بالجانب السلعي للاقتصاد الدولي، وثانيها هو الجانب النقدي أو المالي الذي عادة ما يرافق انسياب السلع أوالخدمات فيما بين دول العالم، إضافة إلى التدفقات الدولية لأغراض الاستثمار الخارجي بمختلف أنواعه.

وهكذا فإن التمويل الدولي يندرج ضمن البعد الثاني حيث تظهر أهميته كنتيجة حتمية للعلاقات المالية والنقدية في الاقتصاد الدولي، والتي يمكن تصنيفها كما يلي<sup>2</sup>:

- الحسابات المترتبة علي المبادلات التجارية بشقيها الصادرات والواردات (السلعية والخدمية ) بين الدول المختلفة.
- التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة (قروض استثمارات... الخ)
- الالتزامات المالية على البلدان والمترتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم، كما في حالة التعويضات المالية عند حصول حرب معينة مثلاً.

ويتم انتقال الاموال اوالحقوق المترتبة عليها من فرد او مجموعة افراد او مؤسسة خاصة اوحكومية من دولة ما الى مثل ذلك في دولة اخرى لأغراض التوظيف في المجال الاقتصادي" أي انتقال القوة الشرائية بين دولتين بقصد توظيفها في عمليات اقتصادية استثمارية وفي شتى مجالات الاستثمار، مثل - شراء الاسهم والسندات، شراء الاراضي والعقارات، انشاء المشروعاتالاتاجية السلعية والخدمية او المشاركة بها، او الاقراض بقصد الفائدة اوايداعها بقصد تفادي المخاطر الاقتصادية والسياسية او توظيفها في عمليات ائتمانية مربحة. ويعود السبب الحقيقي لهذا الانتقال الى التوزيع غير المتساوي لرؤوس الاموال بين الدول اوان الطلب الفعلي على رؤوس الاموال يختلف من دولة الى اخرى، مما يترتب عليه اختلاف الدول فيما بينها بأسعار الفائدة التي تعتبر مكافئات رؤوس الاموال .اذ ينتقل رأس المال من الدولة ذات الوفرة النسبية الى الدولة ذات الندرة النسبية في رؤوس الاموال . غير ان هذا التحليل لا يمكن تعميمه على كل الحالات وفي كل الظروف، ففي بعض الاحيان تتدفق رؤوس الاموال نحو خارج البلد بالرغم مما تعانيه من ندرة نسبية في راس المال و يرجع ذلك الى<sup>3</sup>:

<sup>1</sup>عمار عبد الهادي شلال، التمويل الدولي و العمليات الاقراضية للصندوق العربي للانماء الاقتصادي و الاجتماعي للفترة ( 1974-2009)، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الادارية، المجلد 4 العدد7، السنة 2011، ص. 193

<sup>2</sup>شنتوف خيرة، تقييم التمويل العمومي للرياضة في الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، جامعة ابو بكر بلقاسم، تلمسان، سنة 2012/2011، ص. 34

<sup>3</sup>عبد الغني حريري ، آثار تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية وسياسات مواجهه مخاطرها، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثامن، ص 44

-ازمات الدين الخارجي وعدم الاستقرار المالي؛

-عمليات المضاربة على تغيرات اسعار الصرف واختلاف مستويات الفائدة؛

-عدم استقرار الاوضاع السياسية والاجتماعية والاقتصادية.

و عليه يمكن القول اجمالا ان التمويل الدولي يعنى بمسألة انتقال رؤوس الاموال من حيث اماكن وفرتها(اصحاب الفائض) الى اماكن ندرتها( اصحاب العجز)، و يتم هذا الانتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين الدوليين سواء في شكل بنوك او شركات تامين او صناديق ادخار او اسواق مالية و ذلك بهدف تحقيق اكر عائد ممكن على هذه الاموال<sup>1</sup>.

### ثانيا- أهمية التمويل الدولي

يمثل التمويل الدولي عنصرا أساسيا للنشاطات الاقتصادية المعاصرة، وهو يمثل الجانب النقدي لها، و يقتضي تحقيق عمليات الإستثمار، الذي يتضمن اقامة مشروعات جديدة، وتوسيع المشروعات القائمة، إضافة إلى تجديد رأس المال المستخدم في هذه المشروعات. وتظهر الحاجة الجوهرية للتمويل الدولي لاستمرار الإقتصادات سواء كانت متقدمة أو نامية، حيث تتطلب عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة توفير القدر الكافي للكثير من الاحتياجات الموصلة إلى معدلات نمو اقتصادية مناسبة، ورأس المال يأتي في مقدمة الاحتياجات المطلوب توفرها، بوصفه أحد عناصر الإنتاج الأساسية.

وتختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة والدولة المقرضة، و باختلاف نوعية رأس المال المتدفق، ويكون تحليل أهمية التمويل كما يلي:

**1-2- أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقرضة او المتلقية:** تستهدف الدول المتلقية لرأس المال في الغالب تدعيم برامج وخطط التنمية المستدامة، بمختلف أبعادها بغية رفع مستوى معيشة السكان، كما يمكن للدول الاقتراض من الخارج لمواجهة العجز في موازين مدفوعاتها، ودعم الموازنات الوطنية<sup>2</sup> وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة، كما تلجأ بعض الدول الى الاقتراض لدعم الاستهلاك المحلي والحفاظ على مستوى معيشي معين، فإذا كانت موارد الدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية وبرامج التنمية فانها تلجأ الى القروض والمساعدات الخارجية. كما قد تعلق الدولة أهمية كبيرة على التمويل الدولي في شكل استثمارات أجنبية نظرا لدورها في توفير التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الادارية و توفير الموارد المالية اللازمة لغطفية النقص في مواردها المحلية لانجاز الحد الأدنى المطلوب من الاستثمارات الإنتاجية الضرورية للتخلص من حالة التخلف وكسر الحلقة المفرغة في عرض رأس المال ومما يسمح برفع الانتاج و السلع القابلة للتصدير.

وتعتمد الدول على مصادر التمويل الدولية وترغب في الحصول عليها اساسا في الحالات التالية:

أ- في حال وجود أزمة عجز في النقد الأجنبي، حيث يحصل الاقتصاد الوطني على النقد الأجنبي نتيجة لتصدير مختلف السلع والخدمات، وما يتلقاه من الخارج من قروض ومساعدات وهبات واستثمارات يقوم بها الأجانب وهذا هو جانب العرض بالنسبة للنقد الأجنبي، أما جانب الطلب على النقد الأجنبي فإنه يتحدد بحجم الواردات من السلع والخدمات التي يقوم بطلبها القطاع العام والخاص من الخارج إضافة إلى القروض والمساعدات والهبات التي يمنحها الاقتصاد الوطني للدول الصديقة والمنظمات الدولية الرسمية وغير الرسمية. وتحدث الأزمة في النقد الأجنبي في الحالة التي يكون فيها الطلب على النقد الأجنبي أكبر من العرض.

<sup>1</sup> سالم رشدي سيد، ادارة IFM التمويل الدولي، اسسه و نظرياته، دار الراية للنشر و التوزيع، الاردن، ط 1، 2015، ص.11

<sup>2</sup> عائشة يوسف محمود البسيوني، اسهامات التمويل الدولي في تطوير قطاع الرعاية الصحية في وزارة الصحة الفلسطينية في قطاع غزة من وجهة نظر المدراء العاملين فيها، اطروحة ماجستير في ادارة الاعمال، الجامعة الاسلامية غزة، 2014، ص. 31

ب- في حال نقص الإيرادات العامة في الموازنة عن النفقات العامة ( عجز الميزانية العامة للدولة ) وعدم الرغبة في طلب القروض المحلية من البنك المركزي ( القروض المزيقة ) ما دامت هذه القروض تمنح بالعملة الوطنية. ( مثال ذلك سندات الخزينة الأمريكية التي تمتلك فيها الصين حوالي 1151.4 مليار دولار واليابان 1028 مليار دولار، السعودية 176.1 مليار دولار والهند 144 مليار دولار وفرنسا 97.7 مليار دولار نهاية سبتمبر 2018<sup>1</sup> .

ج- في حالة نقص الإنتاج الوطني من المحاصيل الزراعية ( عجز في الأمن الغذائي) وضرورة استيراد السلع الغذائية لتغطية العجز. د- في حالة عدم كفاية المدخرات المحلية لتمويل خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية تطلب القروض من الخارج لسد هذا العجز لمخصصات ميزانية التنمية والجدير بالملاحظة أن الدول الكبرى تحتاج أحياناً لمثل هذه القروض .

## 2-2- أهمية التمويل الدولي بالنسبة للجهات المانحة

يؤكد كل من قريفن واينوس (GRIFFIN-ENOS) على دور العوامل السياسية في اختيار الدول المقرضة للتمويل الدولي للدول المتلقية له و حجمه. حيث تستهدف الدول المانحة لرأس المال بمختلف أشكاله لا سيما القروض الرسمية الثنائية تحسين صورتها أمام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم بالإضافة إلى حماية مصالح بعض القطاعات الانتاجية في الداخل كالقطاع الزراعي الذي ينتج كميات كبيرة، بحيث يؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها وتعرض المنتجين لأضرار بالغة، ولهذا يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات التي تسمح بزيادة الطلب على هذه المنتجات و بالتالي رفع حجم الصادرات و تشغيل جانب كبير من شركاتها الوطنية في اعمال النقل و الوساطة و التأمين والمقاولات<sup>2</sup>. كما ترتبط القروض الرسمية الثنائية غالباً بضرورة انفاقها في اسواق الدول المانحة ما عدا في حالات قليلة.

اما التمويل الدولي متعدد الاطراف الذي تمنحه المؤسسات المالية الدولية ك FMI و BM فإنه يخضع هو الاخر لسيطرة الدول الاعضاء صاحبة اكبر الحصص مما يجعل تدفقه يتم لاعتبارات سياسية و مصالح اقتصادية غير مرتبطة باحتياجات التمويل الحقيقية للدول الاعضاء.

2-3- أهمية التمويل الدولي على مستوي العالمي: إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمن في تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات، حيث أن أي انخفاض في مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة يؤدي إلى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول، وإذا كان القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو، فإن انخفاض حجم هذا القطاع وانكماش نشاطه سيؤثر على معدلات النمو، ويقلل حجم الإنتاج المخصص للتصدير والسلع المستوردة للاستثمار والاستهلاك.

والملاحظة الجديرة بالذكر هي أن الحجم الفعلي لتحركات رؤوس الأموال بين دول العالم فيما بين الأسواق المالية الدولية قد فاق عدة مرات التحرك الفعلي للسلع والخدمات على المستوى الدولي، ولم يعد هناك ارتباط بين التدفقات المالية والتدفقات العينية، وتعرف هذه الظاهرة على المستوى الدولي بظاهرة الاقتصاد الرمزي، أو المضاري وأن الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية (USA) هي وحدها المستفيدة من ظهور ونمو الاقتصاد الرمزي، ويعود ذلك إلى امتلاكها للأدوات القادرة على توجيه عمليات التحرك لهذه الأموال كاستخدام السياسة النقدية لجذب رؤوس الأموال وسياسة الصرف الأجنبي بهدف أحداث تخفيض في القيمة الحقيقية لديونها الخارجية المقومة بالدولار الأمريكي.

وقد استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية هذه السياسات منذ تسجيل ميزانها التجاري لعجز سنة 1972 وحتى الآن.

<sup>1</sup>Federal Reserve Bank of New York Department of the Treasury.

<sup>2</sup> سالم رشدي، مرجع سابق، ص.15



من هنا يتبين أن مصادر التمويل الدولية هي أحد مصادر انتقال رؤوس الأموال من بلد إلى آخر وتعني نظرياً تمويل رأس المال النقدي أو العيني الذي يقدمه القطاعين العام والخاص نتيجةً لطلب يتقدم به أحد القطاعين في الدولة صاحبة العجز في النقد الأجنبي بهدف القيام بمشاريع اقتصادية تفوق القدرة التمويلية للقطاع الخاص والوطني، ومثال على ذلك القروض الضخمة المستأجرة لبناء الطرق والسدود... والجدير بالذكر أن أغلب هذه التحويلات في رأس المال تمنح على شكل قروض للدولة المستثمر فيها ولا بد من تسديدها مع الفوائد المتفق عليها في موعد الاستحقاق.

### ثالثاً- أنواع التدفقات المالية الدولية

#### 3-1- حسب المدة

#### 3-1-1- التمويل الدولي قصيرة الأجل

يمكن القول أن حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل إنما تتوقف على الأسباب الآتية:

أ - التغيرات النسبية في سعر الفائدة : بمعنى أن ارتفاع سعر الفائدة قصير الأجل محلياً، سوف يؤدي إلى تدفقها من الخارج إلى داخل البلد، أما في حال انخفاض سعر الفائدة قصيرة الأجل مقارنة بالعالم الخارجي فسوف يدفع برؤوس الأموال قصيرة الأجل من الداخل إلى خارج الاقتصاد الوطني .

ب - التوقعات في أسعار الصرف : تلعب هي الأخرى دوراً هاماً في إطلاق حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين دول العالم المختلفة فالمخاطر الناجمة عن تغير أسعار الصرف قد تمنع الأفراد أو تدفعهم إلى تحويل استثماراتهم بين دولة وأخرى ، بالرغم من الاختلافات النسبية في أسعار الفائدة.

ج - حالة الاستقرار السياسي داخل الدولة قيد البحث : عدم توفر الاستقرار السياسي يدفع إلى خروج رؤوس الأموال خارج البلد أما في حالة توفره فإن ذلك يكون عاملاً مشجعاً لاجتذاب رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى داخل السوق المالي لهذا البلد بحثاً عن الأمان والاستقرار. ويطلق على تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل من هذا النوع "رؤوس الأموال الساخنة"<sup>1</sup> نظراً لتأثرها الشديد بأي تحرك في أسعار الصرف وأسعار الفائدة المتعلقة بأي عملة من العملات الرئيسية.

وتنتج تحركات رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل من شراء وبيع السندات قصيرة الأجل عبر الحدود الدولية، وتشتمل هذه التحركات على كل من : حجم الائتمان التجاري، تحويل رأس المال العامل بين شركات تنشط في مختلف الدول، عمليات تحويل الثروة السائلة من أوراق مالية قصيرة الأجل لإحدى الدول إلى أوراق مالية قصيرة الأجل لدول أخرى، والأصول المالية السائلة التي تمتلكها البنوك المركزية لبعض الدول ولكنها تحتفظ بها في دول أخرى وكذلك العملات الأجنبية، والأصول الأجنبية قصيرة الأجل التي تحتفظ بها البنوك التجارية العالمية خارج حدود الدولة الأم، إضافة إلى العلاقات التجارية الدولية التي تساهم في تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين الدول كوسيلة للتسوية الحسابية لقيمة كل من الصادرات أو الواردات.

#### 3-1-2- التمويل الدولي طويل الأجل

تعتمد حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل على العوامل الآتية:

أ - التغيرات النسبية في كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف: فارتفاع أسعار الفائدة يشكل حافزاً للمستثمرين الأجانب على القيام بإقراض كميات أكبر من رؤوس الأموال مما كان عليه الحال قبل ارتفاع سعر الفائدة أي أن التغيرات في سعر الفائدة من شأنها تنشيط حركة الاقراض الدولي بين الدول العالم. كما تؤثر التوقعات الخاصة بأسعار الصرف في الأجل الطويل

<sup>1</sup> رايس فوضيل، التغيرات في الحسابات الخارجية واثرها على الوضعية النقدية في الجزائر: 1989-2010، اطروحة غير منشورة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013، ص. 12

على الرغبة في حيازة العملات الأجنبية لتسوية الالتزامات الناشئة في المستقبل، او العكس .

ب - البحث عن فرص تحقيق الأرباح: فنجاح الاستثمارات في الخارج بالمقارنة بالاستثمارات في الداخل يشكل دافعا الى انتقال رؤوس الأموال طويلة الأجل من الداخل إلى الخارج بحثا عن الربح، وتعرف حركة رؤوس الأموال في هذه الحالة بأنها "أموال المخاطرة" نظرا لأن تحقيق الربح في هذه الحالة ليس قضية مؤكدة لارتباطها بالمستقبل البعيد نسبيا.

### 3-2- تصنيف التمويل الدولي حسب مصدر التمويل

**3-1- التمويل الدولي الرسمي:** و يقصد به تلك القروض التي تعقد بين حكومات الدول المقرضة، وحكومات الدول المقترضة أو إحدى هيئاتها العامة أو الخاصة، كما تشمل التحركات الرسمية تلك القروض التي تعقد بين الحكومات المقترضة والمنظمات الدولية والإقليمية ومتعددة الأطراف، وعلى ذلك فإن التحركات الرسمية تأخذ أحد الأشكال التالية :

- القروض الحكومية ثنائية، القروض الدولية متعددة الأطراف، القروض الإقليمية متعددة الأطراف؛
- المعونات الائتمانية الرسمية؛
- الصناديق السيادية.

**3-2- التمويل الدولي غير الرسمي او الخاص:** يقصد به كل القروض الممنوحة من جهات خاصة (أفراد ومؤسسات) إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة بها، و يكون في عدة اشكال اهمها:

- القروض الدولية؛
- الاستثمار الاجنبي المباشر؛
- الاسواق المالية الدولية؛

ويمكن القول أن رؤوس الأموال الخاصة تتحرك بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن على هذه الأموال، وقد يشتمل هذا الهدف على الرغبة في زيادة الصادرات كما في حالة تسهيلات الموردين، أو على الرغبة في زيادة الأرباح كما في حالة القروض المصرفية والسندات الدولية والاستثمارات المباشرة.

وعادة ما تتضمن تدفقات رأس المال الدولي تدفقات طويلة الأجل وتدفقات قصيرة الأجل وتتحرك التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل لشراء وبيع الأسهم والسندات عبر الحدود السياسية للدول المختلفة، ويمكن التمييز في إطار هذه التحركات بين الاستثمار في محفظة الأوراق المالية والاستثمار الأجنبي لأنه يبين الدافع الحقيقي الذي يكمن وراءه كل نوع من هذه التحركات. أما بالنسبة للتحركات الرأسمالية قصيرة الأجل فإنها تشتمل على التعامل بعبء وشراء في الأصول المالية قصيرة الأجل مثل السندات الحكومية قصيرة الأجل والقروض المصرفية وأذون الخزانة، بالإضافة إلى الودائع لأجل وشهادات الإيداع القابلة للتداول... إلخ.

بالمقابل ترتبط التحركات الرسمية لرؤوس الأموال إلى حد كبير بالعوامل السياسية، حيث ترى الدول المانحة ضرورة تحقيق أهداف سياسية معينة في المناطق التي توجه قروضها إليها.

### 4- العوامل المؤثرة على التدفقات المالية الدولية

**4-1 - الاختلاف في معدل الفائدة:** يعتبر سعر الفائدة السائد في بلد ما هو المحور الأساسي الموجه لحركة الاستثمار العام وللمفاضلة بين الخيارات المطروحة ويحدد سعر الفائدة حركة شراء أو بيع العملات وإمكانية المقارنة بين الاستثمار في السندات والأسهم أو الإيداع في البنوك بفائدة ثابتة أو الدخول مباشرة في الاستثمار الإنتاجي الزراعي والصناعي . وتتم هذه العملية

بعد الأخذ بالاعتبار كافة الظروف والمخاطر وأهمها معدل التضخم السائد ، ويجب أن تكون معدلات الفائدة مرتفعة عن معدل الزيادة السنوية في المستوى العام للأسعار بحوالي 2 ال 3% حتى تكون مقبولة اقتصادياً.

**4-2- تطور سعر الصرف:** تؤثر اتجاهات تحرك سعر الصرف بين العملة المحلية والعملات الأجنبية على تحركات رؤوس الأموال وخاصة قصيرة الأجل، حيث تتحرك بالاتجاه الذي يحقق لها الأرباح السريعة ويبعدها عن المخاطر . وفي بعض الحالات يكون هناك تعارض بين اتجاه تطور سعر الصرف بين العملة المحلية والعملية الأجنبية وبين معدل الفائدة السائدة، وفي هذه الحالة يعود للمستثمر المفاضلة واتخاذ القرار المناسب.

**4-3- توفير الأمان المالي والتشريعي:** ويعني ذلك أن تكون الدولة قد أوجدت نصوصاً تشريعية تساعد على حركة رؤوس الأموال وتمنع إعاقته وتضمنها من المخاطر .

**4-4 - توافر الاستقرار السياسي والتطور التكنولوجي:** وهو عامل هام جداً للتأثير على حركة رأس المال لأن الضمان والاستقرار السياسي يخفض من تكلفة رأس المال وبالتالي يزيد هامش الأرباح. كما لوحظ في السنوات الأخيرة اتجاه رأس المال الدولي من البلدان النامية نحو البلدان المتقدمة رغم أنها تشكل 75% من سكان العالم وذلك لأن التطور التكنولوجي الهائل الذي حققته الدول الصناعية المتقدمة مكنها من تعويض انخفاض الأجور في البلدان النامية عن طريق زيادة الإنتاجية وبالتالي خفضت الاستثمارات في البلدان النامية، وهناك سبب آخر وهو أن التقدم التكنولوجي أوجد طرقاً صناعية جديدة أدت إلى التقليل من اعتماد الصناعات في الدول المتقدمة على المواد الأولية والحام من الدول النامية مما يساهم في انخفاض الاستثمار فيها.

**4-5 - الانتقال لتحقيق أهداف سياسية معينة مثل:** دعم أنظمة سياسية معينة، أو تعاون الدول أثناء الازمات الاقتصادية والطبيعية .

وتتسم مصادر التمويل الدولية بمجموعة من الخصائص يمكن تلخيص أهمها في ما يلي:

جدول 1: خصائص بعض مصادر التمويل الدولية

نوع التدفق	التكلفة	الشرطية	تقاسم المخاطرة	مشاركة الملكية الفكرية	تأثير على الاستثمار	احتمال التراجع
<b>رسمي:</b> - قروض تنمية متعددة الأطراف	منخفضة	نعم	سعر الفائدة فقط	جزئياً	حسب التقسيم استهلاك/استثمار	لا
- قروض ثنائية	منخفضة	عادة	سعر الفائدة فقط	جزئياً	حسب التقسيم استهلاك/استثمار	لا
<b>خاص:</b> - استثمار أجنبي مباشر - أسهم - قروض	الأعلى عالي	ممكن لا	نعم نعم	نعم لا	نعم مرتفعة	ضعيف جداً محدودة
- مستدكة	تجارية	لا	لا	لا	حسب التقسيم بين استهلاك واستثمار	نعم وتعتمد على الفترة
- تجارية	تجارية	لا	لا	لا	//	ضعيفة جداً
- بين البنوك	تجارية	لا	لا	لا	//	قوي جداً
- سندات	تجارية	لا	لا	لا	//	نعم وتعتمد على الفترة

المصدر: المعهد العربي للتخطيط، احمد طلفاح، التدفقات المالية: تعريفها، اشكالها وخواصها: الموقع: [www.arab-api.org/images/training/programs/1/.../31\\_C23-1.pdf](http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/.../31_C23-1.pdf)

رابعاً- التطور التاريخي للتمويل الدولي

4-1- الفترة 1870-1945

تزامنت حركة التمويل الدولي بعد الثورة الصناعية باتساع الحرية التجارية وازالة القيود امام انتقال رؤوس الاموال لاسيما الى الدول النامية في شكل استثمار اجنبي باحث عن الربح والتراكم<sup>1</sup>. وقد لعبت حينها بريطانيا دورا كبيرا في تصدير راس المال باعتبارها مركزا للمالية الدولية من خلال سوق لندن. في حين اتسمت السنوات التي اعقبت الحرب العالمية الثانية بنمو الاستثمارات الاجنبية المباشرة الامريكية الى اوروبا، حيث قدرت قيمتها ب 47.5 مليار دولار بلغت فيها حصة الو م ا 16 مليار دولار. غير انها سجلت تراجعا ملحوظا بعد ازمة الكساد العظيم 1929 بسبب افلاس الاسواق المالية وتراجع اسعار المواد الاولية و فرض الرقابة والقيود على الصرف الاجنبي. وبالرغم من ذلك حاولت كل من بريطانيا والوم اعادة احياء حركة رؤوس الاموال الدولية باتباع عدة اجراءات واقامة الكثير من الاستثمارات الاجنبية خاصة في قطاع الخدمات<sup>2</sup>.

#### 4-2- من نشأة نظام بريتون وودز الى غاية انهيار النظام (1945-1976)

اتسمت مرحلة ما بعد نهاية الحرب العالمية الثانية بتأسيس معالم النظام المالي والنقدي العالمي من خلال انشاء مؤسستي بروتون وودز صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للانشاء والتعمير، الذين اوكلت لهما مهمة تمويل الاقتصاديات التي تعاني عجزا في ميزان مدفوعاتها واعادة اعمار الدول التي تضررت من الحرب. وقد لعبت الو م ا دورا محوريا في هذه المرحلة بعد فقدان لندن لمكانتها العالمية كمركز للمالية الدولية، واصبحت من اكبر الدول الدائنة الرئيسية دوليا، لاسيما امام تنامي قوة عملتها الدولار الامريكي الذي اصبح عملة الاحتياطي الرسمية، حيث اعلنت على برنامج الانعاش الاقتصادي المعروف بمشروع مارشال لاعمار الدول الاوروبية التي كانت تعاني من ندرة نسبية في رؤوس الاموال بسبب الدمار والانفاق العسكري في اطار الحرب. وشهدت فترة السبعينات تطورات كبيرة وزيادة في حجم المصارف الدولية، وانتقلت من مؤسسات هامشية الى مؤسسات متكاملة مع النظم المصرفية الوطنية، وفي اطار العلاقات النقدية الوطنية والدولية، وتبلورت سلسلة التطورات في هذه الفترة في: - نمو سوق الاورو دولار وسوق العملات الاجنبية بسبب زوال القيود التي كانت قد فرضت على حركة رأس المال في عدد معين من الدول. وبدأ هذا السوق في النمو والتطور خلال عامين 1958 و 1959 كنتيجة للتوجه إلى الاحتفاظ بودائع بالدولار الأمريكي لدى البنوك الأوروبية بسبب ارتفاع الطلب على الدولار الأمريكي نظرا لانخفاض اسعار الفائدة على القروض بالدولار التي تمنحها البنوك الأوروبية مقارنة بنظيرتها الأمريكية، واقبال الشركات متعددة الجنسيات على الطلب على الدولار في اطار تدويل نشاطها الى اوروبا واسيا والشرق الاوسط<sup>3</sup>. ثم توسع ليشمل أي دولارات مودعة لدى البنوك العاملة خارج الولايات المتحدة الأمريكية، ومع تطور سوق اليورو دولار تطورت أسواق عملات اجنبية مماثلة، واتسع انتشارها الجغرافي والعملات المتعامل بها ويطلق على هذه الاسواق إسم أسواق العملات الحرة.

- اثر ارتفاع اسعار النفط واستراتيجية اعادة التدوير التي فرضت على الاسواق المالية، اثر انهيار نظام (بريتون وودز).

ففي عام 1974 ازالته الحكومة الأمريكية القيود التي فرضتها في عقد الستينات، بهدف:

\* بناء العلاقة بين السوق الأمريكية وسوق العملات الأوربي وخلق التضارب بينهما، وخاصة سعر الفائدة.

\* ازالة القيود على حركة رأس المال في الولايات المتحدة.

\* زيادة حجم القروض الممنوحة من سوق العملات الأوروبية والمراكز المغتربة والعملات المحلية

<sup>1</sup> عمار بن الهادي شلال، التمويل الدولي والعمليات الاقراضية لصندوق العربي للامناء الاقتصادي والاجتماعي للفترة 1974-2009، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4 العدد 7، السنة 2011، ص. 193

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص. 194

<sup>3</sup> خالد امين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، ادارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الثانية، 2011، ص. 339

والجانب الآخر المهم في تلك الفترة يكمن في سياسة اوبك (OPEC) المتعلقة برفع الأسعار والذي كان له أثر جد واضح على عمليات التمويل الدولي، وخاصة في مسألة عمليات إعادة التدوير الدولاري "recycling petro dollars"، حيث والى غاية عقد السبعينات لم تكن الرؤية واضحة اتجاه التمويل الدولي نظرا لاقتراره على مايقدمه صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وقد حدث التغير الكبير في ذلك العقد خاصة بعد سنة 1973، بعد دخول السوق الخاص بما فيه من مصارف دولية، متخطية للحدود، وتفاقت العجوزات في نهاية عقد السبعينات وأستطاع الدولار ان يهيمن على معظم التعاملات الدولية، ويزيادة العجز في ميزان المدفوعات الأمريكية بدأت العديد من الدول المتقدمة من خلال مصارفها المركزية تنويع احتياطياتها من العملات مثل المانيا واليابان وغيرها...

#### 4-3- تطور التمويل الدولي من بداية 1980 الى غاية الازمة المالية العالمية 2008

أصبح التمويل الدولي في أعقاب انهيار نظام بريتون وودز، أكثر بروزا و قوة وتشابكا وتزايد بعده وانفصاله عن الاقتصاد الحقيقي، فمذ ثمانينات القرن الماضي أسرع معظم الاقتصاديات المتقدمة الكبرى إلى فتح حساباتها الرأسمالية، وتبعها في ذلك العديد من الاقتصادات النامية الناشئة، وبدأت رؤوس الأموال تتدفق عبر الحدود بشكل كبير. ففي عام 1980، كان مستوى التجارة العالمي قريبا نسبيا من مستوى التمويل العالمي، حيث كان يقدر بربع الناتج المحلي الإجمالي العالمي، ولكن في سنة 2008 ارتفع حجم التمويل العالمي إلى أكثر من تسعة أضعاف حجم التجارة العالمية؛ وتجاوز المجموع العالمي للأصول المالية 200 تريليون دولار. وتميزت هذه الفترة بظهور مؤسسات مالية جديدة منافسة للمؤسسات المالية المصرفية التي تعرف باشباه البنوك (near banks) وأقبل المزيد من الوسطاء التقليديين على تنويع مجموعة منتجاتهم المالية بسبب اتساع مبادئ العولمة المالية وتراجع قواعد التنظيم والرقابة، وبذلك أصبحت العمليات المالية أكثر تشابكا، حيث بلغت التدابير النموذجية للتكامل المالي أعلى مستوياتها التاريخية وحركات أسعار الأصول العالمية أكثر ارتباطا. كما تسارعت حركات الابتكار المالي والتجديد في اساليب وادوات التمويل مدعومة بالتطورات الحاصلة في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال وارتفعت عمليات التمويل عبر الحدود التي اوضحت اكثر يسرا وسرعة<sup>1</sup>، واتسعت حركات الانفتاح والتحرير المالي في العديد من الدول النامية التي قلصت من البيات الكبح المالي في اطار برامجها التصحيحية واتجهت الى محاكاة المستحقات المالية الدولية، مما سهل من حركية تدفق اشكال التمويل الدولي وارتفاع حجمه واتساع نطاق جغرافيته. وفي فترة زمنية قصيرة، سيطرت هذه التطورات على الضوابط والموازن المؤسسية وساهمت في خلق فترة من الاستقرار المالي امتدت من 1945 الى نهاية السبعينات، والتي دعمت بدورها ارتفاع حجم التجارة الدولية وتكوين رأس المال مما ادى الى الإسراع في تفكيك ما تبقى من الأنظمة المالية، والترويج لاهمية الأسواق ذاتية التنظيم باعتبارها النهج الأفضل للجمع بين الكفاءة والاستقرار في ظل اتساع نطاق التدويل والعولمة. وقد أصبح النظام المالي أكثر قدرة على توفير الائتمانات، وأكثر ابتكارا في إدارة المخاطر وأكثر مهارة في امتصاص الصدمات الصغيرة التي يتعرض لها النظام (فترة 'الاعتدال الكبير'). غير أنه تبين فيما بعد ضعف وعدم قدرة النظام على تحديد مواطن الإجهاد والضعف النظامية وعلى توقع الصدمات بسبب حدوث الكثير من الازمات المالية ومن ذلك الازمة المالية العالمية في سنة 2008 التي تركت أثارا كبيرة على البنوك والاسواق المالية والميزانيات الحكومية ومستويات الديون التي شهدت زيادة ب 57 تريليون دولار في حجم الديون العالمية منذ وقوعها<sup>2</sup>.

#### 4-4- تطور التمويل الدولي بعد الأزمة المالية العالمية

<sup>1</sup> أعمار بن الهادي شلال، مرجع سابق، ص. 194

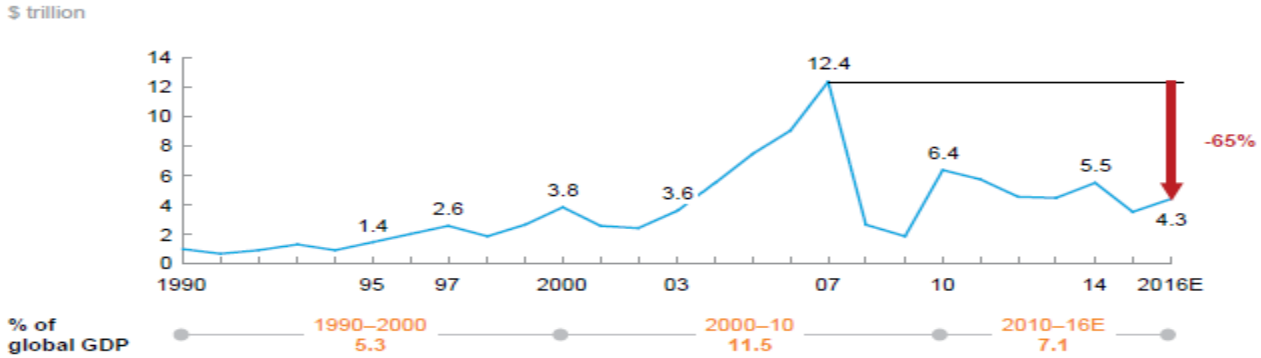
<sup>2</sup> مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية، 2015، استعراض عام، ص 3-4

اتسم التمويل الدولي بعد الازمة المالية العالمية بجملة من الخصائص اهمها:

#### 4-4-1- التراجع في حجم التدفقات المالية عبر الحدود

عرف مشهد التمويل العالمي تغيرا كبيرا بعد الازمة المالية العالمية، اذ انخفض إجمالي التدفقات المالية العابرة للحدود (الاستثمار الأجنبي المباشر، و المشتريات من السندات وحصص الملكية، والإقراض والاستثمارات الأخرى) انخفاضاً كبيراً مقارنة بالنتائج المحلي العالمي، حيث قدرت سنة 2016 بـ 65% مقارنة بمستواه في سنة 2007 .

شكل رقم 1: تطور حجم التدفقات المالية عبر الحدود



1 Gross capital inflows, including foreign direct investment (FDI), debt securities, equity, and lending and other investment.

SOURCE :susan lund , eckart windhagen the new dynamics of financial globalization, Mckinsey institute , august 2017, p.1

وسجلت جميع أنواع التدفقات الرأسمالية تراجعاً ملحوظاً وشكل الإقراض عبر الحدود أكثر من نصف إجمالي الانخفاض بسبب التراجع عن ممارسة الأعمال في الخارج والتحول بعيداً عن تمويل تجارة الجملة عبر الحدود في البنوك الأوروبية والأمريكية.

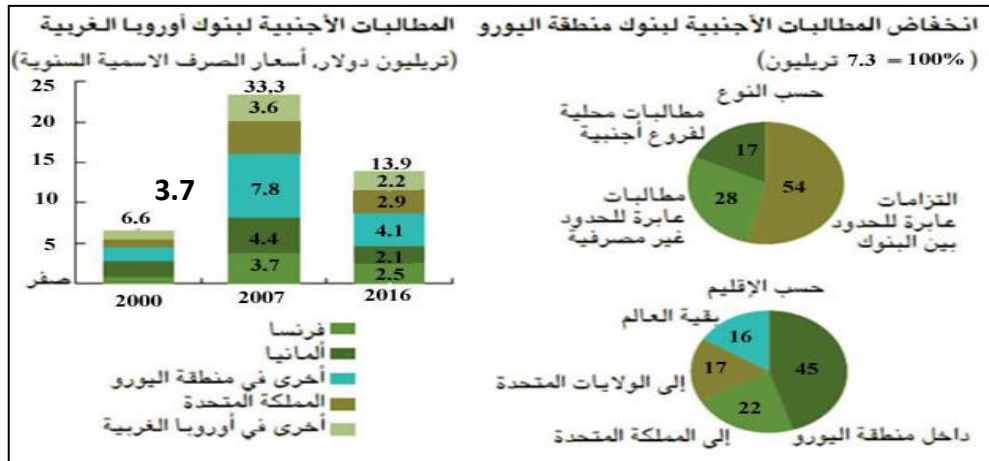
#### 4-4-2- تحول مشهد التمويل الدولي

أطلقت الكثير من البنوك الكبرى في أوروبا وبريطانيا والولايات المتحدة خططاً توسعية عالمية قبل الأزمة، حيث استحدثت أعمالاً مصرفية للعملاء من تجارة التجزئة والشركات في مناطق جديدة، وجمعت حوافز كبيرة من الأصول الأجنبية مثل توريق الرهون العقارية عالية المخاطر والعقارات التجارية، واعتمدت بشكل متزايد على التمويل بين البنوك عبر الحدود قصير الأجل. وكان انكشاف وافتتاح البنوك الإيطالية في تركيا جديداً واضحاً نظراً لانخفاض الهوامش المعدلة لمراعاة المخاطر، وتزايد سلوك القطيع، حيث دفع توجه البنوك الكبيرة بقوة إلى التوسع الخارجي للمشاركة في أعمال عالية الهامش إلى قيام الكثير من البنوك بعمليات التحويل<sup>1</sup>.

و لكن هذا الاتجاه تغير بعد الازمة المالية، حيث اضحت أكثر حذراً في المحافظة على رؤوس الأموال، وتراجع اقدامها على المخاطرة و اعادت معظم أعمالها المصرفية المتحفظة الى اسواقها المحلية، لاسيما أكبر بنوك سويسرا وبريطانيا وبعض بنوك الولايات المتحدة وبنوك منطقة اليورو. كما يوضحه الشكل الموالي.

شكل رقم 2: انسحاب البنوك الأوروبية من الأسواق الأجنبية بعد الأزمة المالية

<sup>1</sup> susan lund , eckart windhagen the new dynamics of financial globalization, Mckinsey institute , august 2017, p.5



المصدر: سوزان لوند و فليب هالي ، بداية جديدة للتمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية ، مجلة دورية لصندوق النقد الدولي، ديسمبر 2017، ص.42

يوضح الشكل انخفاض المطالبات الأجنبية الخاصة بنوك منطقة اليورو بمقدار 8.3 تريليون دولار أو 45%. وجاء هذا التراجع استجابة إلى إعادة تقييم مخاطر المعاملات عبر الحدود، حيث اتضح لكثير من البنوك أن الهوامش والإيرادات على الأعمال الأجنبية أقل من مثيلاتها في الأسواق المحلية، التي يكون فيها لدى البنوك حجم أعمال كبير ودراية بالأوضاع المحلية، كما أدت الشروط الدولية الجديدة بشأن رأس المال والسيولة في إطار معايير لجنة بازل 3 إلى زيادة تكاليف حيازة جميع الأصول، وإضافة رسوم جديدة على البنوك المؤثرة على النظام المالي مما أثر سلبا على زيادة حجم وتعقيد مختلف عمليات التوظيف، بما في ذلك العمليات الأجنبية، وهو ما دفع البنوك إلى تقليص عملياتها الأجنبية استجابة لذلك، كما ساهمت بعض برامج البنوك المركزية التي وضعت بعد الأزمة لاستعادة الاستقرار المالي، مثل خطة التمويل من أجل الإقراض لبنك إنجلترا المركزي أو عمليات إعادة التمويل الموجه على المدى الطويل للبنك الأوروبي، في تحفيز البنوك على إقراض المقترضين المحليين بدلا من الأجانب. وفي هذا الإطار اتجهت البنوك العالمية الكبرى إلى بيع بعض أعمالها الأجنبية أو الخروج من بعض الأسواق الأجنبية خاصة بنوك هولندا وفرنسا وسويسرا وبريطانيا، وبالمقابل توسعت بنوك أخرى خارجيا، ومن ذلك البنوك الكندية حيث تحتفظ البنوك الأربعة الكبرى بنصف أصولها خارج كندا خاصة في الولايات المتحدة؛ و توسعت البنوك اليابانية خارجيا أيضا. كما أن البنوك الصينية الأربعة الكبيرة وسعت بسرعة إقراضها الخارجي، ويرجع ذلك إلى مرافقتها لتمويل مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر الصينية في الخارج<sup>1</sup>.

#### 4-4-3- التحول إلى استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

تحولت اقتصاديات متقدمة عديدة إلى استخدام أدوات السياسة النقدية 'غير تقليدية' سعيا منها إلى تحقيق الانتعاش، باعتماد سياسة التيسير الكمي QUANTITATIVE EASING، حيث أقبلت البنوك المركزية الرئيسية على شراء الأوراق المالية التي تمتلكها المصارف الكبرى بهدف أن تؤدي زيادة الاحتياطات إلى زيادة الإقراض ومن ثم حفز المزيد من الإنفاق في الاقتصاد الحقيقي ورفع معدلات التضخم على غرار ما قامت به اليابان (2001) و الوم ا و دول الاتحاد الأوروبي<sup>2</sup>، التوجيه المسبق،

<sup>1</sup> لطرش ذهبية، كتاف شافية، حراق سمية، دور العولمة المالية في اعادة تشكيل جغرافيا التمويل الدولي، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المنتدى الوطني حول النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، يومي 11 و 12 فيفري 2019

<sup>2</sup> Fernando Avalos and Emmanuel C Mamatzakis, Euro area unconventional monetary policy and bank resilience, BIS Working Papers, No 754, Monetary and Economic Department, November 2018, p. 14

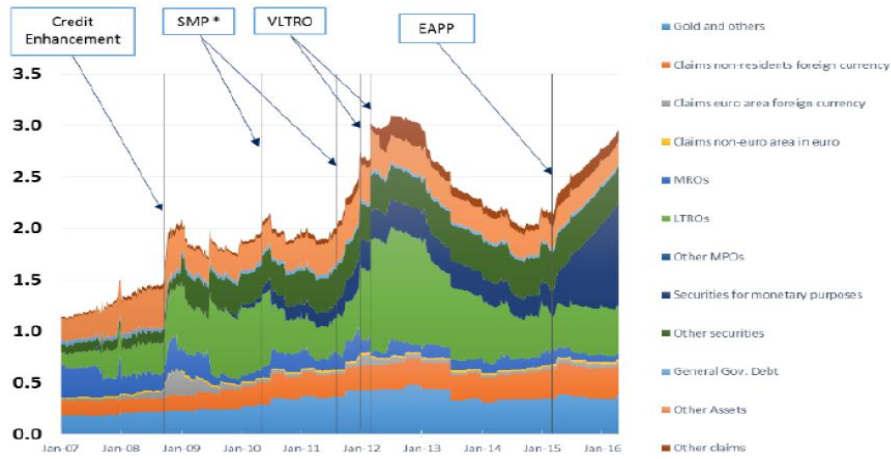
سعر الفائدة السليبي على الودائع والتدخل الغير المحدود في الصرف الأجنبي من أجل تجنب الائتمار المالي والإفلات من الركود وتسيير التعافي الاقتصادي. وفيما يلي شرح مبسط لهذه الادوات:

### أ- التيسير الكمي

يعرف التيسير الكمي على انه احد ادوات السياسة النقدية غير تقليدية التي تستخدمها البنوك المركزية لمحاربة الانكماش الاقتصادي، وذلك من خلال تدخل البنك المركزي مشتريا للأصول المالية من البنوك ومن شركات القطاع الخاص لزيادة كمية الأموال المتاحة للاقتصاد عن طريق إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء أو بيع الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحددة (معدلات فائدة صفرية)<sup>1</sup>. وتعد دول الاتحاد الاوروي من اهم الدول التي طبقته.

شكل رقم 3: تطبيق الية التيسير الكمي في دول الاتحاد الاوروي

الوحدة: تريليون اورو



\*The SMP indicated the start of Greek, Portuguese and Irish bonds buyout and later the Spanish and Italia bond buyouts

Source :Fernando Avalos and Emmanuel C Mamatzakis, Euro area unconventional monetary policy and bank resilience, BIS Working Papers, No 754, Monetary and Economic Department, November 2018, p. 14

وتم تطبيق التيسير الكمي عبر خمسة مراحل انطلقت في 22 جانفي 2015 اين تم ضخ سيولة بحجم 1140 مليار يورو بمعدل 60 مليار في الشهر اعتبارا من مارس 2015 ولغاية نهاية سبتمبر 2016، حيث تم توزيع المبلغ على البنوك في دول منطقة اليورو المتعثرة (اليونان، ايطاليا، اسبانيا) وبذلك أصبح حجم الأصول في محفظة البنك المركزي 3140 مليار يورو<sup>2</sup>.

وانتهى باصدار البنك المركزي الأوروبي قرارا في 13 ديسمبر 2018 لانهاء برنامج شراء السندات البالغ حجمه 2.6 تريليون يورو؛ لكنه ابقى على إعادة استثمار السيولة من السندات التي يحل أجل استحقاقها لفترة طويلة، بعد أول رفع لسعر الفائدة. وجاء ذلك بعد اقتراب معدل التضخم من المستهدف 2%، بالرغم من استمرار ضعف النمو.

ب- التوجيه المسبق: هي أداة تتعلق بالتوجهات المستقبلية للسياسة النقدية، لها دور رئيسي في تحديد أثر قرارات السلطة النقدية على الاقتصاد، ويعود ذلك إلى أن الطلب الكلي لا يعتمد فقط على معدلات الفائدة السائدة قصيرة الأجل وإنما يعتمد على معدلات الفائدة المستتقة طويلة الأجل التي تعتمد بدورها على معدلات الفائدة المستتقة قصيرة الأجل. ويمكن للسياسة النقدية أن ترفع من درجة فعاليتها إذا أعلنت البنوك المركزية الأسواق بإجراءاتها المستقبلية وذلك بإرسال إشارات إلى الأسواق

<sup>1</sup> صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية (الأدوات والأهداف)، مجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية العدد 4-2013 ص 64.

<sup>2</sup> مازن حمود، البنك المركزي الأوروبي BCE يطلق رصاصة الرحمة لإنقاذ اليورو.... ولكن؟، مجلة اتحاد المصارف العربية العدد 410، جانفي 2015، ص 23.



لإعلامهم بالتوجهات المحتملة لمعدلات الفائدة في المستقبل<sup>1</sup>. وقد كان بنك نيوزلندا المركزي أول من استعمل التوجيه المسبق في سنة 1997، حيث تم الإعلان عن معدلات الفائدة المتوقعة بين البنوك لثلاثة أشهر اللاحقة، ثم تبعته عدة بنوك مركزية أخرى مثل البنك النرويجي عام 2009، البنك المركزي السويدي عام 2007، البنك المركزي التشيكي عام 2008، ولجأ إليها الاحتياطي الفدرالي الأمريكي عدة مرات لاسيما في سنة 2008 و 2011.

### ج- سعر الفائدة السلبي على الودائع

تشير معدلات الفائدة السلبية الى فرض البنك المركزي فائدة يدفعها البنك التجاري للبنك المركزي على الأموال المودعة لديه وتسمى بالفائدة السالبة في مقابل المفهوم المعروف من الفائدة الايجابية التي يلتزم البنك بدفع فوائد دورية على الإيداعات في خزائنه، إلا أنها أصبحت في الآونة الأخيرة ركيزة أساسية في السياسة النقدية للبنوك المركزية في العديد من الدول وتهدف البنوك المركزية من إتباع مبدأ الفائدة السلبية أي قرض الفائدة على الودائع، إلى تشجيع الإقراض والنشاط الائتماني والاستثمار والإنفاق، ما يحفز الاقتصاد ويرفع معدلات التضخم التي تتراجع في ظل الركود الاقتصادي، كما تيرر البنوك المركزية هذه الخطوة على أنها المسرع للعجلة الاقتصادية لأنها تؤدي إلى زيادة الاستثمارات وبالتالي الإنتاج ما يؤدي إلى خلق وظائف جديدة<sup>2</sup>، والجدول الموالي يوضح أسعار الفائدة السلبية المطبقة من طرف بعض البنوك المركزية

جدول رقم 2: أسعار الفائدة السلبية المطبقة من طرف بعض البنوك المركزية

الدول	تاريخ التطبيق	سعر الفائدة %
الدانمارك	جويلية 2012 - أبريل 2014 - سبتمبر 2014	0.56-
منطقة اليورو	جوان 2014	0.4-
اليونان	مارس 2014	0.5-
اليابان	فيفري 2016	0.1-
النرويج	سبتمبر 2015	0.5-
السويد	فيفري 2015	1.25-
سويسرا	جانفي 2015	0.75-

source : International Monetary Fund , the statistical treatment of negative interest rate , twenty-ninth meeting of payment statisticss , BOPCOM -16/06, october 24-26 ,2016 ,p4

### 4-4-4- اتجاه التمويل الدولي الى مزيد من الاستقرار

تشير التطورات الأخيرة المرتبطة بالتدفقات الراسمالية الدولية إلى أنها اضحت أكثر ترابطا واستقرارا وقدرة على الصمود، وعلى الرغم من أن التدفقات السنوية من رأس المال الجديد تراجعت تراجعا كبيرا، فقد أستمر نمو رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي وحوافظ حصص الملكية وحوافظ السندات منذ الأزمة، و إن كان بشكل أبطأ بكثير من السنوات التي سبقت الأزمة.

<sup>1</sup> محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية- حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمات المالية 2007-2008، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه علوم اقتصادية جامعة محمد خيضر - بسكرة- 2015-2016 ص 160.

<sup>2</sup> International Monetary Fund , the statistical treatment of negative interest rate , twenty-ninth meeting of payment statisticss , BOPCOM -16/06, october 24-26 ,2016 ,p4

شكل رقم 4 : نمو حوافظ حصص الملكية وحوافظ السندات وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر



المصدر: سوزان لوند و فليب هالي ، بداية جديدة للتمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية ، مجلة دورية لصندوق النقد الدولي، ديسمبر 2017، ص.44

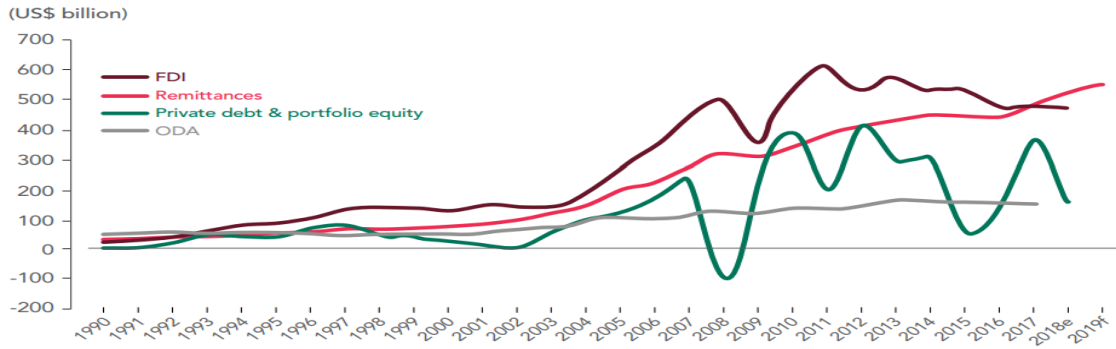
فعلى الصعيد العالمي يمتلك المستثمرون الأجانب 28% من حصص الملكية حول العالم مقارنة بنسبة 18% في سنة 2000 وفي أسواق السندات العالمية، وكان المستثمرون الأجانب يمتلكون 31% من السندات في عام 2016 بالمقارنة مع 18% في عام 2000، و يعد عنصر الإقراض والاستثمارات الأخرى هو العنصر الوحيد من أرصدة الأصول والخصوم الاستثمارية الأجنبية الذي انخفض منذ الأزمة.

و هناك ثلاث أسباب تشير إلى ان مستقبل التمويل الدولي يمكن أن تكون أكثر استقرارا على المدى المتوسط، تتمثل في: أ- تغير مزيج التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود بشكل، فمنذ الأزمة شكل الاستثمار الأجنبي المباشر 54% من التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود، مرتفعا من 26% قبل عام 2007، ويتوقع في ظل تنظيم البنوك والتدقيق من جانب حاملي الأسهم أن يعود حجم الإقراض العابر للحدود إلى مستوياته قبل الأزمة، وهو ما يعزز الاتجاه نحو الاستثمار الأجنبي المباشر وجعله أكثر استقرارا وقل تقلبا مقارنة بباقي التدفقات المالية العابرة للحدود، كونه يمثل الاستراتيجيات طويلة الأجل للشركات فيما يتعلق بأثرها العالمي. كما تعد مشتريات الحافظة من حصص الملكية والسندات أقل تقلبا أيضا من الإقراض العابر للحدود، وهي تشكل أكثر من 40% من إجمالي التدفقات الرأسمالية منذ الأزمة. في حين يعد الإقراض عبر الحدود لا سيما الإقراض القصير الأجل أكثر أنواع التدفقات الرأسمالية تقلبا.

ب- النمو المتزايد لتحويلات العاملين إلى بلدانهم الأم، حيث تعد هذه التحويلات أكثر استقرارا من الاستثمار الأجنبي المباشر وقد زادت بفضل زيادة الهجرة العالمية، وأصبحت مصدرا كبيرا للتمويل في الاقتصادات النامية. في عام 2015، بلغت تحويلات العاملين إلى هذه الاقتصادات ما مجموعه 480 مليار دولار تقريبا ، وتخطت 689 مليار دولار سنة 2018 مقارنة بمجرد 82 مليار دولار في عام 2000 و 275 مليار دولار في 2007، وهي تعادل 60% من التدفقات الرأسمالية الخاصة(الاستثمار الأجنبي المباشر، وتدفقات حوافظ حصص الملكية و الدين و الإقراض عبر الحدود)، و تبلغ ثلاث مرات حجم المساعدة الإنمائية الرسمية، و من المتوقع أن تواصل تحويلات العاملين النمو مع استمرار الزيادة في الهجرة العالمية وتطور التكنولوجيات مثل المدفوعات باستخدام سلسلة التجمع والدفع عبر الهاتف النقال التي تجعل التحويلات أكثر سهولة وأرخص سعرا<sup>1</sup>، لا سيما الى الدول النامية، كما يوضحه الشكل.

<sup>1</sup>سوزان لوند و فليب هالي ، بداية جديدة للتمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية ، مجلة دورية لصندوق النقد الدولي، ديسمبر 2017، ص.47

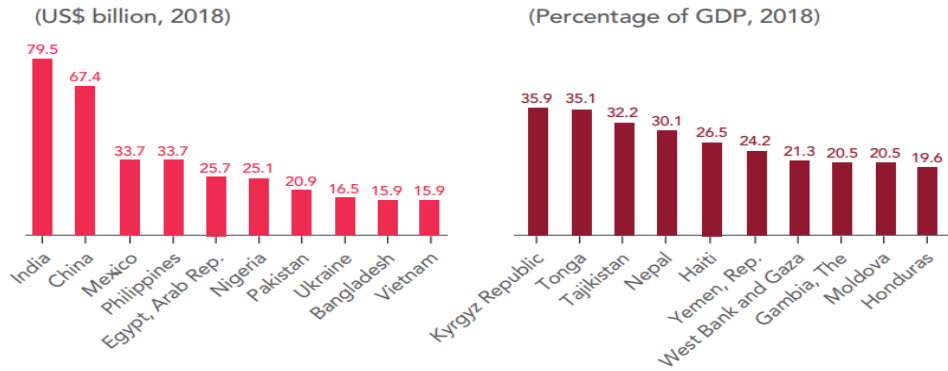
شكل رقم 5: تطور تحويلات المهاجرين الى الدول النامية (1990-2019)



Source : world bank, migration and remittances , december 2018, p.2

يلاحظ من الشكل التطور الحاصل في حجم تحويلات المهاجرين الى الدول النامية، حيث نمت بمعدل 10.8% في سنة 2018 وقدرت بـ 528 مليار دولار، ووضحت بذلك مصدرا تمويليا مهما للعديد من الاقتصاديات لاسيما الهند والصين وبعض الدول العربية خاصة مصر والعربية السعودية، كما يوضح الشكل.

شكل رقم 6: اهم الدول المتلقية لتحويلات المهاجرين في سنة 2018



Source : world bank, migration and remittances , december 2018, p.2

ج- تقلص وفر المدخرات العالمية التي ظهرت قبل الأزمة، و تقلص الاختلالات العالمية في الحسابات المالية والرأسمالية من 2.5% من إجمالي الناتج المحلي العالمي في عام 2007 إلى 1.8% في عام 2016. و يؤدي ذلك إلى انخفاض احتمالات حدوث تقلبات في أسعار الصرف وأزمات في ميزان المدفوعات في بعض البلدان.

غير انه تجدر الاشارة الى صعوبة تحقيق الاستقرار في التمويل الدولي، فبعد التغير الكبير الذي حدث في السنوات الماضية، فهناك تحديات ومخاطر تواجه التمويل الدولي خاصة المرتبطة بنمو التمويل الرقمي، حيث يحمل في طياته فرصا ايجابية ومنافع ناتجة عن زيادة انتشار استخدام التكنولوجيات المالية الجديدة مثل المنصات الرقمية والعملات المشفرة وسلسلة التجميع والتعليم الآلي مما يسمح بتوسيع المشاركة في التمويل العابر للحدود وتسريع التدفقات الرأسمالية، غير انه يحمل مخاطر وتهديدات كونه سيخلق منافسة قوية لمصادر التمويل التقليدية، و هو ما يتطلب تكثيف الجهود لمواجهة التهديد القادم الذي سيتعرض له استقرار التمويل الدولي.

## خامسا-الابعاد و التفسيرات النظرية لحاجة التمويل الدولي

## 5-1- اهم النماذج المفسرة لأسباب تدفق التمويل الدولي قبل السبعينيات (تدفق شمال -جنوب)

تتلور الأهمية الاقتصادية للتمويل الدولي في الفكر الاقتصادي في كونه يمثل تدعيما للموارد المالية في الدولة، مما يمثل دفعا وتفعيلا لمنظومة عوامل الإنتاج المتاحة، و من ثم لمعدلات النمو والتوظيف المتحقق في الدولة (Rostw.w.1962). إضافة لدوره في تمكين الدول المتلقية التي تواجه عادة قصورا في مواردها المالية من تحقيق معدل الاستثمار الذي يتفق مع قدرتها الاستيعابية، وما تمتلكه من موارد طبيعية ومؤسسية وفنية وبشرية وتنظيمية إلى غير ذلك من المقومات المتاحة في الدولة (Robert.1966: 94). (A.Lewis.1954: 249) وهي المقومات التي قد يحول ضعف القدرات الادخارية في الدولة إلى نقص توظيفها واستثمارها بالكفاءة و الفعالية المطلوبة (Benjamin.1968: 151).

وقد تطورت النماذج الاقتصادية المعنية برصد تأثيرات التمويل الدولي على اقتصاديات الدول المتلقية، كما تباينت فيما بينها في النظر إلى مختلف هذه التدفقات المالية. وقد مثل النموذج المقترح بواسطة هارود-دومار (R.F.Harrod and Domar's Model) أساسا لرصد العلاقة بين النمو الاقتصادي و التراكم الرأسمالي، والذي ساد فترة الخمسينيات والستينيات من القرن الماضي، و الذي يقوم على عدد من الافتراضات أهمها ثبات معامل رأس المال إلى الناتج (ICOR Incremental Capital Output Ratio)، و عدم وجود فجوة زمنية في العلاقة بين التراكم الرأسمالي المحقق والاستثمار الفعلي (Bowels.Paul.1987). لذلك فإنه في ظل افتراض ثبات معامل رأس المال فإن التغير في التراكم الرأسمالي سواء من مصادر محلية أو أجنبية (تمويل دولي) يصبح هو المتغير المحدد للنمو الاقتصادي (جورج تايمانز، 1997)<sup>1</sup>.

$$\text{النموذج: } \Delta Y/Y = \text{MPS}/\text{ICOR} = 1/k' \cdot \Delta K/Y$$

حيث  $\Delta Y/K$ : معدل نمو الناتج القومي MPS: الميل الحدي للادخار ICOR: معامل رأس المال

K : مخزون رأس المال  $\Delta K$ : التغير في المخزون الرأسمالي  $k'$ : يمثل معامل رأس المال

وتمثل هذه الصيغة إحدى الصور العديدة لنموذج هارود-دومار للنمو الاقتصادي، والذي يحاول أن يحدد المسار الزمني للاستثمار المحقق للتوازن الاقتصادي في جميع الأوقات. وأهم ما يركز عليه نموذج هارود-دومار هو الدور المزدوج الذي يقوم به الاستثمار، حيث أن زيادة الاستثمار تخلق من جهة طلبا فعالا باعتبار الاستثمار جزء من الإنفاق الكلي للمجتمع. ومن جهة أخرى فإن الاستثمار يزيد القدرة الإنتاجية للاقتصاد القومي أي زيادة عرض السلع و الخدمات وبذلك فإن النموذج يبرز أثر التدفق الرأسمالي على العرض والطلب ممثلا في القدرة الإنتاجية من جانب Production Capacity إضافة للطلب الفعال Effective Demand. وعليه فإن زيادة الميل الحدي للادخار أي زيادة التدفقات المتاحة للاستثمار سواء من مصادر محلية أو أجنبية تؤدي إلى زيادة معدل النمو أو انخفاض معامل رأس المال بمعنى انخفاض عدد وحدات رأس المال اللازمة لزيادة الناتج بمقدار الوحدة.

لذلك فإنه في ظل افتراض ثبات معامل رأس المال فإن التغير في المخزون الرأسمالي للاستثمار يصبح هو المتغير المقيّد للنمو الاقتصادي و تبرز أهمية التمويل الدولي باعتباره مصدر من مصادر زيادة التدفقات المتاحة للاستثمار بما يؤدي لزيادة معدل النمو الاقتصادي. وقد تم استخدام نموذج هارود-دومار (Harrod-Domar Model) في الخمسينيات والستينيات من القرن الماضي، من قبل العديد من الدول النامية باعتباره يوضح كمية رؤوس الأموال اللازمة لتحقيق معدل نمو مستهدف في ظل ثبات معامل رأس المال ICOR ولتفسير مشكلة حاجة البلدان النامية إلى التمويل الخارجي، حيث استهدف بيان مدى الترابط

<sup>1</sup>نواف ابو شمالة، انعكاسات التمويل الائتماني الدولي على اقتصاديات الدول المتلقية، دراسة حالة الاقتصاد الفلسطيني، المعهد العربي للتخطيط ، 2014، ص. 8

الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال، أي الفجوة ما بين الاستثمار المرغوب ومستوى الادخار المحلي، والتي اطلق عليها فجوة الادخار (Saving Gap) او فجوة الموارد المحلية (Domestic Resources Gap)<sup>1</sup> وتجسد هذه الفجوة، النقص في المدخرات المحلية للبلد - المقترض - وهي تساوي حجم رأس المال الأجنبي "كالفروض مثلا" اللازم توفيره لتحقيق معدل النمو المطلوب، أي ان رأس المال الأجنبي سيستخدم بجانب الادخارات المحلية لتغطية مستوى الاستثمار المطلوب، ويعد هذا النموذج من اكثر التحليلات، اهمية في ابراز الدور الحيوي لرأس المال الأجنبي في عملية التنمية الاقتصادية.

### ماهية الفجوة الاستثمارية؟

تعاني البلدان النامية فجوة استثمارية سببها انخفاض حجم رأس المال في قطاعها الإنتاجية، وهنا تظهر الحاجة للتمويل الخارجي... وبالتالي تحصل فجوة خارجية تدعى بفجوة التجارة الخارجية (Foreign Trade Gap) ، التي تجسد الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات، ويعرف هذا التحليل بنموذج الفجوتين " Two Gaps Model " ووجود التوازن الداخلي على الطرف الأيسر منها، والتوازن الخارجي على الطرف الأيمن، والاختلال الحاصل في إي منها سينعكس على التوازن الآخر، أي إذا أريد زيادة الاستثمارات بقدر يفوق حجم المدخرات المحلية لابد من وجود فائض في الواردات، يتأتى من تدفق نقدي أجنبي صافي إلى الاقتصاد، وهنا ينبغي توضيح حقيقة عدم اشتراط تعادل هاتين الفجوتين منظورا إليهما في فترة مستقبلية طالما انه ليس هناك ما يضمن تحقيق ذلك. إن السبب يعود إلى عدم ضمان تعادل وتطابق قرارات الاستثمار أو الادخار في فترة زمنية محددة، حيث إن قرارات الادخار والاستهلاك مرتبطة بدخول الأفراد والعائلات، أما قرارات الاستثمار فإنها مرتبطة بالتبادل الخارجي أي حصيلة الصادرات (السلع والخدمات) و عوامل الطلب الخارجي، وظروف الأسواق العالمية وحاجاتها لمنتجات البلدان المصدرة، ولذلك فهي تختلف عن العوامل التي تحدد حجم الاستيراد مثل حجم الاحتياجات الدولية المتوفرة والموارد المحلية المتاحة<sup>2</sup>. أما نظرية والت روستو "Walt Rostow" فقد ركزت على ضرورة رفع معدل الاستثمار، بغية وصول الاقتصاد الى مرحلة الانطلاق "Take Off" ليصبح قادرا على تسيير ذاته بذاته او مايسمى بـ "مرحلة النمو الذاتي Self-Sustained Growth".

ومما يلاحظ على كلا النظريتين هارود - دومار و نظرية روستو، أنهما تفترضان "وجود الشروط اللازمة للتنمية في البلدان النامية، والواقع عكس ذلك، يضاف الى ذلك ان العامل الخارجي اوالعوامل الخارجية غير ملائمة" وهي خارجة عن ارادة هذه البلدان، وذلك بحكم تبعية اقتصادياتها الى النظام الاقتصادي العالمي الذي تسيطر عليه الدول المتقدمة". ويرى صامويلسن Samuelson أنه طالما هناك معوقات كثيرة أمام التكوين الرأسمالي من المصادر الحقيقية فلا بد من الاعتماد على المصادر الخارجية، حيث أوضح أن المشكلة الرئيسية في العديد من البلدان النامية هو النقص الشديد في المدخرات وخاصة في المناطق الفقيرة، حيث تتجلى ظاهرة تنافس الاستهلاك الجاري المتزايد أمام الحاجة إلى استثمار الموارد التي تعاني الندرة Scarcity وبذلك يتم توجيه قدر ضئيل جدا من الاستثمارات لتسريع وتيرة التنمية<sup>3</sup>. (مثال على ارتفاع معدلات الاستهلاك الجزائر مثلا). ويقول، بول باران (Paul Baran) في ذلك "تتولد الحاجة الى النمو الخارجي جراء فقدان المجتمع لفائضه الاقتصادي عن طريق تحوله الى الدول الاستعمارية، ويعود له الفضل في التمييز بين الفائض الحقيقي "الفعلي" Actual Surplus وهي الأدخارات المتحققة فعلا، والفائض الكائن اوالمحتمل "Potential Surplus" وهي الادخارات غير المستغلة بعد وبالتالي فإنه من المحتمل ان يكون الفائض الكامن اكبر من الفائض الحقيقي، وهنا تبرز المشكلة في كيفية جعل

<sup>1</sup> رائد سلمان محمد حلس، فجوة الموارد المحلية وطرق تمويلها في الاقتصاد الفلسطيني، اطروحة ماجستير غير منشورة، 2013 جامعة الزهر، غزة، ص. 13

<sup>2</sup> ناهض محمود ابو حماد، التمويل الدولي للمؤسسات الأهلية الفلسطينية وأثره على التنمية السياسية في قطاع غزة 2000-2010، غزة ماجستير، 2011، ص. 38

<sup>3</sup> شنتوف خيرة، تقييم التمويل العمومي للرياضة في الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة ابو بكر بلقاسم، تلمسان، سنة 2011/2012، ص. 35

الادخار الممكن متحققا فعلا، وذلك عن طريق اجراء تغييرات جذرية في الاقتصاد القومي لتعبئة هذا الفائض، ويؤيد هذا الرأي "راجنر نيركس" (Ragner Nurkse) حيث يدعو الى البحث عن اسباب الهدر في الموارد التي تؤثر على الادخار لتكون احدى وسائل تكوين رأس المال في البلدان النامية، فهي نوعا من الادخار الكامن، وينظم الى هذا الطرح ايضا بول سويزي Paul Sweezy ودوس سانتوس Dos Santos وسمير امين وغيرهم الذين يؤكدون على وجود العلاقات غير المتكافئة بين البلدان المتقدمة والبلدان النامية.

وقد أشار الاقتصادي "راجنر نيركس" Ragner Nurkse الى ان الدول النامية تدور في حلقة مفرغة أطلق عليها حلقة الفقر المفرغة <sup>1</sup> The Vicious Circle Of Poverty بسبب الفقر والعوز والتخلف الشامل الذي تعاني منه في جميع مجالات الحياة وعلى رأس ذلك التخلف الاقتصادي . وهنا ابرز أهمية التمويل الدولي للدول النامية للتغلب على محدودية مواردها المحلية ، وبالتالي تغلبها على الحلقة المفرغة للفقر والسير في طريق التنمية الاقتصادية الشاملة ( النمو المتوازن ) من خلال تحقيق معدلات مستهدفة من النمو الاقتصادي ، وذلك بزيادة حجم الإنفاق الاستثماري على برامج وخطط التنمية الاقتصادية المستدامة وتحقيق التحسين المستمر في مستوى المعيشة عن طريق زيادة دخول افرادها.

واعتبر انه من اهم اوجه الضياع في الادخارات في البلدان النامية ما يلي:

-البطالة بأنواعها المقنعة؛

-الاكتناز؛

- التصرف غير العقلاني بالنقد الأجنبي؛

-الاستهلاك غير العقلاني (العام والخاص)؛

-التهرب الضريبي؛

- هروب رؤوس الأموال للخارج "Capital Flight" والتحويلات الأخرى.

وعليه فان تعبئة المدخرات الضائعة من شأنها ان ترفع من معدل الادخار المحلي ومن ثم الاستثمار المحلي دون الاضرار بمستوى معيشة الأفراد وانما ستعمل على تقليل فجوة الموارد المحلية والحاجة الى التمويل الخارجي، وان الادخار هو المصدر الرئيسي للإستثمار.

ومن المعروف ان فجوة التمويل الداخلي(المحلي) تحدث عند عجز الإذخارات المحلية عن توفير التمويل اللازم للإستثمارات المطلوبة، بسبب محدوديتها، وتحدث هذه الفجوة نتيجة الأسباب التالية:

1-الحاجة الكبيرة لإقامة المشروعات الإنتاجية ومشروعات البنية التحتية؛

2-الحاجة الكبيرة للسكان، وإنخفاض نسبة العاملين، وإرتفاع الأعباء على السكان الناشطين؛

3-الحاجة الكبيرة في الدول للتوسع في الخدمات.

وتدرس فجوة التمويل المحلي في إقتصاد مغلق ليست له علاقات مع العالم الخارجي مع عدم وجود إكتناز وتوجيه الادخار إلى الإستثمار، وعليه فإن تحقق التوازن الاقتصادي يقتضي بالضرورة أن يتساوى الإدخار والإستثمار حتى تستمر دورة الدخل الوطني، بنفس مستواها دون توسع أو إنكماش. غير انه يصعب تحقيقه لعدم تطابق كل منهما بالضرورة، و ذلك للأسباب التالية:

أ- تشوه في البنية الاقتصادية والإنتاجية؛

<sup>1</sup>حالد احمد فرحان، محاضرات عن التمويل الدولي، <http://lms.duc.edu.iq/mod/folder/view.php?id=277>

ب-ضعف الاستغلال للموارد المتاحة؛

ت-انخفاض الانتاج؛

ث-انخفاض الدخول؛

ج- تراجع مدخرات الأفراد؛

ح- تزايد الأستهلاك؛

خ- ارتفاع التضخم.

ولذلك تعاني هذه البلدان فجوة استثمارية ترتبط بضعف حجم رأس المال في قطاعها الأنتاجية، وهنا تظهر الحاجة للتمويل الخارجي... وبالتالي تحصل فجوة خارجية تدعى بفجوة التجارة الخارجية (Foreign Trade Gap)، التي تجسد الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات، ويطلق هذا التحليل بنموذج الفجوتين "Two Gaps Model". حيث يؤدي الارتفاع الكبير في النفقات المتعلقة بتسديد الواردات إلى التقليل من إمكانيات الادخار مما يدفع بالدول للحصول على رؤوس الأموال من الخارج.

وحتى يستمر النشاط دون توسع أو إنكماش، ينبغي أن تتساوى الصادرات مع الواردات، إلا أن معظم الدول تتحقق فيها فجوة بين هاتين العمليتين، تمثل فجوة التمويل الخارجي، وهي مرتبطة بعجز حصيلة الصادرات عن تلبية متطلبات الإستيراد. ونجد من مسببات هذه الفجوة التمويلية:

1- الحاجة الواسعة للإستيراد واللازمة لإقامة المشروعات الإنتاجية؛

2- الحاجة الواسعة لإستيراد مستلزمات الإنتاج للأزمة لتشغيل المشروعات بعد إقامتها؛

3- الحاجة الماسة لإستيراد السلع الإستهلاكية، والتوسع في الخدمات بأشكالها المختلفة؛

5-2- تحليل اهمية الحاجة الى التمويل الدولي في اطار نموذج الفجوتين و نموذج الفجوات الثلاث

أ- تحليل اهمية الحاجة الى التمويل الدولي في اطار نموذج الفجوتين

ظهر نموذج الفجوتين (The tow Gaps Model) ، الذي يقوم على تقدير الاحتياجات اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية عن طريق تقدير قيمة العجز الموجود بين الصادرات والواردات فيما تسمى بفجوة التجارة (Trade Gap) من جانب و بين الادخار و الاستثمار فيما تسمى بفجوة الادخار (Saving Gap) من جانب. و قد استخدم هذا النموذج لتقدير احتياجات التنمية في دول العالم الثالث من خلال تقدير قيم هذه الفجوات، حيث يوضح هذا النموذج أن النمو الاقتصادي يكون مقيدا بالفجوة الأكثر اتساعا أو بالعنصر الأقل كثافة من الادخار أو الصادرات من خلال ما تبين من استعراض في قياس كل من فجوة الموارد المحلية ( الفرق بين الاستثمارات و الادخارات) و الاختلال في هيكل التجارة الخارجية ( الفرق بين الصادرات و الواردات) كلا على حدة، في هذه الحالة يتطلب ضرورة حساب كل من الفجوتين من خلال ما يسمى بنموذج الفجوتين.

و تعتمد اغلب الدراسات التي تتناول هذا النموذج على نموذج (هارولد-دومار) الذي ينطلق من المعادلات التعريفية للدخل القومي والتي توضح الترابط بين الفجوتين من جهة والحاجة الى التمويل الخارجي من جهة اخرى اذ ان:

فجوة الموارد المحلية + فجوة التجارة الخارجية = الحاجة الى التمويل الخارجي<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>عزاري فريدة، نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية، دراسة قياسية اقتصادية لآثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات، جامعة الجزائر 3، 2012-2013.

وقد اكد الاقتصاديون على ضرورة تساوي كل من الفجوتين خلال مدة ماضية وليس من المؤكد ان تساوي بينهما في فترة مستقبلية اي ان الدخل بعد انتاجه يمثل ما ينتج من سلع استهلاكية مضافا اليها ما ينتج من سلع استثمارية فضلا عن السلع التي تنج الى الاسواق الخارجية ( الصادرات ) و بالشكل الرياضي:

$$Y=C+I+X.....(1)$$

Y=income

C=consumption

I=investment

X=export

M=import

و اذا نظرنا الى الدخل بعد انفاقه فان يساوي اجمالي الانفاق الاستهلاكي والانفاق على السلع المستوردة والادخار الذي لا يوجه للاستهلاك.

$$Y=C+M+S$$

و عند تحقق شرط التوازن الدخل فان:

عناصر التسرب =عناصر الاضافة

$$I+X=S+M.....(2)$$

و باعادة ترتيب المعادلة (2)

$$M-X=I-S.....(3)$$

$$I=S+(M-X)$$

و معنى ذلك انه اذا ما ظهرت فجوة ادخارية  $S > I$  اي اذا كان الاستثمار المطلوب اكبر من الادخار المتاح فان هذا النقص في الاستثمار يسد من خلال النمو في الاستيراد.

ويتضح من خلال المعادلة (3) ان الزيادة في الاستثمارات التي تنفذها الدول خلال مدة زمنية معينة يجتم على هذه الدولة الزيادة في استيراد السلع الانتاجية، ونظرا لمحدودية المدخرات المحلية المتاحة وقلة ما تحصل عليه الدولة من العملات الاجنبية والذهب بسبب الانخفاض في حصيلة صادراتها فان الامر يدفعها الى التمويل عن طريق الانسياب الصافي لرأس المال الاجنبي خلال نفس المدة<sup>1</sup>. كما كانت زيادة الواردات عن الصادرات تظهر في صورة عجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات، وأن هذا العجز يمول من خلال صافي تدفقات رأس المال الأجنبي. وتعني هذه المعادلة أن الاستثمارات التي ينفذها الاقتصاد الوطني خلال فترة معينة بشكل يزيد عما يمكن تديره من المدخرات المحلية لابد وان تمويل عن طريق انسياب صافي رأس المال الأجنبي إلى الاقتصاد القومي خلال نفس الفترة<sup>2</sup>.

وكنتيجة لما سبق فإن وجود فجوتي الموارد المحلية وفجوة التجارة الخارجية في الدول النامية تبرز الحاجة الماسة لتمويل الدولي لمواجهة الفجوتين وتزداد هذه الأهمية في الوقت الحاضر نتيجة العلاقات الاقتصادية المتزايدة بين الدول خاصة في ظل التكتلات الاقتصادية واتجاهات العولمة المالية التي تضمنت تحرير رؤوس الأموال.

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي (مدخل حديث)، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2012، ص. 20

<sup>2</sup> رائد سلمان محمد حلس، فجوة الموارد المحلية وطرق تمويلها في الاقتصاد الفلسطيني، اطروحة ماجستير غير منشورة، 2013 جامعة الازهر، غزة، ص. 17



من هنا فإن التمويل الدولي -طبقاً لهذا النموذج- المتدفق يعمل على استكمال العجز القائم في أي من الفجوتين سواء فجوة التجارة بالعمل على توفير القدرة الاستيرادية أو فجوة الادخار بالعمل على توفير التدفقات اللازمة للاستثمار (Chenery and Strout, 1966). و تساهم التدفقات المالية على زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال:

أ- استكمال الفجوة القائمة بين الادخار والاستثمار، وهذا في حالة أن قصور الادخار هو المتغير المقيد لعملية النمو الاقتصادي.  
ب- استكمال الفجوة القائمة بين الصادرات والواردات، وهذا في حالة أن قصور الصادرات هو المتغير المقيد لعملية النمو من حيث عدم كفايتها لتمويل الواردات اللازمة لإحراز النمو الاقتصادي بشقيها (واردات سلع وسطية، و واردات سلع رأسمالية)، و ذلك كما تعبر المعادلة التالية:  $T \text{ gap} = \text{Mini}(MI, MC)$

حيث:  $T \text{ gap}$ : فجوة التجارة \*  $MI$ : واردات سلع وسطية \*  $MC$ : واردات سلع رأسمالية.  
و قد أكد Chenery على أن فجوة التجارة هي الفجوة الأكثر تقييداً لمعدل النمو الاقتصادي في الدول النامية، كما مما سبق، يندرج نموذج الفجوتين ضمن الامتدادات الفكرية المؤيدة للأثر الإيجابي للتمويل الدولي على الاقتصاديات النامية من خلال قيامه باستكمال الفجوة المقيدة للنمو الاقتصادي، مما يؤدي في النهاية للوصول إلى مرحلة النمو الذاتي المضطرد **Self Sustained Growth** والاستغناء عن المساعدات الدولية تماماً (Howard, 1992)(Sweder, 1986)

ب- تحليل أهمية الحاجة إلى التمويل الدولي في إطار نموذج الفجوات الثلاث  
تم تطوير النموذج الفجوتين من خلال إضافة فجوة "عجز الموازنة العامة" باعتبارها قيوداً ثالثاً على عملية النمو، فيما أصبح يعرف بـ "نموذج الثلاث فجوات (Three Gap Model)"، (Somlimano, 1990-1991)، (Bacha, 1990) (Taylor, 1991-1994).

حيث يرى نموذج الثلاث فجوات أن النمو الاقتصادي مقيد من جانبي العرض **Supply** و الطلب **Demand** على السواء (Howard, 1994)

$$Y = \text{mini} (Y_s, Y_d) \quad \text{النموذج:}$$

$$Y = (S \text{ gap}, T \text{ gap}, F \text{ gap}, Y_d)$$

حيث:

$Y$ : الناتج القومي \*  $S \text{aving gap}$ : فجوة الادخار \*  $T \text{rade gap}$ : فجوة التجارة

$F \text{iscal Gap}$ : فجوة الموازنة (العجز الحكومي) \*  $Y_s$ : العرض \*  $Y_d$ : الطلب

وشير صياغة النموذج إلى أن النمو الاقتصادي ليس مقيداً فقط بجانب العرض ممثلاً في فجوات الادخار والتجارة (للسلع الوسطية و الرأسمالية) والعجز الحكومي، بل يتقيد أيضاً بجانب الطلب وبذلك يتوضح دور التمويل الدولي في دفع النمو الاقتصادي من خلال<sup>1</sup>:

-التأثير في الطلب الفعال ودفع الإنفاق الكلي عبر زيادة مستويات الإنفاق الاستثماري، الذي يؤدي بدوره من خلال العمل المضاعف **Multiplier** إلى زيادة الناتج القومي.

-استكمال فجوة الادخار المحلي القاصر عن تمويل الاستثمار المرغوب فيه، و الذي يتماشى مع القدرة الاستيعابية الكلية للاقتصاد. استكمال الفجوة الاستيرادية للسلع الوسطية و الرأسمالية (**Intermediate and Capita Goods**).

<sup>1</sup>نواف ابو شمالة، انعكاسات التمويل الائتماني الدولي على اقتصاديات الدول المتلقية، دراسة حالة الاقتصاد الفلسطيني، المعهد العربي للتخطيط، 2014، ص. 11

-استكمال العجز القائم في الموازنة الحكومية من خلال زيادة قيمة الإيرادات الحكومية اللازمة لتمويل الإنفاق الحكومي بشقيه الاستثماري و الاستهلاكي. الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى إزالة القيود **Constraints** القائمة على عملية النمو الاقتصادي.

كذلك يتضح من عرض نموذج الثلاث فجوات أن النمو الاقتصادي يكون مقيدا بأكثر الفجوات اتساعا، و التي تؤدي إلى عدم الاستخدام الكامل للطاقة المتاحة و المتوفرة فعليا من الموارد الأخرى **Capacity-Utilization**. بمعنى أنه لو كان النمو الاقتصادي مقيدا بصفة أساسية بقصور القدرة على استيراد السلع الرأسمالية مثلا فإن هذا يؤدي إلى عدم الاستخدام الكامل للإنتاج المتاح لتحقيق الاستثمار المرجو، هذا بالإضافة إلى عدم استخدام الإيراد الحكومي المتاح لتحقيق الإنفاق الحكومي الاستثماري المرجو و هكذا (Haward, October 1992).

### 5-3- التفسيرات النظرية للتمويل الدولي بعد سنة 1970 (عولمة التمويل)

#### 5-3-1- دور العولمة المالية في إعادة تشكيل جغرافيا التمويل الدولي

ارجعت الكثير من الدراسات تطور اشكال وانماط التمويل الدولي واتساع حجمها ونطاقها بعد عقد السبعينيات من القرن الماضي الى تأثير العولمة المالية والتحرير المالي على نظام التمويل في مختلف الاقتصاديات، إذ اتجهت معظمها المتقدمة منها أو النامية إلى الاعتماد على السوق المالي لتجميع المتطلبات التمويلية للشركات أو للحكومات، مضفيا عليها درجة عالية من التطور والكفاءة بالنظر إلى حجم التعامل وعمقها، ومستوى تقنياتها العالية. وفي إطار حرية انتقال رؤوس الأموال أخذ السوق المالي اتجاها نحو العالمية بحكم تمويله للشركات متعددة الجنسيات التي تنشط في العديد من الدول ، وتم ضمان التمويل الدولي عن طريق :

أ- الانتقال من اليات الكبح المالي **financial repression** الى التحرير المالي **financial liberalization** على المستوى المحلي والخارجي بفتح المجال امام رؤوس الاموال الاجنبية للتدفق الى الاسواق المحلية. بمختلف اشكالها، حيث ارتفعت نسبة البلدان التي تعتمد النظم المالية المتحررة ثلاثة أضعاف منذ السبعينيات. وزادت التدفقات المالية الدولية بشكل ملحوظ اذ ارتفع إجمالي الأصول المالية العالمية من 250 مليار دولار في عام 1970 إلى ما يقرب من 70 تريليون دولار في عام 2010 .

ب- الاعتماد على الاسواق المالية في التمويل (الانتقال من اقتصاد المديونية **L'économied'endettement** الى اقتصاد الاسواق المالية **L'économie de marchés financiers** او من الوساطة المالية **intermédiation financière** الى اللابوساطة المالية **desintermédiation financière** ؛

ج- تكاملية الأسواق المالية المتقدمة وتنامي الروابط بينها (اللانفصال **descloisennement**): إذ سمحت بتوفير أفضل السبل أمام المدخرين لتوظيف فوائضهم وللمستثمرين لتلبية احتياجاتهم على نطاق السوق العالمية، فعندما يكون مستثمر ما بحاجة إلى التمويل فإنه سيفاضل بين اللجوء إلى بنك أجنبي يوفر له ذلك القرض بتكلفة أقل مقارنة بالبنوك المحلية أو انه يقدم على إصدار أوراق مالية في شكل أسهم او سندات أو في صورة أي منتج آخر في السوق المالي الوطني أو الدولي ، بما يتوافق مع مستوى الرضا بالنسبة لفوائد من جهة ومستويات الخطر المترافقة، و نفس الشيء بالنسبة للتوظيفات على المستوى الدولي إذ وجد أن صناديق التقاعد في الولايات المتحدة الأمريكية في سنة 1995 قد قامت بتوظيف جزء كبير من مدخراتها في السوق العالمية خارج الولايات المتحدة بما يمثل 7% - 8% من حافظتها المالية في سنة 1994 .

<sup>1</sup> أيهان كوسي وإزغي أوزترك، عالم من التغيير، حصر إنجازات نصف قرن من الماضي، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 2014، ص.8

د- عالمية التداول و السماح بتداول الأوراق المالية لمختلف الشركات الأجنبية: فقد تم إلغاء الكثير من الحواجز و القيود التي تفصل بين الأسواق المالية المحلية والدولية (اللانظامية *déréglementation*) وفسح المجال أمام المتعاملين الأجانب للتعامل في الأوراق المالية في البورصات المحلية، و تحرير تداول الأوراق المالية المقومة بعملات أجنبية في الأسواق المالية المحلية، وكان لهذا التحرير أثر جيد لخدمة مسار اندماج الأسواق المالية العالمية. ولضمان توفير هذه الخدمة فقد تم بناء شبكات الكترونية واسعة تسمح بالربط الآلي بين الأسواق تتيح بيانات كافية عن مختلف الاسواق الاخرى بصورة آنية. بما يضمن انسجام وتوازن الأسواق العالمية، وتوفر للمتعاملين إمكانية اتمام صفقات على مدار 24 ساعة.

### 5-3-2 - القوى الدافعة لتدويل اشكال التمويل

لقد فرضت تيارات العولمة الاقتصادية والمالية نموا مستمرا ومتسارعا في دور الأسواق المالية؛ و هي أسواق تعمل بصورة مستمرة أخذة طريقها إلى التطور مدفوعة بالعوامل التالية :

أ - الابداع في الصناعة المالية والمصرفية وتآلية مختلف الصفقات: ساهمت الابداعات المالية بإدخال تعديلات على الأدوات المالية المتداولة في البورصات وعلى محافظ الاستثمار وفي ظهور تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية الجديدة إلى جانب الأدوات المالية التقليدية، اصطلاح عليها بالمشتقات المالية *les produits dérivés* او *derivatives* في أسواق موسومة بأسواق العقود المستقبلية و عقود الخيارات و عقود التبادل، توفر هذه الأسواق للمستثمرين مجالا اوسع للتوقي من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية بسبب تذبذبات أسعار الفائدة و معدلات الصرف، و توفر مجالا خصبا للمضاربين لتحقيق الأرباح. و قد زاد هذا النمو منذ السبعينيات بعد ابتكار المشتقات المالية كأحد اهم مظاهر التجديد المالي الذي دعم نمو حجم التداول .

ب- زيادة عدد الشركات التي تنشط في الوساطة المالية، والنمو المطرد للنشاط المصرفي تحت طائلة ضيق السوق المحلي، ففي إطار اتساع نشاط الوساطة المصرفية تنامت حدة المنافسة فيما بينها و حتم عليها زيادة الجهود لتقديم المزيد من المنتجات المالية والنقدية التي تستجيب لطلبات المتعاملين من مستثمرين أو مدخرين ، في حين ضيق السوق المحلي مع نمو اقتصادي ضعيف اومتباطي شكل قيادا حقيقيا أما تناقص أرباح الوساطة المصرفية، فلزمها الأمر بضرورة تقليل حدة القيد المفروض عليها، والخروج بذلك من مستوى المحلية الى الأسواق العالمية بحثا على التنوع في النشاط و الخروج من قاعدة التخصص وصارت البنوك تميل إلى وضع استراتيجية دولية حيث يحدد هذا التوجه و لدرجة كبيرة خيارات مسيرتها و يشكل مستقبلا .

ج- ميل مؤسسات الوساطة المالية المصرفية إلى تمويل شامل للأنشطة كقيامها بعمليات التمويل التاجيري والتأمين المصرفي والدخول في نشاط السوق المالي بفرع معين ( البنوك الشاملة)، أو خلق دائرة جديدة في المصرف لتأمين خدمة الأنشطة غير التقليدية الى جانب ميلها للاستفادة من التدفقات الرأسمالية و التي تشكل موارد يمكن العمل على استقطاب نصيب منها لفائدتها في صورة ودائع فيتوفر للبنك قدر مهم من الموارد التي يمكن توجيهها إلى مجالات نشاطها الفعال و تتمكن من تلافي حجم المنافسة التي صارت تواجهها من قبل العديد من المؤسسات المالية الاخرى كبنوك الاستثمار ، و في خضم هذا التنافس انخفض عدد المصارف الامريكية مثلا من 30000 مصرف عام 1920 إلى 11000 مصرف عام 1995 و تزايد الاتجاه الى تقليص عدد البنوك العاملة في النشاط و استغرت هذه الحقيقة عن دخول البنوك في نشاطات لا علاقة لها بالوساطة المالية محاولة منها لاقتناص الفرص التي يتيحها نشاط السوق المالي من خلال امكانية تحويل الاصول إلى اوراق مالية متداولة (وساطة السوق)، و إجراء مقايضات لأسعار الفائدة من أجل تجنب المخاطر الائتمانية، و رفع معدلات العائد لفائدة مالكي البنك لتدعيم ثقة حملة أسهم الملكية ، خصوصا و أن الوساطة المالية غير المصرفية صارت تشكل قيادا حقيقيا أمامها، فهي تضيق الخناق على الموارد المتاحة للمصارف من خلال تجميعها لفوائض نقدية من قطاع العائلات أو قطاع الأعمال و قد سمحت لها بتحقيق معدلات عائد مرتفعة نسبيا.

د- النمو الضخم للشركات متعددة الجنسيات: يتجاوز عددها 85000 شركة باكثر من 850000 فرع، وقد أسهمت هذه الشركات في ربط وتفعيل الأسواق المالية على الصعيد العالمي بالنظر إلى اتساع نشاطها والتي هي بحاجة إلى موارد تمويلية ضخمة جدا وتولدت بذلك إيرادات هائلة صنعت حركية في تدفقات رؤوس الاموال على الصعيد العالمي، نظرا لتحكمها في قدر كبير من تدفقات رؤوس الاموال، وهو ما استدعى وجود بنك ذو نشاط دولي يوفر لها الخدمات المصرفية اللازمة التي تحتاجها في مختلف نقاط تواجدتها لاسيما وان الشركات متعددة الجنسيات في علاقتها المالية تتطلب موارد مالية ضخمة، الامر الذي يحتم على البنك الذي يتعامل معها أن يكون في مستوى تطلعاتها من حيث خدماته وقدراته على تجميع الأموال من مختلف مناطق العالم<sup>1</sup>.

ه- النمو الهائل لتكنولوجيا الاعلام والاتصال التي ربطت أغلب الأسواق المالية العالمية ودعمت تعمق عولمة الأسواق المالية. وتوفر هذه التكنولوجيا المتقدمة تدفق مستمر للمعلومات لكل من يحتاجها في الزمان و المكان فتسمح بتقييم أوضاع الاسواق ودراسة الفرص ورصد المخاطر وتحليلها وتوقع الاتجاهات المستقبلية حتى تتمكن من إدارتها .

-تغير تكوين التدفقات المالية الدولية، فأصبحت حصة محفظة الاستثمارات في الأسهم أكبر بكثير.

-تنامي حجم التدفقات المالية بشكل كبير مقارنة بحجم التجارة الدولية ؛

- تزايد اهمية الاسواق الصاعدة في مجال التمويل الدولي، حيث حصل تغير في توزيع تدفقات رؤوس الاموال بين المناطق الكبرى في العالم، يمكن ابرازها في المراحل التالية:

#### أ\_التدفقات شمال-جنوب Les flux Nord-Sud

اتخذت التدفقات الراسمالية الدولية في بداية السبعينيات محور شمال -جنوب، حيث عكفت الدول المتقدمة لا سيما الوم ا و دول الاتحاد الاوروي واليابان على تمويل جزء كبير من العجز الهيكلي للدول النامية. وشهدت هذه التدفقات نموا معتبرا في اطار اعادة تدوير الفوائض النفطية Le recyclage des pétrodollars بعد الصدمتين البتروليتين اللتين شهدهما العام 74-82) او ما يعرف بظاهرة البترو-دولار Les pétro-dollars، حيث تشير الاحصائيات الى تراكم فوائض نفطية بين سنتي 1974-1981 لدى دول منظمة الاوبك قدرت ب 451 مليار دولار 90 % منها لدى الدول العربية الخليجية و ليبيا و ايران (... والتي كانت من الاسباب المباشرة لنمو ظاهرة المديونية في دول العالم الثالث التي تفاقمت بعد عجز هذه الاخيرة وتوقفها على التسديد (عدم الملاءمة المالية) على اثر اعادة هيكلة شروط الدين برفع معدلات الفائدة و ارتفاع قيمة الدولار الامريكي وتراجع اسعار الطاقة. حيث اشار صندوق النقد الدولي الى ان حجم المديونية الخارجية ل 100 دولة نامية ارتفع ب 150 بين سنتي 1973 و 1977 بسبب ارتفاع اسعار البترول على اثر الصدمة النفطية الاولى ( بين 1971-1978)

#### ب\_التدفقات شمال - شمال Les flux Nord- Nord

اتجهت التحويلات الراسمالية بعد ازمة المديونية 1980 الى دول الشمال (شمال -شمال)، و كانت الوم ا من اهم المقترضين من الاسواق المالية بعد تسجيلها لعجز حاد في ميزاتها الخارجي. حيث تم تمويل هذا العجز عن طريق رؤوس الاموال الاوروبية (المانيا) واليابانية التي حققت احتياطات ادخار وفائض في الحساب الجاري. وبذلك تزامنت الموجة الاولى للعولمة المالية مع تغيير اتجاه التدفقات المالية الدولية باتجاه دول الشمال مقارنة بدول الجنوب التي تقلص حجم التدفقات اليها ماعدا تلك المتعلقة باعادة هيكلة اقتصادياتها الممنوحة من طرف FMI. غير ان ارتفاع العجز الامريكي وازمة المديونية الخارجية واعادة توجيه التدفقات المالية الدولية شمال -شمال ادى الى تحول نظام التمويل الدولي الى التمويل المباشر غير الوسيط ( التمويل المباشر)

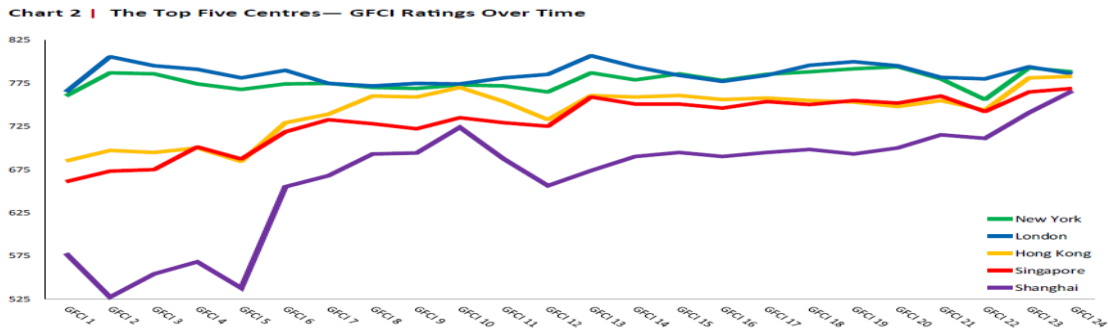
<sup>1</sup> لطرش ذهبية، كناف شافية، حراق سمية، مرجع سابق.

والعالمي. وبذلك أصبحت التمويلات ولتوظيفات الدولية مباشرة دون العبور عبر القنوات الوسيطة (البنوك) او ما يعرف بالتمويل غير المباشر او اقتصاديات المديونية. وجاء ذلك استجابة لطلب المتعاملين غير المالين (المقترضون والمقرضون) والمستثمرون المؤسساتيون ( شركات التأمين صناديق الاستثمار، صناديق التقاعد)، الشركات متعددة الجنسيات. الذين اصبحوا يفضلون التوظيفات في الاسواق المالية نظرا لمرونتها وسهولتها وانخفاض تكلفتها مقارنة بتكلفة التمويل عن طريق الوساطة.

ج- اندماج اسواق راس المال الناشئة

الاقتصاديات الصاعدة او الناشئة: تضم 30-50 بلدا في مرحلة التحول، يقطن بها 85% من سكان العالم، اي 6 مليار نسمة. و هي جد مهمة للاقتصاد العالمي بسبب الروابط الوثيقة الناشئة عن التجارة و التمويل. كما تمثل 60% من الناتج المحلي العالمي، بعد ان كانت تسجل اقل من 50% منذ عقد واحد فقط. ساهمت بأكثر من 80% من النمو العالمي منذ الازمة المالية 2008 و تعد الحرك الرئيسي وراء الانخفاض الكبير الذي شهده الفقر على المستوى العالمي. وقد اوضحت الدول الصناعية الناشئة او الجديدة في اسيا وامريكا اللاتينية مع بداية 90 من الفاعلين الرئيسيين في التمويل الدولي. و ما ادى الى ظهور ظاهرة الاسواق المالية الناشئة (MCE) Les marchés de capitaux émergents، هذه الاخيرة التي ارتفعت حصتها في رسملة البورصات العالمية من 2.5% سنة 1983 الى 9% سنة 1993. و فسر نجاح الاسواق المالية الناشئة بارتفاع مردوديتها او عوائدها (حققت بعض التوظيفات المالية في اسيا ربحا ما بين 50% و 100% في النصف الاول من العقد) و هو ما سمح بتنوع توظيفات المستثمرين الدوليين مع ارتفاع المخاطر نظرا لضعف الرقابة الممارسة من طرف السلطات المحلية لتلك الدول. كما اوضحت هذه الاقتصاديات من اهم المراكز المالية العالمية حاليا، خاصة هونغ كونغ الصين، سنغافورة وشنغهاي، نظرا لتوفرها على البيئة الاقتصادية الملائمة وتوفرها على راس المال البشري و البنية التحتية في مجال تكنولوجيا الاعلام والاتصال وتطور قطاعها المالي وعمقه وقدرته على توفير السيولة اضافة الى شهرتها وسمعة اسواقها المالية التي تتسم بارتفاع حجم الابتكار المالي وحاذبيتها وتنوعها مقارنة بمراكز مالية اخرى. كما يبرزه الشكل الموالي:

شكل رقم 7: اهم المراكز المالية الدولية



*“New York and London don't seem to be doing anything to fight off the Asian challenge.”*

Source : global financial centres index 24 , p.10

وبالرغم من ان الاسواق الصاعدة تعد من الدول الاكثر استقطابا لرؤوس الأموال لكن حاليا تواجه هذه الاسواق واقعا صعبا بسبب تراجع معدلات النمو الاقتصادي وتحول التدفقات الرأسمالية، حيث خرجت من الاسواق الصاعدة تدفقات رأسمالية صافية قدرت ب 531 مليار دولار مقارنة بتدفقات داخلية صافية بلغت 48 مليار دولار عام 2014. و عليه تطرح على المدى القصير بعض المخاوف من حدوث ازمة مالية في بعض هذه الدول ( الموجة الثالثة لازمة المالية العالمية ) نظرا لتباطؤ

معدلات النمو وتزايد حجم التدفقات الرأسمالية الخارجة و تراجع اسواق الاسهم و تزايد الرفع المالي (ديون) للشركات غير المالية بمقدار اربعة اضعاف بين عامي 2003-2014 و حدوث تحول في تكوين هذا الدين من القروض الى السندات، وبالرغم من اهمية الرفع المالي في تمويل الاستثمار و تعزيز النمو الا ان اتجاهه في السنوات الاخيرة يؤدي الى ارتفاع المخاوف لان كثيرا من الازمات المالية الصاعدة كانت مسبقة بنمو سريع في الرفع المالي<sup>1</sup>، اذ توسعت الميزانيات العمومية لدى الشركات المالية والبنوك في الأسواق الصاعدة بدرجة كبيرة، حيث تبلغ تقديرات مجموع القروض المفرطة قرابة 3.3 تريليون دولار. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع حاد في ديون القطاع الخاص، ولا سيما بين منتجي السلع الأولية، مقترنا بتصاعد الانكشاف لمخاطر الصرف الأجنبي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي: دور الاسواق الناشئة في الشراكة العالمية الجديدة من اجل النمو، 4 فيفري 2018 : <http://www.imf.org/external/arabic/NP/Speeches/2016/020416a.pdf>

<sup>2</sup> تقرير الاستقرار المالي العالمي لصندوق النقد الدولي اكتوبر 2017

## الفصل الثاني: مصادر التمويل الدولي الرسمية

### الأهداف التعليمية:

- يتمكن الطالب من التفرقة بين مصادر التمويل الرسمية متعددة الاطراف و الاقليمية و الثنائية؛
- معرفة اهم خصائص التمويل المقدم من طرف صندوق النقد الدولي و مجموعة البنك الدولي؛
- التعرف على اهم الفروقات القائمة بين التمويل المقدم من طرف المؤسسات المالية الاقليمية في الدول المتقدمة وتلك الموجودة في الدول النامية؛
- الوقوف على اهمية المساعدات المالية الانمائية بالنسبة للدول النامية و اهم عوامل فشلها.

### محتوى الفصل:

- أولا : مصادر التمويل الدولي متعددة الاطراف؛
- ثانيا: مصادر التمويل الدولي الاقليمية؛
- ثالثا: مصادر التمويل الدولي الثنائية.

نظرا لنقص مصادر التمويل المحلية وندرة المدخرات و بهدف تحقيق التنمية قد تحتاج العديد من الدول للجوء إلى التمويل الخارجي لسد هذه الفجوة ، و لدفع عجلة التنمية، و هذه المصادر متعددة و متنوعة و نحاول سردها فيما يلي.

أولا : مصادر التمويل الدولي متعددة الاطراف؛

### 1-صندوق النقد الدولي

تتكون شبكة الامان المالي العالمية من اربعة مستويات اساسية يعد صندوق النقد الدولي من اهمها<sup>1</sup>:

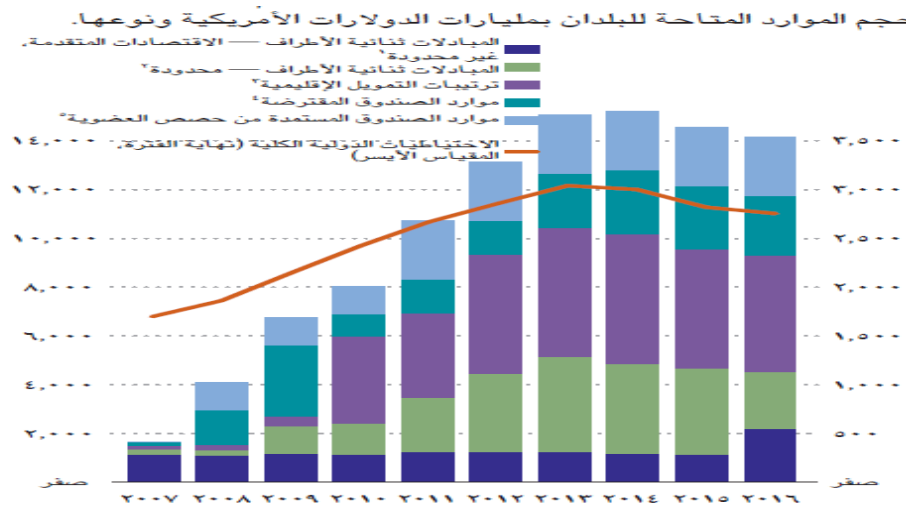
أ-الاحتياطيات الذاتية للبلدان: وقد سجلت هذه الاحتياطيات ارتفاع من 2 تريليون دولار سنة 2000 الى 11 تريليون دولار سنة 2017، ويندرج ضمنها حصص الدول الاعضاء في صندوق النقد الدولي و التي ارتفعت الى حوالي 670 مليار دولار.

ب-المبادلات الثنائية بين الدول: تظهر في شكل مبادلات دائمة غير محدودة بين البنوك المركزية لبعض الدول الكبرى التي تصدر عملات الاحتياطي، وشبكة من المبادلات بين الصين ودول اخرى؛

3-ترتيبات التمويل الاقليمية: وتشمل عدة مبادرات من اشهرها الية الاستقرار الاوروبية التي تبلغ قدرتها الاقراضية حوالي 500 مليار دولار، ومبادرة شيانغ ماي متعددة الاطراف بين دول الاسيان و اليابان و الصين و كوريا و التي خصص لها ما يقارب 240 مليار دولار، اضافة الى احتياطي الطوارئ بين دول مجموعة البريكس BRICS الذي يشمل 100 مليار دولار؛

د-صندوق النقد الدولي الذي يمنح ائتمانا الى الدول الاعضاء لمساعدتها على مواجهة اختلالات ميزان المدفوعات يختلف حسب الوضع الاقتصادي لكل دولة وحصتها في الصندوق.

شكل رقم 8 : تطور حجم شبكة الامان المالي العالمية خلال الفترة 2008-2017



المصدر: التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، 2018، ص. 7

### 1-1- موارد الصندوق

<sup>1</sup>التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، 2018، ص. 7



تأتي موارد الصندوق من بلدانه الأعضاء، وعلى الأخص مما تؤديه من مدفوعات لسداد اشتراكات العضوية التي غالباً ما تعكس حجم الاقتصاد في كل بلد. وفي قمة مجموعة العشرين التي عقدت في أبريل 2009، تعهد قادة العالم بدعم زيادة موارد الصندوق المستخدمة في الإقراض إلى ثلاثة أضعاف، أي من حوالي 250 مليار دولار إلى 750 مليار دولار. وتجدر الإشارة إلى أن المصروفات السنوية اللازمة لإدارة أعمال الصندوق كان مصدرها الأساسي دائماً هو مقبوضات الفائدة على القروض القائمة، ولكن البلدان الأعضاء اتفقت مؤخراً على اعتماد نموذج جديد للدخل يقوم على مجموعة من مصادر الدخل المختلفة الأكثر ملاءمة لأنشطة الصندوق المتنوعة، ويمكن حصر أهم مصادر تمويل الصندوق في:

### 1-1-1-1 الحصة Quota

يحصل الصندوق على معظم موارده المالية من اشتراكات الحصة. وتخصص لكل بلد عضو في الصندوق حصة محددة تقوم في الأساس على مركزه النسبي في الاقتصاد العالمي. وتُحدّد حصة كل بلد عضو الحد الأقصى للالتزامات المالية تجاه الصندوق، كما تحدّد قوته التصويتية، وتؤثر على حجم التمويل الذي يمكنه الحصول عليه من الصندوق.

أ- كيف تتحدد حصص البلدان الأعضاء

بحسب الآلية الجديدة المقترحة لحساب الحصة تكون حصة العضو عبارة عن متوسط موزون لأربعة عناصر أساسية تشمل وزناً قدره 50% للنتائج المحلي الإجمالي للعضو، و30% للمتوسط السنوي للمدفوعات والمتحصلات الجارية "مثلة في السلع والخدمات والدخول والتحويلات" في ميزان مدفوعات العضو (درجة الانفتاح)، ووزن 15% للتقلبات في المتحصلات الجارية وصافي تدفقات رؤوس الأموال للعضو (مدى التغير الاقتصادي)، ووزن 5% لمتوسط احتياطات الدولة خلال 12 شهراً "وتشمل احتياطات العضو من النقد الأجنبي، وحقوق السحب الخاصة، والذهب"، وأخيراً يتم ضرب النتيجة في معامل ضغط أو تقليص Compression factor بنسبة 95% لتخفيض درجة التشتت والتباين في الحصة المحسوبة بين الدول الأعضاء. ولهذا الغرض، يقاس إجمالي الناتج المحلي باعتباره مزيجاً من إجمالي الناتج المحلي القائم على أسعار الصرف السائدة في السوق (بوزن 60%) والقائم على أسعار الصرف حسب تعادل القوى الشرائية (40%).

### purchasing power parity exchange rate

والعملة التي تُحرر بها الحصة هي حقوق السحب الخاصة DTS التي يستخدمها الصندوق كوحدة حساب. وأكبر البلدان الأعضاء في الصندوق هي الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تبلغ حصتها الحالية 37,1 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 58 مليار دولار)، وهو ما يمثل 17.6% من إجمالي الحصة. أما سيشيل، أصغر اقتصاد في العالم، فتسهم بحصة مقدارها 0.004%.

ب- دور الحصة في الصندوق

تحدد حصة البلد العضو عدداً من الجوانب الأساسية في علاقته المالية والتنظيمية مع الصندوق، ومنها:

– الاشتراكات Subscriptions (أنسبة الحصة): يحدد اشتراك حصة البلد العضو الحد الأقصى لحجم الموارد المالية التي يلتزم بتقديمها للصندوق. ويجب أن يسدد العضو الاشتراك المحدد له بالكامل عند الانضمام إلى الصندوق، مع سداد مبلغ يصل إلى 25% من قيمة الاشتراك بحقوق السحب الخاصة أو إحدى العملات المقبولة على نطاق واسع (مثل الدولار الأمريكي أو الين الياباني أو الجنيه الاسترليني)، وبقية المبلغ بعملة الوطنية (75%).

– القوة التصويتية VOTING POWER (نصيب الأصوات): تمثل حصة البلد العضو عاملاً أساسياً في تحديد قوته التصويتية في قرارات الصندوق. وتتكون الأصوات المخصصة لكل بلد عضو من أصوات أساسية 250 صوت وصوت إضافي لكل جزء من الحصة يعادل 100 ألف وحدة حقوق سحب خاصة. (القوة التصويتية = 250 صوت + 1 صوت لكل

100000 DTS). وبمقتضى إصلاحات 2008، تم تثبيت عدد الأصوات الأساسية عند 5,502% من مجموع الأصوات، مما أدى إلى زيادة مبدئية في هذا العدد من 250 إلى 677 صوتا لكل عضو. وسوف تستمر زيادة عدد الأصوات الأساسية مع مواصلة تسديد زيادات الحصص من جانب الأعضاء الذين تؤهلهم إصلاحات 2008 للحصول على هذه الزيادات المخصصة، بحيث يصل عدد الأصوات إلى ثلاثة أضعاف ما كان عليه بمجرد تطبيق كافة الزيادات المقررة.

-التمويل المتاح **Access to financing**: تحدد حصة البلد العضو حجم التمويل الذي يمكنه الحصول عليه من الصندوق (أي حدود استفادته من الموارد). فعلى سبيل المثال، تتيح اتفاقات الاستعداد الائتماني والاتفاقات الممددة للبلد العضو أن يفترض بحد أقصى 145% من قيمة حصته على أساس سنوي و 435% على أساس تراكمي. غير أن الموارد المتاحة يمكن أن تتجاوز تلك الحدود بكثير في الظروف الاستثنائية في حالة استيفاء معايير محددة تتطلب تخفيف المخاطر<sup>1</sup>.

-تخصيص الحصص من وحدات السحب الخاصة: أي استفادة الدول من التوزيعات العامة والخاصة لـ س خ.

شكل رقم 9: دور الحصص في صندوق النقد الدولي



ج-كيف تتم مراجعات الحصص

يُجري مجلس محافظي الصندوق مراجعات عامة للحصص كل خمس سنوات. وأي تغيير في الحصص يجب أن يوافق عليه الأعضاء بأغلبية 85% من مجموع القوة التصويتية، ولا يمكن إدخال أي تغيير في حصة البلد العضو دون الحصول على موافقته. وتتناول المراجعات العامة للحصص قضيتين رئيسيتين: حجم الزيادة الكلية وتوزيع هذه الزيادة على البلدان الأعضاء. حيث تتيح المراجعة العامة للصندوق أن يحكم على مدى كفاية الحصص سواء بالنسبة لاحتياجات تمويل ميزان المدفوعات في البلد العضو أو قدرة الصندوق على المساعدة في تلبية هذه الاحتياجات. كما تسمح المراجعة العامة بزيادة حصص البلدان الأعضاء على نحو يعكس التغيرات في مراكزها النسبية في الاقتصاد العالمي. وسوف تؤدي المراجعة العامة الرابعة عشرة للحصص (ديسمبر 2010) بعد دخولها حيز التنفيذ الكامل إلى زيادة في الحصص بنسبة 100%. ونادرا ما تتم زيادة الحصص على نحو مخصص خارج إطار المراجعات العامة، ومن أمثلتها الزيادة المتفق عليها في سياق إصلاحات الحصص لعام 2008.

د-إصلاح نظام الحصص و الأصوات في الصندوق

اعتبر المجلس التنفيذي للصندوق أن قرار إصلاح نظام الحصص خطوة مهمة جدا، ويمثل تحولا ملموسا في مجال تمثيل الاقتصاديات الناشئة التي أصبح لها دورا محوريا في الاقتصاد العالمي، و يسمح بإدماج الدول النامية الفقيرة في عملية الإدارة

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2016، ص. 11.

متعددة الأطراف للصندوق و إعطائها صوتا أقوى في الصندوق، كما أن هذا الإصلاح يندرج في إطار المساعي الرامية إلى تعديل الهيكل الحالي للصندوق للتكيف مع معطيات الاقتصاد العالمي ذو الطابع الديناميكي المتغير.

وقد تضمنت صيغة الإصلاح لنظام الحصص و الأصوات ( المراجعة 14) العناصر التالية:

- زيادة شفافية نظام الحصص وتبسيط إجراءات حسابها حتى يكون تنفيذها ممكنا من المنظور الاحصائي استنادا الى بيانات تتسم بالحدثة و الجودة العالية و متاحة على نطاق واسع، و في هذا الإطار اقترح صندوق النقد الدولي صيغة جديدة لنظام الحصص تضمنت أربعة متغيرات كما سبق الاشارة اليه.

- اعتماد جولة ثانية من الزيادات المخصصة في الحصص: حيث تقدر الزيادة المخصصة للدول الديناميكية ب 11.5%، أما الدول التي لا تسمح لها مستويات حصصها الحالية بالتمثيل الجيد و الكافي في الصندوق فإنها مؤهلة هي الأخرى للزيادة في ظل برنامج الإصلاح، و في هذا الإطار:

- وافقت بعض الدول المتقدمة المؤهلة لزيادة حجم حصتها ( الوم أ، ألمانيا، ايطاليا، ايرلندا ولوكسمبورغ) على عدم زيادة حصتها لدعم أهداف الإصلاح.

-زيادة الحصص الاسمية لاقتصاديات الدول الناشئة و البلدان النامية التي تمتلك أنصبة حصص فعلية اقل بكثير من أنصبتها الفعلية في إجمالي نظام الحصص العالمي حسب تعادل القوى الشرائية بنسبة لا تقل عن 40 % .

-مراجعة نظام الحصص و الأنصبة التصويتية كل خمس سنوات لضمان استمرار تناسق الحصص و القوة التصويتية لكل بلد مع التطورات الاقتصادية الحاصلة.

- تعزيز صوت البلدان منخفضة الدخل و ذلك من خلال:

\* زيادة الأصوات الأساسية بمقدار ثلاثة أضعاف لكل بلد وانشاء آلية للحفاظ على نسبة أنصبة الحصص الأساسية إلى الأصوات مع منح هذه الدول عددا متساويا من الأصوات الأساسية لتوفير حماية أكبر لأصوات الدول الصغيرة.

\*استحداث منابو لكل مدير تنفيذي ممثل لبلد إفريقي لتعزيز دورهم الاستشاري و المالي في الصندوق.

-مضاعفة وتعديل أنصبة الحصص

اقر مجلس المحافظين في 15 ديسمبر 2010 مجموعة من الإصلاحات بعيدة الأثر في نظام الحصص والحوكمة، مستكملا بذلك المراجعة العامة الرابعة عشرة للحصص وبمجرد اعتماد البلدان الأعضاء مجموعة الإصلاحات المقترحة (التي تتضمن تعديلا على اتفاقية تأسيس الصندوق يقضي بموافقة ثلاثة أخماس الأعضاء ممن تشكل أصواتهم 85% من مجموع القوة التصويتية) وتنفيذ هذه الإصلاحات، سوف تتحقق زيادة غير مسبوقه في مجموع الحصص بنسبة 100% وتعديل كبير في أنصبة الحصص، بحيث تصبح انعكاسا أفضل لتغير مراكز البلدان الأعضاء من حيث أوزانها النسبية في الاقتصاد العالمي وعلى وجه التحديد، سوف تؤدي المراجعة العامة الرابعة عشرة للحصص إلى النتائج التالية:

\*مضاعفة حجم الحصص من حوالي 238,4 مليار وحدة حقوق سحب خاصة إلى حوالي 476,8 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (732 مليار دولار أمريكي)<sup>1</sup>.

\*تحويل نسبة من أنصبة الحصص تزيد على 6% من البلدان الأعضاء زائدة التمثيل إلى البلدان الأعضاء ناقصة التمثيل.

\*تحويل نسبة من أنصبة الحصص تزيد على 6% لصالح بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية الديناميكية .

<sup>1</sup> محمد احمد السريتي، مرجع سابق، ص.45

\*تعديل كبير في أنصبة الحصص تصبح بموجبها الصين ثالث أكبر بلد عضو في الصندوق، وتدخل أربعة بلدان من مجموعة بلدان الأسواق الصاعدة و النامية (البرازيل والصين والهند وروسيا) ضمن البلدان صاحبة أكبر 10 حصص في الصندوق. \*الحفاظ على أنصبة الحصص والأصوات المخصصة لأفقر البلدان الأعضاء وهي البلدان المؤهلة للاستفادة من "الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر" والبلدان التي كان دخل الفرد فيها في عام 2008 أقل من الحد الأدنى البالغ 1,135 دولارا أمريكيا وفق معايير المؤسسة الدولية للتنمية أو ضِعْف هذا المبلغ بالنسبة للبلدان الصغيرة. وقد تم في 26 جانفي 2016 استيفاء الشروط المطلوبة لتنفيذ زيادات الحصص المتفق عليها في إطار المراجعة العامة الرابعة عشرة للحصص. و بناء على ذلك أصبحت الدول صاحبة أكبر الحصص و القوة التصويتية في صندوق النقد الدولي بعد الإصلاحات المعتمدة في 26 جانفي 2016 هي:

جدول رقم 3: الدول صاحبة أكبر الحصص و القوة التصويتية في صندوق النقد الدولي

البلد	الحصة	القوة التصويتية
الولايات المتحدة	17.54	16.61
الصين	6.44	6.12
ألمانيا	5.63	5.35
فرنسا	4.26	4.05
اليابان	6.51	6.18

Source : IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors,

<https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#total>

تجدر الإشارة الى انه والى غاية افريل 2018 سدد 181 بلدا حصصهم المقدرة ب 485 مليار و ح س خ اي 99 % من إجمالي الزيادات في الحصص<sup>1</sup>.

لكن تجدر الإشارة الى انه بالرغم من إجراء محاولات متعددة لإصلاح نظام الحصص إلا أنها لا تسمح بالمساواة بين الدول الأعضاء في العضوية و التصويت و التمويل، و بالتالي فإنها لا تزال دون مستوى إعادة التوازن و التصحيح المطلوبين لتطوير دور الصندوق، لذا لابد من تجسيد مبدأ المساواة النسبية التي تعكس عنصر السيادة و في نفس الوقت تأخذ بعين الاعتبار الوزن الاقتصادي و الحضاري للبلد العضو، فتكون القوة التصويتية للدولة مكونة من ثلاثة أجزاء، الأول يشكل 30 % و يبرز التمثال في عنصر السيادة بالنسبة لجميع البلدان، و الثاني يساوي 20 % و يرتبط بحجم الدولة السكاني الذي لابد من مراعاته طالما ان المؤسسات المالية الدولية تهدف إلى خدمة البشرية و تؤكد على أهمية الديمقراطية و حقوق الإنسان، اما الجزء الثالث الذي يشمل 50 % المتبقية فيرتبط بحصة الدولة ووزنها الاقتصادي و المالي والتجاري على المستوى الدولي و ان تكون عملية اتخاذ القرارات بالأغلبية البسيطة في مجلس المحافظين و المجلس التنفيذي للصندوق<sup>2</sup>.

### 1-1-2- الاقتراض

#### أ- اتفاقيات الاقتراض الدائمة

يستطيع الصندوق الاقتراض بصفة مؤقتة لتكميل موارده المستمدة من الحصص. وأهم مصدر تمويلي مساند لحصص العضوية هو "الاتفاقيات الجديدة للاقتراض "NAB" – New Arrangements to Borrow" التي يمكن أن تتيح موارد مكملة

<sup>1</sup> التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي 2018، ص. 90

<sup>2</sup> صالحى صالح، ماذا تعرف عن صندوق النقد الدولي.

تصل إلى 182 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 253 مليار دولار أمريكي). وفي منتصف 2012، تعهدت البلدان الأعضاء أيضا بزيادة موارد الصندوق عن طريق الاتفاقات الثنائية للإقتراض؛ وهناك موارد قدرها 280 وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 387 مليار دولار) متاحة حالياً<sup>1</sup>.

-الاتفاقات العامة للإقتراض **General Arrangements to Borrow GAB** التي تم إنشاؤها في عام 1962 و تم توسعتها في سنة 1983 من حوالي 6 مليار و ح س خ الى 17 مليار و ح س خ و يشارك فيها أحد عشر مشتركاً (حكومات مجموعة البلدان الصناعية العشرة و سويسرا أو بنوكها المركزية)، إضافة الى السعودية<sup>2</sup>.

و قد تم تجديد الاتفاقات العامة للإقتراض و اتفاق ائتماني مصاحب مع المملكة العربية السعودية لمدة خمس سنوات بدءاً من 26 ديسمبر 2013 و يصل المبلغ المحتمل للائتمان المتاح للصندوق بموجب الاتفاقات العامة للإقتراض إلى 17 مليار و ح س خ (26 مليار دولار) إضافة الى قرض قدره 1,5 مليار و ح س خ (2,3 مليار دولار) متاح من طرف العربية السعودية.

-الاتفاقات الجديدة للإقتراض **New Arrangements to Borrow (NAB)** أستحدثت في عام 1997 و يشارك فيها 25 بلداً<sup>3</sup> ومؤسسة مع إضافة 13 بلداً جديداً في افريل 2010. و تمثل "الاتفاقات الجديدة للإقتراض أهم مصدر مساند لحصص العضوية، حيث تم توسيع نطاقها في عام 2009 و يمكنها إتاحة موارد مكتملة تصل إلى 370 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 560 مليار دولار أمريكي). و يمكن للصندوق تفعيل هذين الاتفاقين إذا ارتأى أن موارد المستمدة من حصص العضوية لا تكفي لسد احتياجات أعضائه عند وقوع أزمة مالية كبرى. تجدر الإشارة الى انه بعد دخول المراجعة الرابعة عشر لنظام الحصص حيز التنفيذ في فيفري 2016 ارتفع حجم الحصص ما جعل الصندوق يخفض من اتفاقيات الاقتراض الجديدة من 370 مليار و ح س خ الى 182 مليار و ح س خ<sup>4</sup>.

#### ب- اتفاقيات الاقتراض الثنائية

منذ بداية الأزمة الاقتصادية العالمية، وقع الصندوق عدداً من اتفاقيات الاقتراض الثنائية، و تمت الجولة الأولى من هذه اتفاقيات في الفترة 2009-2010 و أستخدمت هذه الموارد لتمويل الالتزامات المتعهد بها في ظل الاتفاقات التي يدعمها الصندوق والتي تمت الموافقة عليها قبل تفعيل الاتفاقات الجديدة للإقتراض لأول مرة (الالتزامات ما قبل اتفاقات الاقتراض الجديدة). و قد توقف العمل باتفاقيات الاقتراض الثنائية المبرمة خلال الفترة 2009-2010 ل يتم استخدام الموارد المستمدة من زيادة حصص العضوية في تمويل ما تبقى من أرصدة غير مسحوبة في إطار التزامات ما قبل اتفاقيات الاقتراض الجديدة. و على خلفية تدهور الأوضاع الاقتصادية و المالية في منطقة اليورو في 2011-2012، تعهد 38 بلداً بزيادة موارد الصندوق بمبلغ قدره 461 مليار دولار من خلال اتفاقيات الاقتراض الثنائية. و منذ الفاتح أوت 2013، أصبحت الاتفاقات المبرمة مع 21 بلداً عضواً سارية المفعول، بقيمة كلية قدرها 378 مليار دولار و ستكون هذه الموارد خط دفاع ثان بعد الموارد المتاحة من خلال الحصص و "الاتفاقات الجديدة للإقتراض". مع العلم انه لم يتم تفعيل اي اتفاقية منها في عمليات التمويل، و ان لكل اتفاقية فترة سريان مبدئية مدتها عامين قابلة للتمديد فترتين اضافيتين كل منها عام واحد. تجدر الإشارة الى ان الحصول على القروض الثنائية سيكون محكوماً بإطار جديد وافق عليه المجلس التنفيذي للصندوق في أوت 2016 ليحل محل الإطار المتفق عليه في

<sup>1</sup> صحيفة الوقائع، لحة عن صندوق النقد الدولي، 30 مارس 2016

<http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/glanca.htm>

<sup>2</sup> شقيري نوري موسى و اخرون، المؤسسات المالية المحلية و الدولية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان الاردن، 2009، ص. 306

<sup>3</sup> نوزاد عبد الرحمن الهبيتي، منجد عبد اللطيف الحشاني، مرجع سابق، ص. 200

<sup>4</sup> IMF STANDING BORROWING ARRANGEMENTS.

2012 حين قرر البلدان الأعضاء تكميل موارد الصندوق باتفاقات اقتراض ثنائية لمواجهة الأزمة المالية العالمية و حتى تكون كخط دفاع ثالث، بعد الحصص والاتفاقات الجديدة للاقتراض (NAB) و تلعب دورا بالغ الأهمية في تطمين البلدان الأعضاء والأسواق إلى كفاية موارد الصندوق لتلبية ما ينشأ من احتياجات<sup>1</sup>.

### 1-1-3- ارباح مبيعات الذهب

ظل دور الذهب محوريا في النظام النقدي الدولي إلى غاية انهيار نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة في عام 1971 وبدأ هذا الدور ينحسر بالتدرج، غير أن الذهب لا يزال واحدا من الأصول المهمة في احتياطات عدد من البلدان، ولا يزال الصندوق من أكبر حائزيه الرسميين على مستوى العالم (تصل حيازات صندوق النقد الدولي من الذهب إلى حوالي 5, 90 مليون أوقية (2814.1 طنا متريا)، مما يجعل الصندوق ثالث أكبر الحائزين الرسميين للذهب في العالم.

#### أ- مبيعات الذهب في الصندوق

أوصت لجنة محافظي الصندوق في 1975 على بيع سدس حيازة الصندوق من الذهب بالمزاد وهو ما يعادل 25 أوقية على ان توجه الارباح الى مساعدة الدول النامية، و جاء ذلك منسجما مع تناقص دوره في نظام النقد الدولي واستمر ذلك الى غاية 7 ماي 1980<sup>2</sup>. وتمشيا مع النموذج الجديد لدخل الصندوق، الذي تم الاتفاق عليه في افريل 2008 وافق المجلس التنفيذي للصندوق في 18 سبتمبر 2009 على عمليات بيع للذهب لا تتجاوز 403,3 أطنان مترية، أي تُمن مجموع حيازات الذهب لدى الصندوق في ذلك الوقت. وسوف تساعد الموارد المتولدة عن عمليات بيع الذهب على تعزيز قدرة الصندوق على الإقراض بشروط ميسرة. ويمثل هذا القرار خطوة أساسية في تنفيذ نموذج الدخل الجديد المتفق عليه في افريل 2008 للمساعدة على وضع موارد الصندوق المالية على مسار سليم في المدى الطويل. ومن العناصر المحورية في هذا النموذج إنشاء صندوق وقْف يمول من أرباح عملية بيع جزء من ذهب الصندوق، وهو الذهب الذي اكتسبه الصندوق بعد التعديل الثاني لاتفاقية تأسيسه.

وفي أوت 2009، أعلن البنك المركزي الأوروبي وبنوك مركزية أخرى تجديد اتفقيتهم المعنية ببيع الذهب (اتفاقية البنوك المركزية بشأن الذهب)، وقد خُصصت المرحلة الأولى من عمليات بيع الذهب بشكل حصري للبيع خارج السوق إلى البنوك المركزية الراغبة وغيرها من الحائزين الرسميين، وذلك بأسعار السوق السائدة. وفي فيفري 2010 أعلن الصندوق على بداية بيع الذهب في السوق، وكان مقدار الذهب الذي لا يزال يبيعه مطلوبا هو 191,3 طنا من الذهب، ومراعاة لأولوية تجنب إحداث اضطرابات في سوق الذهب، تجري عمليات البيع في السوق على مراحل تدريجية. و يأتي ذلك إعمالا للمنهج الذي نُحِت في تطبيقه البنوك المركزية المشاركة في "اتفاقية البنوك المركزية بشأن الذهب" و لا يتنافى البدء في بيع الذهب من خلال السوق مع القيام بمبيعات مباشرة خارج السوق للبنوك المركزية الراغبة أو غيرها من الحائزين الرسميين، وهي مبيعات من شأنها تخفيض حجم الذهب الذي يدخل السوق. وفي ديسمبر 2010، أتم الصندوق برنامج بيع الذهب لكمية مقدارها 403.3 أطنان مترية (12.97 مليون أوقية). وبلغ مجموع الحصيلة الكلية لمبيعات الذهب 9.5 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 14.4 مليار دولار أمريكي)، منها 4.4 مليار وحدة حقوق سحب خاصة تم الاستفادة منها في إنشاء صندوق وقف يتوافق مع التصور الوارد في نموذج الدخل الجديد.

<sup>1</sup> <http://www.imf.org/ar/News/Articles/2016/10/06/AM16-PR16447-IMF-Members-Commit-US-340-billion-in-Bilateral-Borrowing>

<sup>2</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي و العلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، ط1 2014، ص. 344

وفي فيفري 2012، وافق المجلس التنفيذي للصندوق على توزيع احتياطات بقيمة 700 مليون و ح س خ من الأرباح الاستثنائية الناتجة عن مبيعات الذهب (والتي تحققت بسبب ارتفاع سعر الذهب عن السعر المفترض عند اعتماد المجلس التنفيذي لنموذج الدخل الجديد)، على أن تقدم تأكيدات بأن 90 % على الأقل من هذا المبلغ ستكون متاحة لأغراض "الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر" - PR - "Poverty Reduction and Growth Trust". وقد جاء التوزيع الذي طبق في أكتوبر 2012، كجزء من مجموعة الإجراءات التمويلية التي اعتمدها المجلس التنفيذي لتعزيز قدرة الصندوق على الإقراض.

### ب- توجيهات المجلس التنفيذي بشأن مبيعات الذهب

أكد المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي المبدأ طويل الأمد الذي ينص على أن مسؤولية الصندوق النظامية هي تجنب إحداث اضطرابات من شأنها التأثير سلباً على حائزي الذهب ومنتجيه، وكذلك على كفاءة عمل سوق الذهب. وتحقيقاً لهذا الهدف، اعتمد المجلس التنفيذي في فيفري 2008 التوجيهات التالية التي تحكم مبيعات الذهب المتوخاة<sup>1</sup>:

- ينبغي أن تقتصر مبيعات الذهب حصرياً على مقدار الذهب الذي اكتسبه الصندوق منذ التعديل الثاني لاتفاقية تأسيسه.  
- استكشاف إمكانية بيع الذهب لواحد أو أكثر من الحائزين الرسميين ويطوي البيع للحائزين الرسميين على ميزة إعادة توزيع حيازات الذهب الرسمية دون تغيير مجموعها الكلي، بالإضافة إلى ميزة عملية أخرى تتمثل في حصول الصندوق على عائد البيع في وقت أبكر، مما يتيح له البدء في وقت أقرب أيضاً في تحقيق دخل من صندوق الوقف المزمع تحويل الموارد إليه.  
- في حالة عدم وجود اهتمام كاف من الحائزين الرسميين بشراء الذهب مباشرة من الصندوق، يصبح بيع الذهب في السوق على مراحل تدريجية هو أنسب الطرق لعمليات البيع المحتملة، وهو نفس المنهج الذي نجح في تطبيقه المشاركون في "اتفاقية البنوك المركزية بشأن الذهب" على مدار عدة سنوات.

- أن تقوم مبيعات الذهب التي يجريها الصندوق على إطار قوي للحوكمة والرقابة، مع درجة عالية من الشفافية و اعتماد إستراتيجية اتصال واضحة وشفافة، برفع تقارير خارجية منتظمة عن المبيعات من أجل طمأننة الأسواق إلى إتمام المبيعات .

### 1-1-4- اعتماد إطار جديد لإصدار السندات للقطاع الرسمي (استحداث قروض جديدة لزيادة حجم الإقراض)

أعلن المجلس التنفيذي للصندوق في 1 جويلية 2009 على اعتماد إطار ينظم إصدار السندات للدول الأعضاء و بنوكها المركزية، بهدف تعزيز قدرة الصندوق على تأمين الموارد المالية الكافية و زيادة قدرته على تقديم مساعدات سريعة للدول الأعضاء عند الحاجة لتمكينها من التصدي المباشر لآثار الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية و دعم مشاريع الاستثمار. و يمكن للصندوق البدء في إصدار هذه السندات التي تحسب على أساس حقوق السحب الخاصة بعد إبرام أول اتفاقية لشراء السندات مع أي بلد عضو، والذي بمجرد شرائه لهذه السندات تصبح قابلة للتداول في القطاع الرسمي على أن يلتزم بتسديد مدفوعات الفائدة على أساس ربع سنوي حسب سعر الفائدة الرسمي على حقوق السحب الخاصة.

### 1-1-5- حقوق السحب الخاصة

بعد الأزمة الأولى للدولار الأمريكي عام 1960 قام الاقتصادي و. ترينفن بتحليل الصعوبات الموروثة في نظام الصرف بالذهب - دولار وعمل على تطوير برنامج نظري لتمكين صندوق النقد الدولي من خلق احتياطات دولية حقيقية خاصة به ، وفي الاجتماع السنوي للصندوق في ريو دي جانيرو عام 1967 توصل المؤتمر إلى صيغة اتفاق حول خلق إضافة حقيقية صافية إلى الاحتياطات الدولية أطلق عليها اسم حقوق السحب الخاصة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، من أجل اقتصاد عالمي أكثر امناً واستقراراً، التقرير السنوي 2013، ص. 56.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسى، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، 2000 الإسكندرية، ص. 313.

**أ-تعريف حقوق السحب الخاصة (SDR (Special Drawing Rights), Droits de tirage spéciaux (DTS)**

تعرف على أنها: قيود دفترية تقيد لحساب الدول الاعضاء كل حسب حصته لدى الصندوق، يجوز استعمالها لتسوية المدفوعات الخارجية متعددة الاطراف بين الدول<sup>1</sup>. وهي عملة احتياط عالمي، مشكلة من سلة من العملات العالمية التي تحدد بأوزان محددة تناسبها مع حجم الاستخدام و حجم الاقتصاديات التي تمثلها مع العلم ان هذه الاوزان تتغير من فترة الى اخرى حتى تعكس التغير النسبي الحاصل في الاقتصاد العالمي<sup>2</sup>.

كما تعرف على أنها وحدات نقدية حسابية دفترية تتمتع بقوة شرائية و تقبل من كل الاعضاء في الصندوق كعملة قابلة للتحويل وذلك في حدود مقدار معين لا يتجاوز ثلاثة اضعاف الحصة المقررة للبلد العضو من حقوق السحب الخاصة<sup>3</sup>.

وتعد حقوق السحب الخاصة أصلاً احتياطياً دولياً أنشأه الصندوق في عام 1969 بموجب التعديل الأول لاتفاقية تأسيسه نتيجة لقلق البلدان الأعضاء من احتمال عدم كفاية المخزون المتوفر آنذاك والنمو المتوقع في الاحتياطيات الدولية لدعم التوسع في التجارة العالمية. وكانت أهم الأصول الاحتياطية في ذلك الحين هي الذهب ودولار الولايات المتحدة الأمريكية، ولم يشأ الأعضاء أن تعتمد الاحتياطيات العالمية على إنتاج الذهب بما ينطوي عليه من تقلبات كامنة، وعلى العجز المتواصل في ميزان مدفوعات الولايات المتحدة، وهو الأمر الذي كان مطلوباً لتحقيق نمو مستمر في الاحتياطيات بالدولار الأمريكي. وتم استحداث حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي تكميلي يمكن لصندوق النقد الدولي تخصيصه للبلدان الأعضاء بصفة دورية حين تنشأ الحاجة، كما يمكن له إلغاؤه إذا ما اقتضت الضرورة.

وحقوق السحب الخاصة - التي تعرف أحياناً باسم "الذهب الورقي" رغم تجردها من الوجود المادي يتم تخصيصها للبلدان الأعضاء (في صورة قيود دفترية) كنسبة مئوية من حصصها<sup>4</sup>. ويمكن مبادلته بأي من العملات القابلة للتداول الحر. ومع التوزيع العام لوحدة حقوق السحب الخاصة الذي تم في 28 أوت و التوزيع الخاص الذي تم في 9 سبتمبر 2009، زاد مقدار حقوق السحب الخاصة من 21,4 مليار وحدة إلى 204,1 مليار وحدة (ما يعادل حوالي 308 مليار دولار أمريكي، محولة باستخدام السعر السائد في 31 أوت 2010).

**ب-دور حقوق السحب الخاصة**

أنشأ الصندوق حقوق السحب الخاصة كي تدعم نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة. وكان البلد الذي يشارك في هذا النظام يحتاج إلى احتياطيات رسمية يمكن استخدامها لشراء العملة من أسواق النقد الأجنبي. أي ما بحوزة الحكومات أو البنوك المركزية من ذهب و عملات أجنبية مقبولة على نطاق واسع بالقدر اللازم للحفاظ على سعر صرف عملته. غير أنه تبين أن المعروض دولياً من أهم أصول احتياطيين و هما الذهب والدولار الأمريكي غير كاف لدعم التوسع في التجارة العالمية والتطور المالي الجاري آنذاك ومن ثم قرر المجتمع الدولي إنشاء أصل احتياطي جديد تحت رعاية صندوق النقد الدولي يدعم السيولة الدولية، لا سيما بعد انهيار نظام بريتون وودز في 1971 و اللجوء الى احداث تخفيضات متتالية في قيمة الدولار الأمريكي التي اثرت سلبياً على مصالح الدول المحتفظه باحتياطياتها النقدية في صورة ذهب، و كان ذلك دافعا للبدء في البحث عن عملة اخرى ذات قبول عالمي و التي تجسدت في حقوق السحب الخاصة التي نالت قبول الدول الاعضاء في الصندوق<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> ماهر كنف شكري، مروان عطوان، المالية الدولية (العملات الاجنبية و المشتقات المالية بين النظرية و التطبيق)، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الاردن، 2004، ص.29

<sup>2</sup> محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، اثره للنشر و التوزيع، عمان الاردن، ط1، 2010، ص. 76

<sup>3</sup> الهادي خالد، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة الجزائر، افريل 1996، ص. 111

<sup>4</sup> شقيري نوري موسى و اخرون، مرجع سابق، ص. 307

<sup>5</sup> يونس احمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، الدار الجامعية، مصر، ط2، 2004، ص. 76



ويستطيع الحائزون لحقوق السحب الخاصة إتباع إحدى الطريقتين للحصول على هذه العملات في مقابل ما لديهم من حقوق السحب الخاصة، الطريقة الأولى هي الاتفاق على إجراء مبادلات طوعية بين البلدان الأعضاء، والثانية هي تكليف الصندوق بلدانا أعضاء من ذوي المراكز الخارجية القوية بشراء حقوق السحب الخاصة من البلدان الأعضاء ذات المراكز الخارجية الضعيفة. وإضافة إلى دورها كأصل احتياطي تكميلي، فهي تعمل كوحدة حساب في الصندوق وبعض المنظمات الدولية.

### ج- خصائص حقوق السحب الخاصة

تلخص خصائص حقوق السحب الخاصة بما يلي:

- يتمتع كل عضو بحق الإسهام في نظام حقوق السحب الخاصة وهي تدفع بفائدة واحدة لجميع الحائزين عليها .
- تكون حصة كل دولة في حقوق السحب الخاصة بنسبة حصتها في رأس مال الصندوق .
- تستخدم حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل ولا يمكن استخدامها للحصول على الذهب؛
- كل عضو ملزم بأن يقبل هذه الحقوق إذ قدمها عضو آخر ووقع عليه اختيار الصندوق.
- لا تستخدم حقوق السحب الخاصة في المعاملات بين الاطراف ذات الصفة الخاصة، إذ يسري استخدامها فقط بين الحكومات و المؤسسات الرسمية كالمصارف المركزية. غير انه بعد ازمة النفط 1986 سمح باستخدامها في المعاملات و الاتفاقيات الثنائية و في تسوية الالتزامات المالية و منح القروض الخارجية دون الحاجة الى موافقة الصندوق.
- تستخدم حقوق السحب الخاصة لتمويل العجز في ميزان المدفوعات و ليس لتغيير مكونات احتياطي الدولة، غير ان هذه السمو الغيت واصبحت حقوق السحب الخاصة من اهم اصول العملة المصدرة (غطاء العملة) في بعض الدول؛
- لا يمكن استخدام حقوق السحب الخاصة في الاسواق المالية مباشرة تجنبا للمضاربة؛
- لا يجوز للدول الاعضاء منح مساعدات و معونات خارجية باستخدام حقوق السحب الخاصة، او استخدامها في ضمان القروض ، و ان كان ذلك اصبح ممكن نوعا ما؛
- تعد حقوق السحب الخاصة وسيلة دفع دولية مكتملة للاحتياجات الاخرى.

### د- تحديد قيمة حقوق السحب الخاصة

كانت قيمة حقوق السحب الخاصة تقدر في البداية بما يساوي 0,888671 غرام من الذهب النقي وهو ما كان يعادل في ذلك الوقت دولارا أمريكيا واحدا. غير أن حقوق السحب الخاصة أعيد تحديد قيمتها بعد انهيار نظام برنتون وودز في ضوء سلة عملات تتألف من اليورو والين الياباني والجنه الإسترليني والدولار الأمريكي<sup>2</sup>. و اعتبارا من 1 أكتوبر 2016 اتسعت لتشمل اليوان الصيني. وتُنشر يوميا القيمة الدولارية المعادلة لحقوق السحب الخاصة في موقع الصندوق على شبكة الإنترنت. وتحسب هذه القيمة بأنها مجموع المبالغ المحددة لعملات السلة الخمس حسب قيمتها بالدولار الأمريكي، على أساس أسعار الصرف المعروضة ظهر كل يوم في سوق لندن.

ويُجري المجلس التنفيذي مراجعة لمكونات السلة كل خمس سنوات بغية التأكد من كونها انعكاسا صحيحا لأهمية العملات النسبية في النظام التجاري والمالي الدولي. وفي آخر مراجعة أجراها المجلس (في نوفمبر 2015) قرر المجلس التنفيذي اعتبار اليوان الصيني قابلا للاستخدام الحر بدءا من 1 أكتوبر 2016 وإدراجه في سلة حقوق السحب الخاصة كعملة خامسة كما تم اعتماد صيغة جديدة في سياق مراجعة 2015، وهي تستند إلى قيمة صادرات البلدان المُصدرة للعملات ومقدار

<sup>1</sup> انظر: محمد عبد العزيز عجمية ، مصطفى رشدي شيحة ، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية ، الدار الجامعية الإسكندرية ص: 560

-هشام عجام، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، ط1، 2014، ص. 237

<sup>2</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي، مرجع سابق، ص. 112

الاحتياطيات المقومة بما لدى أعضاء آخرين في الصندوق، وحجم تداولها في سوق النقد الأجنبي، والتزامات البنوك الدولية وسندات الدين الدولية المقومة بما. وتبلغ أوزان الدولار الأمريكي واليورو واليوان الصيني والين الياباني والجنه الاسترليني 41.73%، و 30.93%، و 0.92%، و 8.33%، و 1.809% ويتم استخدام هذه الأوزان لتحديد مقدار ما تتضمنه سلة تقييم حقوق السحب الخاصة الجديدة التي بدأ العمل بها في 1 أكتوبر 2016 من كل عملة من العملات الخمس. ومن المقرر إجراء المراجعة القادمة مع نهاية 30 سبتمبر 2021.

جدول رقم 4: طريقة حساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة

Wednesday, November 21, 2018				
Currency Unit	Currency amount under Rule O-1	Exchange rate <sup>1</sup>	U.S. dollar equivalent	Percent change in exchange rate against U.S. dollar from previous calculation
Chinese yuan	1.0174	6.93290	0.146750	0.105
Euro	0.38671	1.14025	0.440948	-0.262
Japanese yen	11.900	113.01000	0.105300	-0.487
U.K. pound	0.085948	1.28070	0.110071	-0.311
U.S. dollar	0.58252	1.00000	0.582520	
			1.385587	
		U.S.\$1.00 = SDR	0.721716 <sup>2</sup>	0.135 <sup>3</sup>
		SDR1 = US\$	1.385590 <sup>4</sup>	

Source :IMF, SDR valuation, [http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms\\_sdrv.aspx](http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx)

ويشكل سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة أساسا لحساب الفائدة التي تحصل من البلدان الأعضاء على قروض الصندوق العادية (غير الميسرة)، والفائدة التي تسدد للأعضاء على حيازاتهم من حقوق السحب الخاصة والفائدة التي تحصل على مخصصاتهم من هذه الحقوق، والفائدة التي تسدد للأعضاء على نسبة من اشتراكات عضويتهم <sup>1</sup>. وسعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة يتحدد أسبوعيا ويقوم على متوسط مرجح لأسعار الفائدة الممثلة على الدين قصير الأجل في أسواق المال التي تتداول فيها العملات المكونة لسلة حقوق السحب الخاصة. تجدر الإشارة الى ان المجلس التنفيذي قام في أكتوبر 2014 بتعديل قاعدة تحديد سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة بغرض معالجة المشاكل المرتبطة ببلوغ سعر الفائدة مستويات دنيا ومنع وصوله الى معدل سالب، وذلك من خلال تحديد حد أدنى لسعر الفائدة عند مستوى 0.05 (5% نقاط أساس) وتعديل طريقة التقريب المتبعة في حساب سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة من رقمين عشرين الى ثلاثة أرقام عشرية <sup>2</sup>.

جدول رقم 5: طريقة حساب معدل الفائدة على حقوق السحب الخاصة

For the week of November 19, 2018 to November 25, 2018				
Currency Unit	Currency amount under Rule O-1 (A)	Exchange rate against the SDR <sup>1</sup> (B)	Interest rate <sup>2</sup> (C)	Product (A) x (B) x (C)
Chinese yuan	1.0174	0.104085	2.216200	0.234
Euro	0.38671	0.820791	-0.635331	-0.201
Japanese yen	11.900	0.00637938	-0.330000	-0.025
U.K. pound	0.085948	0.927081	0.650000	0.051
U.S. dollar	0.58252	0.723419	2.360000	0.994
		Total		1.054
		Floor for SDR Interest Rate		0.051
		SDR Interest Rate <sup>3</sup>		1.05

Source : IMF, SDR Interest Rate Calculation, [https://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr\\_ir.aspx](https://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr_ir.aspx)

<sup>1</sup> عملة محمد، الدولار و مشاكل عدم استقرار النقد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص.32

<sup>2</sup> صندوق النقد الدولي، مواجهة التحديات معاً، التقرير السنوي 2015، ص.69

### ه-توزيع مخصصات حقوق السحب الخاصة على البلدان الأعضاء

يجوز للصندوق بموجب اتفاقية تأسيسه (المادة الخامسة عشرة، القسم الأول، والمادة الثامنة عشرة) أن يوزع مخصصات من حقوق السحب الخاصة على البلدان الأعضاء بالتناسب مع حصص عضويتها ويتيح هذا التوزيع حصول كل بلد عضو على أصل احتياطي دولي دون تكلفة أو شروط ودون أن يدفع أو يتقاضى عنه فوائد<sup>1</sup>. وعندما يتم تخصيص حقوق السحب الخاصة للدولة العضو يفترض أن يحتفظ العضو بها، فإذا كانت محتفظات العضو من حقوق السحب الخاصة أكبر من المخصصات التراكمية للعضو فإن صندوق النقد الدولي يدفع للعضو فائدة على هذا الفرق، أما إذا كان ما يحتفظ به العضو من حقوق السحب الخاصة أقل من الكمية التراكمية المخصصة للعضو فإنه يدفع فوائد للصندوق على الفرق. ويتم حساب معدل الفائدة من خلال متوسط موزون لمعدلات الفائدة على أدوات الدين لمدة ثلاثة أشهر للعملة المستخدمة في تحديد قيمة حقوق السحب الخاصة. وهناك نوعان من التوزيعات<sup>2</sup>:

-التوزيعات العامة لحقوق السحب الخاصة: يجب أن تكون التوزيعات العامة قائمة على احتياج عالمي طويل الأجل لتكميل الأصول الاحتياطية المتوفرة. وقد صدر القرار بتوزيع حقوق سحب خاصة ثلاث مرات:

-الأولى بقيمة إجمالية قدرها 9,3 مليار وحدة تم توزيعها على أقساط سنوية في الفترة 1970-1972.

-الثانية بقيمة 12,1 مليار وحدة تم توزيعها على أقساط سنوية في الفترة 1979-1981.

التوزيع العام الثالث فقد جاء بعد اجتماع قمة العشرين في مدينة لندن في افريل 2009 التي اعتمدت خطة دعم قيمتها 1.1 تريليون دولار من اجل معالجة الأزمة المالية العالمية، وبذلك وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في 07 أوت (2009) على تخصيص وحدات السحب الخاصة بقيمة 161,2 مليار دولار لتوفير السيولة عن طريق تكملة احتياطات النقد الأجنبي المودعة لدى الدول الأعضاء في الصندوق، حيث تحصلت الدول الناشئة و الدول النامية على ما يعادل 100 مليار دولار منها أكثر من 18 مليار دولار للدول منخفضة الدخل ابتداء من 28 أوت (2009) بعد أن حضي القرار بمصادقة الأغلبية (85%) من الأصوات، يمكنها استعمالها كهامش سيولة وقائي، حيث تسمح عملية التخصيص للدول الأعضاء ببيع مخصصاتها كلياً أو جزئياً إلى دول أخرى بالعملة الصعبة لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات، أو شراء بعض المخصصات لإعادة توزيع احتياطياتها<sup>3</sup>.

تجدر الإشارة إلى أن عملية التخصيص هذه تتم بالتناسب مع حصص العضوية لكل بلد، و أنها تسمح بتزويد كل بلد من حقوق السحب الخاصة بحوالي 74,13% من حصته و بذلك سيرتفع رصيد ح س خ ليصل الى 316 مليار دولار.

-التوزيعات الخاصة لحقوق السحب الخاصة

دخل التعديل الرابع لاتفاقية تأسيس الصندوق حيز التنفيذ في 10 اوت 2009 و نص على إجراء توزيع خاص لحقوق السحب الخاصة في 9 سبتمبر 2009 يقتصر على مرة واحدة بقيمة 21.5 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، ( اجري الصندوق توزيعاً خاصاً في 1997 بقيمة 21.4 مليار و ح س خ)، الغرض من هذا التعديل هو تمكين كافة أعضاء الصندوق من المشاركة في نظام حقوق السحب الخاصة على أساس عادل وتصحيح أوضاع البلدان التي انضمت إلى

<sup>1</sup> علي محمد شلهوب، شؤون النقود و اعمال البنوك، دار شعاع للنشر و العلوم، حلب، سوريا، ط1، 2007، ص. 164

<sup>2</sup> صندوق النقد الدولي، حقوق السحب الخاصة، متوفر على الموقع :

<http://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>

<sup>3</sup> غيلين غوتسليخ، مكافحة الازمة: الصندوق يضح الاقتصاد العالمي، نشرة الصندوق الالكترونية، متوفر على الرابط: [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)

الصندوق بعد عام 1981<sup>1</sup> والتي تمثل أكثر من خمس عدد الأعضاء الحاليين نظرا لعدم حصولها على أي توزيع قبل عام 2009 ويؤدي التوزيع العام والخاص لعام 2009 إلى رفع مجموع التوزيعات التراكمية من 21.4 مليار وحدة إلى حوالي 204 مليار وحدة.

ويعتبر البعض أن عملية التوزيع لعام 2009 تتسم بالدقة والتكافؤ لأنها تسمح باستفادة الدول المنظمة للصندوق بعد عام 1981 والتي تشكل أكثر من خمس الأعضاء الحاليين للصندوق، كما أنها تجسد مثالا للتعاون الدولي لمواجهة الأزمة.

#### و- شراء وبيع حقوق السحب الخاصة

كثيرا ما يحتاج البلدان الأعضاء إلى شراء حقوق سحب خاصة لاستخدامها في سداد التزاماتها تجاه الصندوق (الحصة)، أو قد ترغب في بيعها لتعديل مكونات احتياطياتها. و يقوم الصندوق بدور الوسيط بين الأعضاء والحائزين المعتمدين للتأكد من إمكانية مبادلة حقوق السحب الخاصة بالعملة القابلة للتداول الحر. وقد عمل سوق حقوق السحب الخاصة لأكثر من عقدين ماضيين عن طريق اتفاقات المبادلة الاختيارية (الاتفاق)، و بمقتضى هذه الاتفاقات كان عدد من البلدان الأعضاء وأحد الحائزين المعتمدين يتطوعون ببيع وشراء حقوق السحب الخاصة ضمن حدود تنص عليها الاتفاقات ذات الصلة و عقب توزيع حقوق السحب الخاصة في عام 2009، تم التوسع في هذه الاتفاقات من حيث العدد والحجم بغية التأكد من استمرار سيولة سوق التداول التطوعي لحقوق السحب الخاصة. و إلى غاية 30 سبتمبر 2013 بلغ عدد اتفاقيات المبادلة الاختيارية لحقوق السحب الخاصة 32 اتفاقا منها 19 اتفاقا جديدا منذ توزيع سنة 2009. وإذا لم تكن الإمكانيات التي تتيحها اتفاقات المبادلة الاختيارية كافية، يمكن أن يبدأ الصندوق تفعيل آلية التكليف (التعيين)، حيث يجدد الصندوق البلدان التي تحول حقوق السحب لصالحهم (البلدان الاعضاء ذوي المراكز الخارجية القوية بالقدر الكافي) لشرائها من الأعضاء ذوي مراكز خارجية ضعيفة مقابل عملة قابلة للتداول الحر<sup>2</sup>، على ألا تتجاوز قيمة المعاملة حدودا معينة ويساهم هذا الترتيب بدور داعم يضمن سيولة حقوق السحب الخاصة والطابع الذي يميز دورها كأصل احتياطي.

#### ي-آليات إعادة النظر في دور وحدة حقوق السحب الخاصة

بالرغم من التطورات الحاصلة في مجال التجارة و المالية الدولية إلا أن وحدة ح س خ بقي دورها محصورا جدا كأداة رئيسية للاحتياطيات الدولية في النظام النقدي الدولي و لم يتم تحويلها إلى عملة دولية بسبب تنامي ظاهرة الدولار التي كرسست هيمنة الوم ا والقوى الاقتصادية الكبرى في النظام النقدي الدولي و تؤكد بعض الدراسات على بقاء الأوضاع على حالها في الوقت الراهن" لا يبدو من المحتمل أن تصبح وحدة حقوق السحب الخاصة أداة الاحتياطي الرئيسية في النظام النقدي الدولي و لا يبدو أن مصيرها هو التطور من اعتماد غير مشروط لتصبح عملة عالمية بالمعنى الكامل". و عليه يتطلب إصلاح النظام النقدي الدولي و التقليل من اختلالاته و التشوهات التي تشوبه إعادة النظر في دور حقوق السحب الخاصة التي أكدت الكثير من تقارير ص ن الدولي على محدودية و عدم فعالية دورها" لم يعد الآن لوحدة ح س خ الا استخدام محدود كأصل احتياطي.... و لسيتم عملة ولا تمثل مطالبة على الصندوق" و يتم ذلك من خلال<sup>3</sup> :

-تحويلها إلى أداة رئيسية للاحتياطي في النظام النقدي الدولي: إن إعادة الاعتبار لوح س خ في مجال الاحتياطي الدولي يقلل من الطلب على العملات الرئيسية على المستوى العالمي كالل دولار والسلة المرتبطة به لغرض الاحتياطي فتقل بذلك المخاطر المرتبطة بالتقلبات والتغيرات الحاصلة في أسعار صرف هذه العملات التي تتعرض لها معظم الدول التي تحتفظ باحتياطياتها وتقوم

<sup>1</sup>عبد الكريم جابر العيسوي، مرجع سابق، ص.116

<sup>2</sup>ميشم صاحب عجم، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، ط1، 2014، 241

<sup>3</sup>صالح صالح، دور المنظمات الدولية في ادارة التحولات الاقتصادية العالمية، دار الوفاء للطباعة و النشر و التوزيع، مصر، ط1، 2004، ص.132

تجارها الخارجية بما لا سيما وان هذه الدول تتبع سياسات اقتصادية ونقدية ومالية تتجه لخدمة مصالحها الوطنية وكثيرا ما تكون على حساب المجتمع الدولي ويؤدي تقلب أسعار صرف العملات الرئيسية إلى نشوء حالة عدم يقين تلحق الضرر بالتجارة والاستثمار".

- جعل و ح س خ عملة دولية

لقد دفع انهيار نظام بروتن وودز في 1971 الى إحداث اتساع كبير لظاهرة الدولار حيث أضحى الدولار الأمريكي يسيطر على العلاقات النقدية و المالية الدولية ( 60% من احتياطات البنوك المركزية ، 80 % من معاملات الاورو دولار، 50 % من الصادرات العالمية) و بالرغم من ظهور عملة الاورو كمنافس للدولار الأمريكي إلا ان هيمنة هذا الأخير لا تزال بارزة على العديد من مستويات التجارة و المالية الدولية و التدفقات الرأسمالية المباشرة. و أمام هذه الوضعية النقدية السلبية التي دفعت الى عدم استقرار النظام النقدي الدولي تبرز أهمية تفعيل دور و ح س خ و الارتقاء بها إلى عملة دولية تعد الأساس في التقييم و المبادلة و الاحتياطي العالمي و كعملة مرجعية ترتبط بها العملات الدولية لا كما هو سائد في الوقت الحالي أين ترتبط و ح س خ بالدولار الأمريكي و سلة من العملات الرئيسية المهيمنة ( قيمتها مستقلة و غير مرتبطة بقيمة العملات الرئيسية الحالية).

وقد تنام هذا الطرح خاصة بعد ازمة الرهن العقاري التي أثارت النقاش حول مستقبل عملات الاحتياطي بعد ان احتفظ الدولار الأمريكي بسيادته المطلقة لفترة طويلة، الا ان الثقة بدأت تتراجع في العقود الاخيرة بسبب استمرار العجز في الحساب الجاري و العجز الخارجي الأمريكي ، وهو ما اعتبره البعض نقطة انطلاق في البحث عن بدائل اخرى للدولار الأمريكي، و اخذت حقوق السحب الخاصة محل الجدل للقيام بذلك و لاقت الكثير من الترحيب<sup>1</sup>.

تجدر الإشارة في هذا الاطار الى ان الصندوق اجري في 30 مارس 2018، دراسة بعنوان " اعتبارات حول حقوق السحب الخاصة" consideration on the role of the SDR تضمنت تحديد ما اذا كانت زيادة دور ح س خ تساهم في تمهيد عمل النظام النقدي الدولي و استقراره، و لم يتمكن معظم المديرين التنفيذيين من تقديم أي قناعات او تأكيدات بوجود أي دور لح س خ في معالجة مواطن الضعف في النظام النقدي الدولي و طالبوا ببحث دورها المستقبلي<sup>2</sup>.

### 1-1-6- شروط استخدام موارد صندوق النقد الدولي: من اهمها<sup>3</sup>:

- اتباع البلد لبرامج التثبيت الاقتصادي وهي عبارة عن سياسات معدة تحت اشراف الصندوق لتجنب مشاكل ميزان المدفوعات؛

- انسجام السياسات المتبعة من طرف البلد العضو مع اهداف الصندوق، حيث تكون محفزة على تحرير التجارة و المدفوعات لاغراض تحسين ميزان المدفوعات؛

- اعتماد البلد لسياسات موجهة للتغلب على مشاكله خلال فترة زمنية محددة و مؤقتة؛

- ان تكون السياسات مدعمة لتكوين الاحتياطات النقدية التي تمكنه من اعادة شراء عملته من الصندوق.

### 1-2- الاقراض في صندوق النقد الدولي

يقدم الصندوق قروضا لبلدانه الاعضاء التي تواجه نقص في السيولة الدولية او مشكلات فعلية او محتملة في ميزان مدفوعاتها لمساعدتها على اعادة بناء احتياطاتها الدولية و تثبيت أسعار عملاتها المحلية، و الاستمرار في تغطية مدفوعات الاستيراد، و استعادة الأوضاع المواتية لتحقيق النمو الاقتصادي القوي، مع اتباع سياسات لمعالجة المشكلات التي أفضت في الأساس إلى الوضع

<sup>1</sup> بنجامين كوهين، مستقبل عملات الاحتياطي، مجلة التمويل و التنمية، العدد الصادر في سبتمبر 2009، ص.26

<sup>2</sup> التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، 2018، ص.80

<sup>3</sup> هيل عجمي جميل الجناحين التمويل الدولي و العلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر و التوزيع، ط1، 2014، ص. 345

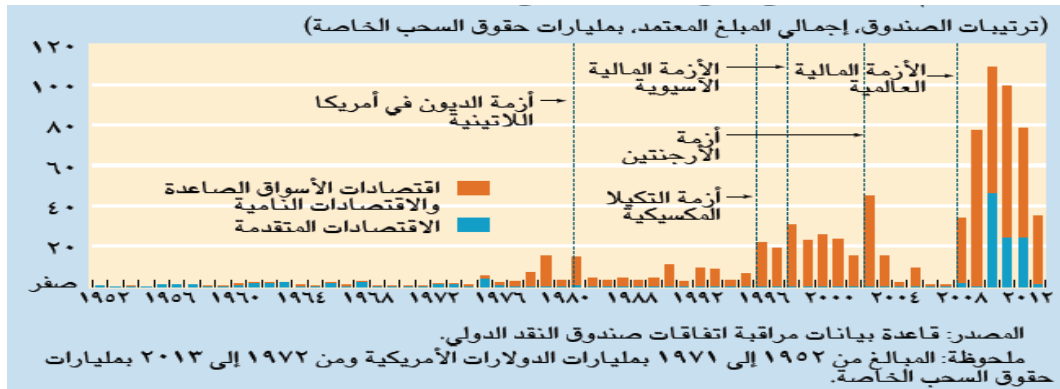
القائم<sup>1</sup>. وعلى عكس بنوك التنمية، لا يقدم الصندوق قروضا لتمويل مشروعات محددة. و يجوز للبلد العضو أن يطلب من الصندوق مساعدة مالية عند احتياج ميزان مدفوعاته إلى التمويل، أي إذا لم يكن باستطاعته تدبير تمويل كاف بشروط معقولة لسداد مدفوعاته الدولية الصافية مع الاحتفاظ بقدر كاف من الأرصدة الاحتياطية.

وفي تحرك لمواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية، بادر الصندوق بتعزيز طاقته الإقراضية ووافق في افريل 2009 على عملية إصلاح شاملة كبرى لآليات الدعم المالي، ثم اعتمد مزيدا من الإصلاحات في عامي 2010 و 2011. وتركز هذه الإصلاحات على تعزيز منع الأزمات، وتخفيف العدوى أثناء الأزمات النظامية، وتطوير الأدوات القائمة وفق أداء البلدان وظروفها الخاصة. وبعد نفاذ زيادات الحصص بمقتضى المراجعة العامة الرابعة عشرة، تمت في أوائل 2016 مراجعة ورفع حدود الاستفادة من الموارد بموجب تسهيلات الإقراض غير الميسر التي يقدمها الصندوق. ولزيادة الدعم المالي لبلدان العالم الأفقر تم في عام 2009 إجراء زيادة كبيرة في الموارد الميسرة المتاحة للبلدان منخفضة الدخل من خلال الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر، بينما تمت مضاعفة حدود الاستفادة المتوسطة بموجب تسهيلات الإقراض الميسرة. بالإضافة إلى ذلك، أجريت في عام 2015 زيادة قدرها 50% في معايير وحدود الاستفادة من الموارد. وتقدم هذه القروض بدون فوائد حتى نهاية 2016، بينما يظل سعر الفائدة على التمويل الطارئ ثابتا عند مستوى الصفر. وكما تُبذل جهود لتأمين موارد إقراض إضافية بقيمة قدرها حوالي 15 مليار دولار (11 مليار وحدة حقوق سحب خاصة) لدعم أنشطة الصندوق في مجال الإقراض الميسر<sup>2</sup>.

### 1-2-1- الطابع المتغير لقروض الصندوق

تميزت قروض الصندوق بدرجة عالية من التذبذب عبر مختلف الفترات الزمنية. فقد حدثت زيادات حادة في قروض الصندوق عقب صدمة النفط في السبعينات وأزمة الدين في الثمانينات. وشهدت التسعينات طفرات أخرى في الطلب على موارد الصندوق إثر بدء عملية التحول في أوروبا الوسطى والشرقية والأزمات التي لحقت باقتصاديات الأسواق الصاعدة. وظل الطلب على هذه الموارد مرتفعا بسبب الأزمات العميقة التي تعرضت لها أمريكا اللاتينية في أوائل الألفية الثالثة، لكن هذه القروض تم سداد معظمها بالتدريج مع تحسن الظروف السائدة. ومرة أخرى ارتفع مستوى الإقراض في أواخر 2008 حين انتهت مرحلة التدفقات الرأسمالية الوفيرة والتسعير المنخفض للمخاطر وبدأت مرحلة تخفيض نسب التمويل بالديون في أعقاب الأزمة المالية التي أصابت الاقتصاديات المتقدمة.

شكل رقم 10: تطور الاقراض الممنوح من طرف صندوق النقد الدولي



المصدر: أنيش ريكس غوش، في مركز الصدارة، مجلة التمويل والتنمية، عدد سبتمبر 2014، ص. 51

<sup>1</sup> عبد الكريم حابر العيساوي، مرجع سابق، ص. 108

<sup>2</sup> صحيفة وقائع، لحة عن صندوق النقد الدولي (30 مارس 2016) متاح: <http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/glancea.htm>

**1-2-2-عملية الإقراض في الصندوق**

يقدم صندوق النقد الدولي القروض بطلب من البلدان الأعضاء، و يتم ذلك في العادة بمقتضى اتفاق قد ينص على سياسات وتدابير محددة يوافق البلد المعني على تنفيذها لحل مشكلة ميزان المدفوعات. ويتولى البلد العضو بالتشاور مع الصندوق تحديد البرنامج الاقتصادي الذي يركز عليه الاتفاق، ثم يعرض على المجلس التنفيذي ضمن "خطاب نوايا". وبعد موافقة المجلس التنفيذي، يصرف القرض المطلوب ويكون مقسما في العادة على أقساط مرحلية تتوافق مع التقدم في خطوات تنفيذ البرنامج. تخضع جميع تسهيلات الصندوق لسعر الفائدة السائد في السوق، والمعروف باسم "معدل الرسم"، بينما يحصل رسم إضافي على القروض الكبيرة (التي تتجاوز حدودا معينة). ويتحدد "معدل الرسم" حسب سعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة الذي يُراجع أسبوعيا لمراعاة التغيرات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل في أسواق النقد الدولية الكبرى. ويختلف حجم القرض الذي يجوز للبلد العضو الحصول عليه من الصندوق والمعروف باسم "حدود الاستفادة من الموارد" حسب نوع القرض المطلوب، وإن كان يُحسب في المعتاد على أساس أحد مضاعفات حصة اشتراك البلد المعني في عضوية الصندوق، علما بأنه يجوز منح قروض تفوق هذا الحد في الظروف الاستثنائية. أما "خط الائتمان المرن" فلا يشترط فيه حد أقصى مسبق.

وقد أنشئت تسهيلات الإقراض الميسر الجديدة للبلدان منخفضة الدخل في جانفي 2010 بدعم من الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر كجزء من عملية إصلاح أوسع نطاقا لجعل الدعم المالي الذي يقدمه الصندوق أكثر مرونة وملاءمة لمختلف احتياجات البلدان منخفضة الدخل. وتمت زيادة حدود الاستفادة من الموارد والمعايير المتعلقة بما بمقدار الضعف تقريبا مقارنة بمستويات ما قبل الأزمة، كما أصبح التمويل بشروط أكثر يسرا، مع مراجعة أسعار الفائدة مرة كل عامين. وتدعم جميع التسهيلات التمويلية البرامج التي تتبناها البلدان المعنية بغية الوصول إلى مركز اقتصادي كلي قابل للاستمرار بما يتوافق مع تحقيق النمو والحد من الفقر على أساس قوي ودائم.

وقد استحدثت الصندوق على مدار السنوات أدوات أو "تسهيلات" متنوعة للإقراض تم تصميمها بحيث تلائم خصوصيات بلدانه الأعضاء على اختلاف مواصفاتها:

أ-تسهيلات الإقراض الميسرة: تتوفر للدول منخفضة الدخل ثلاث تسهيلات للإقراض الميسر تهدف الى مساعدتها على تحقيق مركز اقتصادي كلي مستقر وقابل للاستمرار والحفاظ عليه بشكل يتسق مع تسجيل أداء قوي ودائم في مجال النمو والحد من الفقر وهي تتمثل في<sup>1</sup>:

-التسهيل الائتماني الممدد (Extended Credit Facility):

-تسهيل الاستعداد الائتماني (Standby Credit Facility)

-التسهيل الائتماني السريع (Rapid Credit Facility)

جدول رقم 6: انواع التسهيلات المالية الميسرة لصندوق النقد الدولي

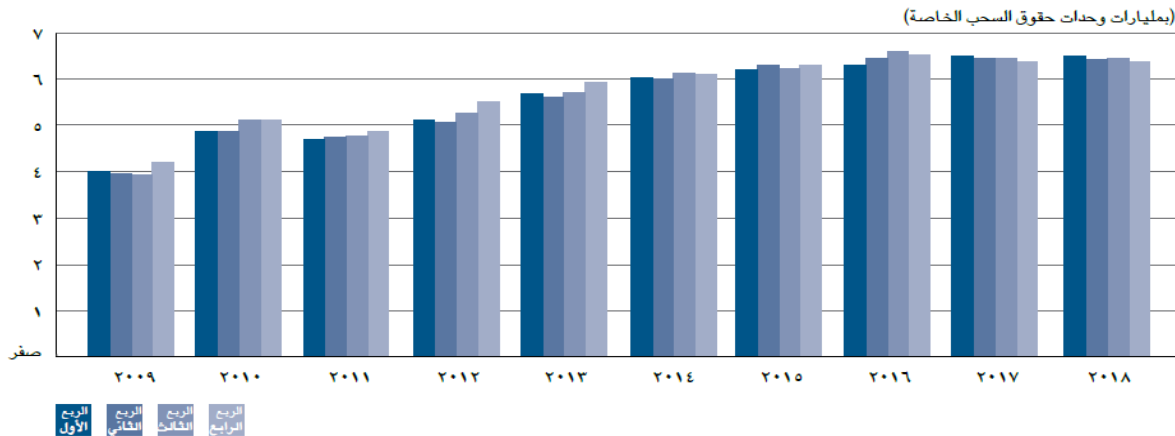
<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، إيجاد الحلول معاً، التقرير السنوي 2016، ص. 68

التسهيل الائتماني الممدد	تسهيل الاستعداد الائتماني	التسهيل الائتماني السريع	
مساعدة البلدان منخفضة الدخل على تحقيق مركز اقتصادي كلي مستقر وقابل للاستمرار والحفاظ عليه على النحو اللازم لتحقيق أداء قوي ودائم في مجال النمو والحد من الفقر.			<b>الهدف</b>
معالجة مشكلات مطولة تتعلق بميزان تلبية احتياجات قصيرة الأجل تتعلق بميزان التمويل بموارد منخفضة لتلبية احتياجات المدفوعات	معالجة مشكلات مطولة تتعلق بميزان تلبية احتياجات قصيرة الأجل تتعلق بميزان عجلة تتعلق بميزان المدفوعات		<b>الغرض</b>
البلدان المؤهلة للاستفادة من الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر			<b>الأهلية</b>
وجود مشكلة مطولة في ميزان المدفوعات؛ وجود احتياج فعلي إلى التمويل أثناء فترة الاتفاق، وإن لم يكن بالضرورة في وقت الموافقة على القرض أو صرفه	وجود احتياج محتمل (استخدام وقائي) أو فعلي في الأجل القصير لمعالجة مشكلات تتعلق بميزان المدفوعات وقت الموافقة؛ الشرائح الائتمانية الأعلى إما متعذراً أو غير ضرورية أن يكون هناك احتياج فعلي لكل مبلغ منصرف	وجود حاجة ملحة لمعالجة مشكلات تتعلق بميزان المدفوعات عندما يكون برنامج الائتماني، وإن لم يكن بالضرورة في وقت الموافقة على القرض أو صرفه	<b>المؤهل</b>
ينبغي أن يكون البرنامج المدعم بموارد الصندوق متوائماً مع أهداف البلد لتحقيق النمو والحد من الفقر وينبغي أن يهدف إلى دعم السياسات التي توفر ضمانات وقائية للإنفاق الاجتماعي وأوجه الإنفاق الأخرى ذات الأولوية			<b>استراتيجية النمو والحد من الفقر</b>
تقديم وثيقة استراتيجية الحد من الفقر	لا يلزم تقديم وثيقة استراتيجية الحد من الفقر؛ وفي حالة وجود احتياج مستمر إلى التمويل، يطلب البلد المستخدم لتسهيل الاستعداد الائتماني تسهيل ائتمان ممدد مع الالتزام بشروط تقديم وثائق استراتيجية الحد من الفقر	لا يلزم تقديم وثيقة استراتيجية الحد من الفقر	
شريحة الائتمان الأعلى؛ مرونة فيما يتعلق بمسار ضبط أوضاع المالية العامة وتوقيته	شريحة الائتمان الأعلى؛ تهدف إلى تلبية احتياجات قصيرة الأجل لمعالجة مشكلات تتعلق بميزان المدفوعات	لا توجد شرطية على أساس المراجعة البعيدة؛ يستخدم سجل الأداء لتأهيل البلد لتكرار الاستخدام (عدا في إطار نافذة الصدمات ونافاذة الكوارث الطبيعية)	<b>الشرطية</b>
حد سنوي نسبته 75٪ من حصة العضوية؛ وحد تراكمي (بعد خصم مدفوعات السداد المقررة) نسبته 25٪ من حصة العضوية. وتستند الحدود إلى جميع القروض القائمة في إطار الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر. وفي حالة الاستفادة من الموارد في حالات استثنائية، تكون نسبة الحد السنوي 100٪ من حصة العضوية؛ ونسبة الحد التراكمي (بعد خصم مدفوعات السداد المقررة) 300٪ من حصة العضوية			<b>سياسات الاستفاد من الموارد</b>
المعايير والحدود الفرعية <sup>2</sup>			

المصدر: التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي 2018، ص. 50

وقد التزم الصندوق في السنة المالية 2018 بمنح قروض ميسرة قيمتها 1.8 مليار و ح س خ للدول النامية منخفضة في اطار البرامج المدعومة من الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر، وبلغ اجمالي القروض الميسرة الى 53 بلد عضو حوالي 6.36 مليار و ح س خ في نهاية افريل 2018، منها 63.3 مليون و ح س خ استفادت منها كل من منغوليا الغابون و المكسيك<sup>1</sup>. والجدول الموالي يوضح تطور هذه القروض الميسرة.

شكل رقم 11: تطور حجم القروض الميسرة (2009-2018)



المصدر: التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، 2018، ص. 47

<sup>1</sup> التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، 2018، ص. 45



تجدر الإشارة الى ان الصندوق يجري مراجعة منتظمة لاطار التمويل الميسر، حيث تم في سنة 2015 تعزيز شبكة الامان المالي للبلدان النامية منخفضة الدخل في اطار مساعيه لتحقيق اهداف مبادرة التنمية المستدامة 2030، من خلال زيادة بنسبة 50% في معايير وحدود الاستفادة من موارد الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر واعادة التوازن بين مزيج التمويل الميسر وغير الميسر واعتماد معدل فائدة صفري على التسهيلات الائتمانية السريعة الطارئة .

#### ب-التسهيلات الاقراض غير الميسرة

توجه هذه التسهيلات الى الدول متوسطة و مرتفعة الدخل، و من اهمها<sup>1</sup>:

-اتفاقات الاستعداد الائتماني (SBA) Stand-By Arrangement): تقدّم معظم مساعدات الصندوق للبلدان متوسطة الدخل من خلال اتفاقات الاستعداد الائتماني، وهي مصممة بحيث تساعد البلدان على معالجة مشكلات التمويل التي تواجه ميزان المدفوعات على المدى القصير، وتوضع أهداف البرامج ذات الصلة بحيث تعالج هذه المشكلات، كما تكون عمليات صرف الموارد للبلد العضو مشروطة بتحقيق هذه الأهداف ("الشرطية"). وعادة ما تتراوح مدة هذه الاتفاقات بين 12 و 24 شهرا، على أن يتم السداد في غضون 3,25-5 سنوات بعد الحصول على القرض. ويجوز عقد اتفاقات الاستعداد الائتماني على أساس وقائي، حيث يفضل البلد العضو عدم السحب من الموارد الذي تمت الموافقة عليها وإنما يحتفظ بحقه في السحب إذا ما تدهورت الأوضاع سواء في حالة الحدود القصوى الاعتيادية للاستفادة من الموارد أو في حالات الاستفادة الاستثنائية. وتسمح هذه الاتفاقات بدرجة من المرونة في تحديد مراحل الصرف، مع إمكانية تركيز صرف القروض في البداية.

-خط الائتمان المرن" (Flexible Credit Line) (FCL): يختص "خط الائتمان المرن" بالبلدان التي تتمتع بمستوى بالغ القوة من الأساسيات والسياسات الاقتصادية والأداء السابق في مجال تنفيذ السياسات، وهو مفيد بشكل خاص في أغراض منع وقوع الأزمات. ويوافق الصندوق على الاتفاقات التي تعقد لاستخدام خط الائتمان المرن إذا كانت البلدان المعنية قد استوفت معايير الأهلية المحددة سلفا. وتتراوح مدة الاستفادة من هذا التسهيل بين عام واحد وعامين (مع إجراء مراجعة مرحلية بعد عام واحد للتأكد من أن شروط الأهلية لا تزال مستوفاة)، وتتساوى فترة السداد مع الفترة المقررة في ظل اتفاقات الاستعداد الائتماني (3,25-5 سنوات)، وتقرر الموارد التي تتاح من خلال هذا الخط حسب كل حالة على حدة، ولا تخضع لحدود الاستفادة الاعتيادية، كما أنها تُصرف في دفعة واحدة وليس على أساس مرحلي. وعلى عكس اتفاقات الاستعداد الائتماني، لا يشترط للحصول على موارد هذا التسهيل تنفيذ تفاهات معينة بشأن السياسات الاقتصادية. وهناك مرونة في اختيار السحب من خط الائتمان وقت صدور الموافقة أو اعتباره ترتيبا وقائيا.

-خط الائتمان الوقائي (PCL): يختص خط الائتمان الوقائي (Precautionary Credit Line) بالبلدان التي تتميز بأساسيات وسياسات اقتصادية سليمة، مع أداء سابق سليم فيما يتصل بتنفيذ هذه السياسات. فرغم مكانم الخطر المعتدلة التي تواجه هذه البلدان والتي قد لا تؤهلها للاستفادة من خط الائتمان المرن، يُلاحظ أيضا أن حالة الاقتصاد فيها لا تتطلب تعديلات واسعة النطاق في سياساتها المتبعة على النحو الذي يرتبط في العادة باتفاقات الاستعداد الائتماني التقليدية. ويجمع خط الائتمان الوقائي بين معايير الأهلية (على غرار خط الائتمان المرن) والشروط المركزة لاحقا والتي تعالج مواطن ضعف تم تحديدها في سياق المراقبة نصف السنوية. ويمكن أن تتراوح مدة الاستفادة من هذا الخط بين عام وعامين، كما يمكن تركيز الاستفادة في البداية، حيث يتاح للبلد العضو عند صدور الموافقة ما يصل إلى 500% من قيمة حصته بمجموع كلي يصل إلى

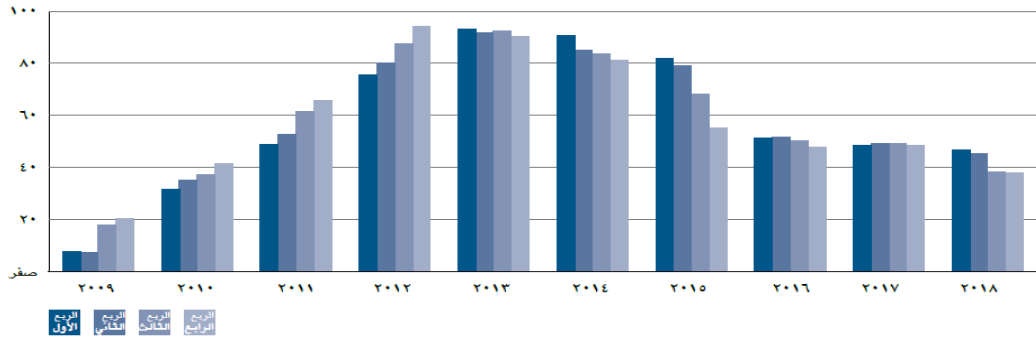
<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، إيجاد الحلول معاً، التقرير السنوي 2016، ص. 66

1000% من قيمة الحصة بعد 12 شهرا، شريطة تحقيق تقدم مُرضٍ في تقليص مواطن الضعف المحددة. ويمكن الاستعانة بخط الائتمان الوقائي إذا نشأ احتياج غير متوقع يتعلق بميزان المدفوعات.

–**تسهيل الصندوق الممدد (EFF) Extended Fund Facility**: أنشئ هذا التسهيل التمويلي في عام 1974 لمساعدة البلدان في معالجة المشكلات طويلة الأجل التي يتعرض لها ميزان المدفوعات والتي تتطلب إصلاحات اقتصادية أساسية. وبذلك تكون الاتفاقات التي تعقد في ظل تسهيل الصندوق الممدد أطول أجلا، حيث تصل مدتها إلى ثلاث سنوات في العادة و يستحق سداد المسحوبات في غضون 4,5 – 10 سنوات من تاريخ الصرف.

**شكل رقم 12:** تطور حجم تسهيلات الاقراض غير الميسرة خلال السنوات المالية 2009 – 2018

القروض المقدمة بشروط غير ميسرة القائمة في السنوات المالية 2009-2018  
(بمليارات وحدات حقوق السحب الخاصة)



المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2018، ص. 47

**ج-مساعدات الطوارئ:** تقدم هذه المساعدات في حالات الطوارئ للبلدان التي تتعرض لكارثة طبيعية أو تكون خارجة من مرحلة صراع. وتخضع قروض الطوارئ لمعدل الرسم الأساسي، وإن كان يجوز لبعض البلدان الحصول على دعم لتخفيض الفائدة، شريطة توافر هذا الدعم. ويجب سداد القروض وفق هذا التسهيل في غضون 3,25 – 5 سنوات.

### 1-2-3- خصائص الاقراض في صندوق النقد الدولي

من أهم سمات الإقراض المقدم من صندوق النقد الدولي ما يلي:

أ- صندوق النقد الدولي ليس وكالة للمعونة: فهو يقدم القروض لمساعدة الأعضاء على معالجة مشكلات ميزان المدفوعات واستعادة النمو الاقتصادي القابل للاستمرار، فالصندوق لا يقدم قروض لتمويل مشاريع أو أنشطة ما مثل وكالات التنمية.  
ب- قروض الصندوق مشروطة بالسياسات: بمعنى أن البلد المقترض لا بد أن يعتمد سياسات تعمل على تصحيح مشكلة ميزان المدفوعات مقابل قروض الصندوق، والتأكد من قدرته على تعزيز اقتصاده وسداد المبلغ المقترض ولا بد أن يتفق البلد المقترض والصندوق على إجراءات السياسة الاقتصادية اللازمة<sup>1</sup>.

ج- قروض الصندوق مؤقتة: فحسب تسهيل الإقراض المستخدم يمكن أن تصرف القروض على فترات قد تصل إلى أربع سنوات، وتتراوح فترة السداد بين 3,25 إلى 05 سنوات للقروض قصيرة الأجل (بموجب اتفاقات الاستعداد الائتماني)، أو 4.5 إلى 10 سنوات لتمويل متوسط الأجل بموجب الاتفاقات الممددة.

د- قروض الصندوق تنطوي على ضمانات وقائية تكفل حسن استخدامها، حيث بدأ الصندوق منذ مارس 2000 اجراء تقييمات للحصول على تأكيد معقول بان البنك المركزي في البلد المقترض قادر على ادارة الموارد المتحصل عليها بكفاءة وعلى

<sup>1</sup> شقيري نوري و احرون، المؤسسات المالية المحلية و الدولية، دار المسيرة للطباعة و النشر و التوزيع، عمان، الاردن، 2009، ص. 317

توفير بيانات نقدية موثوقة عن برامج الصندوق<sup>1</sup>. و تقييمات الضمانات الوقائية هي مراجعات تشخيصية للحكومة واطر المراقبة في البنوك المركزية و هي مكملة للضمانات الاخرى التي يطبقها الصندوق و المتمثلة في وضع حدود للاستفادة من موارد الصندوق و الشرطية وتصميم البرامج وتدابير معالجة عدم الدقة في ابلاغ البيانات والمراقبة اللاحقة للبرامج. وتتضمن هذه التقييمات تقييم عمليات البنوك المركزية في خمسة مجالات هي: الية التدقيق الخارجي، الهيكل القانوني والاستقلالية، واطار اعداد التقارير المالية، والية التدقيق الداخلي، و نظام الضوابط الرقابية الداخلية.

### 1-2-4- إصلاح نظام الإقراض في الصندوق في اطار الازمة المالية العالمية

اعتبر صندوق النقد الدولي أن توفير السيولة الكافية للدول الأعضاء لتجاوز آثار و مخلفات الأزمة المالية العالمية ومساعدتها على استعادة معدلات نمو قابلة للاستمرار خاصة في ظل انكماش الاقتصاد العالمي وتباطؤ معدلات النمو الاقتصادي يتطلب تعزيز طاقته الاقراضية وإقرار عملية إصلاح شاملة لآلية إقراض موارده تقوم على زيادة حجم القروض وترشيد شرطية منحها واستحداث أدوات إقراض ميسرة لصالح الدول النامية منخفضة الدخل. و عليه فان خطة الإصلاح لنظام الإقراض تقوم على:

**أ-تحديث الشرطية:** يفرض صندوق النقد الدولي شروطا هيكلية على القروض الممنوحة للدول الأعضاء حددها تقرير المكتب المستقل بأكثر من 17 شرطا حتى نهاية 2004، لم تكن معظمها مرتبطة بالأهداف المرجوة منها، كما أن بعضها كانت خارج مجال اختصاص الصندوق الأساسية. حيث يجب ان يبدي البلد استعداده لتطبيق برنامج للإصلاح الاقتصادي قائم على الغاء القيود المفروضة على التجارة الخارجية و النقد الاجنبي او تخفيضها و تعديل اسعار الصرف تدريجيا و اتباع سياسات محددة لمعالجة التضخم و تحرير حساب راس المال و ذلك خلال فترة زمنية محددة للانجاز و تنفيذ<sup>2</sup>. فقد اشتملت الشروط المفروضة على تركيا مثلا أثناء المفاوضات التي جرت للحصول على قرض إضافي من صندوق النقد الدولي على عدة شروط منها: عودة تدفق الائتمان إلى القطاع العقاري، شفافية أكثر للعمليات الحكومية، إعادة هيكلة مؤسسات الدولة، التوسع في الخصخصة، تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة، إجراءات التكيف المالي، تخفيض التضخم في إطار الخطة الهادفة إلى مواجهة التضخم....

و لهذا فان الصندوق يسعى في إطار برنامج الإصلاح إلى إجراء تحديث قائم على خلق نوع من المواءمة بين شروطه المرتبطة بالإقراض و درجة القوة التي تميز سياسات البلدان الأعضاء، و ذلك بالاعتماد على معايير الأهلية التي تحدد سابقا ( الشرطية المسبقة) و ليس على أساس الشرطية التقليدية ( اللاحقة) على أن تتم عملية مراقبة السياسات الهيكلية في البرامج المدعومة من طرف الصندوق في إطار مراجعة البرامج بدلا من مراقبتها باستخدام معايير الأداء الهيكلية.

ب- استحداث خطوط ائتمان جديدة كما سبق الاشارة اليها مثل خط الائتمان المرن و خط الوقاية و السيولة؛

ج- مضاعفة حدود الاستفادة من القروض: حيث حددت شروط الاستفادة من الحدود القصوى الجديدة للقروض التي تقدم بشروط ميسرة ب 200 % من حصة البلد على أساس سنوي و 600 % على أساس تراكمي لطمأنة الدول الأعضاء بقدره الصندوق على توفير الموارد الكافية لتغطية احتياجاتها.

د- تبسيط هيكل التكلفة و آجال الاستحقاق: بتوفير الحوافز السعيرية المشجعة على الاقتراض من الصندوق.

<sup>1</sup>نوزاد عبد الرحمن الهبتي، منجد عبد اللطيف الخشاني، مرجع سابق، ص.201

<sup>2</sup>ميشم صاحب عجم و اخرون، المديونية الخارجية للدول النامية: الاسباب و الاستراتيجيات، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، ط1، 2014، ص. 229

هـ- تبسيط الأدوات المستخدمة في الإقراض : بإلغاء بعض التسهيلات التمويلية التي لم تعد مستخدمة وتعويضها بأخرى مثل خط الائتمان المرن الجديد.

و- اصلاح التسهيلات الموجهة للدول الأعضاء منخفضة الدخل: حيث يسعى الصندوق إلى إعادة تصميم تسهيلات الإقراض الموجهة للدول منخفضة الدخل لزيادة القدرة على توفير التمويل الميسر الطارئ وقصير الأجل ومضاعفة حجمها، وفي إطار هذا المسعى وافق الصندوق على زيادة القروض المقدمة بشروط ميسرة إلى البلدان منخفضة الدخل إلى 17 مليار دولار حتى نهاية 2014 منها 8 مليار دولار خلال العامين (2010-2011) مع منحها أسعار فائدة صفرية على مدفوعاتها المتعلقة بتسديد القروض الميسرة حتى نهاية 2011 مع استحداث أدوات إقراض جديدة تتسم بالمرونة وملائمة خصائص هذه الاقتصاديات.

### 1-2-5- الانتقادات الموجهة لصندوق النقد الدولي

كشفت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية محدودة وضعف دور صندوق النقد الدولي في ضمان استقرار النظام النقدي العالمي واستشعار المخاطر والتنبيه بالأزمة بالرغم من اعتماده على مجموعة من البرامج والسياسات، لذا تبرز الحاجة الملحة إلى ضرورة تبني إصلاحات حقيقية على صندوق النقد الدولي و نظام حوكمته لتفعيل دوره في إقامة و إرساء قواعد سليمة لنظام نقدي يتسم بالمرونة و الشفافية، وترتفع فيه المشاركة الإيجابية للدول النامية و الاقتصاديات الناشئة في صياغة مبادئه واتخاذ قراراته، وهذا ما يتفق مع تصريح السيد: مونتنيك سينغ اهلواليا نائب رئيس مفوضية التخطيط الهندية و الرئيس الأسبق لإدارة مكتب التقييم المستقل "إن الاقتصاد العالمي بحاجة إلى صندوق نقد دولي، وأن ما نفعله الآن هو أننا نأخذ الصندوق الذي ابتكرناه عام 1945 ونغطيه بقطع مختلفة الضمادات اللاصقة هنا و هناك ، ينبغي أن نرجع قليلا إلى الوراء لنبداً مرحلة التصميم من جديد.....". ويمكن ابراز اهم الانتقادات الموجهة للصندوق والتي ترتبط بمعظمها بشروط الإقراض وسياسات التدخل الشؤون الداخلية للدول النامية في ما يلي:

-قسوة الشروط المفروضة على الدول النامية التي خلفت أثارا اجتماعية واقتصادية وسياسية وخيمة وارتباط منح التمويل بنتائج تطبيق البرامج المفروضة عليها من طرف الصندوق والتي يتم متابعتها من مقره في واشنطن مباشرة في ظل غياب مكاتب قطرية كما هو الحال بالنسبة للبنك الدولي<sup>1</sup>؛

-التدخل في الشؤون الداخلية للدول المقترضة، و ذلك برفضه لسياسات دعم اسعار السلع الاستهلاكية الضرورية وسياسات الاجور و اسعار الصرف و تشجيع الاستثمارات المحلية و دعمها<sup>2</sup>؛

-تضييق الخناق على الدول المقترضة في حالة رفضها لبرامج، وذلك بالتدخل في القرارات المتعلقة بالتفاوض حول اعادة جدولة ديونها مع نادي باريس و نادي لندن والحصول على مصادر التمويل الدولية باعتباره طرفا فاعلا في مختلف الاتحادات المالية والمجموعات الاستشارية، لذا اصبح رضا الصندوق شرطا اساسيا لتسهيل وصول هذه الدول الى التمويل الرسمي والخاص؛

-الحماية التجارية والتدخل في السوق، يعتبر الصندوق من اكبر المنادين و الداعين الى تقليص التدخل الحكومي في الاسعار بوصفها تشويها لنظام السوق الحرة، في الوقت الذي عجز فيه عن منع الدول المتقدمة من التمادي في تطبيق الممارسات التجارية للأسواق المشوهة للأسعار. كما تتناقض توجهات الصندوق المرتبطة بالدعم حيث يطالب الدول النامية بإلغاء الدعم

<sup>1</sup> RÔLE DU FMI DANS LA DÉTERMINATION DE L'ENVELOPPE DES RESSOURCES EXTÉRIEURES DES PAYS DE L'AFRIQUE SUBSAHARIENNE, DOCUMENT DE RÉFLEXION POUR UNE ÉVALUATION DU BUREAU INDÉPENDANT D'ÉVALUATION, 31 mai 2006, p.9

<sup>2</sup> ميشم صاحب عجم و اخرون، المديونية الخارجية للدول النامية، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، ط1، 2014، ص ص. 230-231-232

الحكومي والاعانات ويعتبرها تشويهاً غير مرغوب بالمقابل يطالبها بمنح الدعم للمستثمرين الاجانب بحجة جلب رؤوس الاموال و لا يعتبر ذلك تشويهاً للسوق الحرة؛

- ضعف المردود المادي للسياسات المقترحة، اذ اكدت معظم التجارب ان المردود و العائد المادي والاقتصادي المتأتي من تطبيق الاجراءات و السياسات المقترحة من طرف الصندوق تعد جد ضعيفة مقارنة بحجم الشروط المفروضة والتنازلات التي تقدمها الدول النامية للحصول على تسهيلات و قروضه، حيث ترى بعض المنظمات غير الحكومية ان المنهج النقدي المتشدد للصندوق « la démarche monétariste » الذي يستهدف تحديد الطلب الاجمالي الداخلي لم يسهم في تحفيز النمو الاقتصادي وتخفيض الفقر في الكثير من الدول النامية، في حين ان اتباع سياسات مالية و نقدية توسعية يساعد على تحقيق اهداف الالفية الانمائية من خلال توسيع قاعدة الدعم والاعانات<sup>1</sup>؛

- اعتماد الصندوق على سياسات جامدة وغير مرنة لا تراعي خصوصيات كل دولة على حدى، مع صعوبة التنبؤ بإمكانية نجاح السياسات المقترحة، حيث اشارت العديد من التجارب الى صعوبة التنبؤ بإمكانية نجاح الاجراءات المقترحة في تحقيق الاهداف المسطرة والمرجوة منها قبل الشروع في تطبيقها في الدول النامية التي تنسم بضعف وعدم مرونة هياكلها الانتاجية، وهو ما دفع الصندوق الى احداث تغييرات وتعديلات كثيرة على نظام الشروط والبرامج بغية الحفاظ على سلامة موارده المالية ومعاملة الدول الاعضاء معاملة مرنة ومتوازنة.

- تركز برامج الصندوق على تمويل البرامج التي توفر الدعم الى مؤسسات التصدير لا الى مؤسسات الانتاج المحلي؛  
- معظم البرامج والسياسات التي فرضها صندوق النقد الدولي لا تحترم البيئة حيث ادت الى تلويث البيئة واستنزاف الموارد الاقتصادية غير المتجددة لاسيما الاراضي والغابات؛

- ساهمت برامج الصندوق في تعميق الازمات خاصة في ظل تنامي دوره كآخر ملجأ للاقراض، من خلال تدهور الاوضاع المالية والنقدية (تراجع قيمة العملة، التضخم، تراجع النمو الاقتصادي و عجز الموازنة العمومية) وتدهور اوضاع العمال كما حدث في المكسيك التي دفعت فيها الفئات الفقيرة ثمن البرامج المطبقة وكذلك بعض الدول الاسيوية<sup>2</sup>؛

- بالرغم من ان اكبر عدد من الدول الاعضاء في الصندوق هو من الدول النامية الا ان مساهمتها في اتخاذ القرار والتمثيل على مستوى الصندوق ضعيف سواء من ناحية المشاركة في المجلس التنفيذي او في القوة التصويتية التي تعد ضعيفة جدا نظرا لارتباط ذلك بحصتها واشتراكتها في الصندوق، لذا ظل دور هذه الدول غائبا ولم يعكس الهدف من انشاء الصندوق المتمثل في مساعدة الدول على معالجة العجز في موازين المدفوعات وتحقيق التنمية الاقتصادية، حيث تسيطر الدول الخمس الاولى من حيث نظام الحصص على اكثر من 38.3% من اجمالي القوة التصويتية والتمثلة في الوم ا واليابان والصين وفرنسا والمانيا، وهو ما يجعلها صاحبة صنع القرار في الصندوق وفقا لما يخدم مصالحها الاقتصادية ومصالح شركاتها متعددة الجنسيات التي تستفيد من فرص النفاذ الى اسواق الدول النامية والاستثمار فيها والاستفادة من المزايا والاعفاءات الجبائية والجمركية في اطار التزام هذه الدول بتطبيق برامج الاصلاح الاقتصادي.

## 2- مجموعة البنك الدولي

### 1-2- تعريف مجموعة البنك الدولي

<sup>1</sup> RÔLE DU FMI DANS LA DÉTERMINATION DE L'ENVELOPPE DES RESSOURCES EXTÉRIEURES DES PAYS DE L'AFRIQUE SUBSAHARIENNE, p.10

<sup>2</sup> محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات صندوق النقد الدولي واثرها على الدول النامية، شركة دار الاكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2017، ص.303

يعتبر البنك الدولي أكبر مصدر تمويل في العالم يهدف الى تقديم المساعدات المالية والفنية لبلدان العالم الثالث في جميع أنحاء العالم، وينصب محور تركيزه الرئيسي حول مساعدة أكثر الناس وشد البلدان فقرا، رسالته تحقيق عالم خال من الفقر. تأسس بتاريخ 01 جويلية 1944 بقرار من مؤتمر دولي حضره ممثلو 44 دولة في بريتون وودز بنيو همبشير الامريكية، مقره الرئيسي بواشنطن، وهو مؤسسة تعاونية تمثل البلدان المساهمة الاعضاء البالغ عددها 189 بلدا، ويصبح البلد عضوا بمجرد اتفاقية تأسيس البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

ويعرف البنك الدولي على انه المؤسسة الاقتصادية العالمية المسؤولة عن ادارة النظام المالي الدولي والاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق التنمية الاقتصادية، وتنصب مسؤوليته على سياسات التنمية والاستثمارات وسياسات الاصلاح الهيكلي وسياسات تخصيص الموارد في القطاعين العام والخاص<sup>1</sup>.

و قد ازداد تركيزه في الازمنة الاخيرة على تحقيق اهداف الانمائية للألفية التي وافقت عليها الامم المتحدة في سنة 2000 وامتدت الى غاية 2015<sup>2</sup> والتي كانت تستهدف تحقيق ثمانية اهداف متكاملة في مقدمتها تخفيض مستويات الفقر، وهو يظطلع حاليا بتحقيق اهداف مبادرة التنمية المستدامة 2016-2030، وفي هذا الاطار يقوم البنك بإعداد موازنته بفعالية لمساندة الطلب المتزايد من البلدان النامية الموجه لتحقيق اهداف التنمية المستدامة و التصدي للآثار الناشئة عن تغير المناخ. وتحاول المجموعة احراز المزيد من التقدم لتحقيق الاستدامة المالية و اجتذاب موارد اضافية<sup>3</sup>. كما وضعت المجموعة اهدافا مهمة تسعى لتجسيدها في الفترة الممتدة بين سنتي 2019 و 2021 تتمثل في اهاء الفقر المدقع وتعزيز الرخاء المشترك، تماشيا مع استراتيجيتها المعلنة "التطلع الى المستقبل" ولتجسيد ذلك تسعى الى رفع راس مال البنك الدولي للإنشاء والتعمير و توسيع نطاق موارد المؤسسة الدولية للتنمية و تجديد التركيز على راس المال البشري وتعزيز الدور القيادي لدور المجموعة في القضايا العالمية وتحسين نموذج العمل لزيادة الفاعلية والكفاءة<sup>4</sup>. وفي اطار سعي المجموعة لتحقيق اهدافها عملت على تطوير ورفع حجم ارتباطاتها واعتماداتها المالية كما يبرزه الجدول.

جدول رقم 7: ارتباطات ومدفوعات مجموعة البنك الدولي خلال الفترة 2014-2018

حسب السنوات المالية، بمليين الدولارات				
2018	2017	2016	2015	2014
<b>مجموعة البنك الدولي</b>				
66,868	61,783	64,185	59,776	58,190
الارتباطات <sup>1</sup>				
45,724	43,853	49,039	44,582	44,398
المدفوعات <sup>2</sup>				
<b>البنك الدولي للإنشاء والتعمير</b>				
23,002	22,611	29,729	23,528	18,604
الارتباطات				
17,389	17,861	22,532	19,012	18,761
المدفوعات				
<b>المؤسسة الدولية للتنمية</b>				
24,010	19,513	16,171	18,966	22,239
الارتباطات				
14,383	12,718	13,191	12,905	13,432
المدفوعات				
<b>مؤسسة التمويل الدولية</b>				
11,629	11,854	11,117	10,539	9,967
الارتباطات <sup>3</sup>				
11,149	10,355	9,953	9,264	8,904
المدفوعات				
<b>الوكالة الدولية لضمان الاستثمار</b>				
5,251	4,842	4,258	2,828	3,155
إجمالي مبلغ الإصدارات				
<b>الصناديق الاستثمارية التي تفهها البلدان المستفيدة</b>				
2,976	2,962	2,910	3,914	4,225
الارتباطات				
2,803	2,919	3,363	3,401	3,301
المدفوعات				

المصدر: التقرير السنوي للبنك الدولي، 2018، ص. 7

## 2-2- الاقراض في مجموعة البنك الدولي

<sup>1</sup> عبد المجيد عبد المطلب، النظام الاقتصادي العالمي الجديد و افاقه المستقبلية بعد احداث 11 سبتمبر، الاسكندرية، 2003، ص. 94

<sup>2</sup> سالم رشدي سيد، ادارة IFM التمويل الدولي، اسمه و نظرياته، دار الازمنة للنشر و التوزيع، الاردن، ط1، 2015، ص. 161

<sup>3</sup> Le FMI et la banque mondial, mars 2016, p.3

<sup>4</sup> التقرير السنوي للبنك الدولي، 2018، ص. 81

## 2-2-1- تطور قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير وشروط الاقتراض منه

## أ- تطور قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير

شهدت قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير تطورا ملحوظا، حيث قدرت في السنة المالية 2015 بـ 23.5 مليار دولار لتمويل 112 عملية مقابل ما قيمته 18.6 مليار دولار لتمويل 95 عملية في السنة المالية 2014. وكان هذا المبلغ أعلى من المتوسط التاريخي السابق للأزمة المالية (13.5 مليار دولار في السنوات المالية 2005 – 2008)، و15.2 مليار دولار سنة 2013<sup>1</sup>. وفي سنة 2018 قدرت الارتباطات المالية للبنك بـ 23 مليار دولار لتمويل 124 عملية توزعت جغرافيا كما يلي:

جدول رقم 8: ارتباطات ومدفوعات البنك الدولي للإنشاء والتعمير حسب المناطق خلال السنوات المالية 2014-2018

ملايين الدولارات					
المنطقة	السنة المالية 2014	السنة المالية 2015	السنة المالية 2016	السنة المالية 2017	السنة المالية 2018
أفريقيا	420	1,209	669	1,163	1,120
شرق آسيا والمحيط الهادئ	4,181	4,539	5,176	4,404	3,981
أوروبا وآسيا الوسطى	4,729	6,679	7,039	4,569	3,550
أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي	4,609	5,709	8,035	5,373	3,898
الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	2,588	3,294	5,170	4,869	5,945
جنوب آسيا	2,077	2,098	3,640	2,233	4,508
<b>المجموع</b>	<b>18,604</b>	<b>23,528</b>	<b>29,729</b>	<b>22,611</b>	<b>23,002</b>

الجدول 17: مدفوعات البنك الدولي للإنشاء والتعمير حسب المناطق، السنوات المالية 2014 - 2018

ملايين الدولارات					
المنطقة	السنة المالية 2014	السنة المالية 2015	السنة المالية 2016	السنة المالية 2017	السنة المالية 2018
أفريقيا	335	816	874	427	734
شرق آسيا والمحيط الهادئ	3,397	3,596	5,205	3,961	3,476
أوروبا وآسيا الوسطى	6,536	5,829	5,167	2,799	4,134
أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي	5,662	5,726	5,236	3,885	4,066
الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	1,666	1,779	4,427	5,335	3,281
جنوب آسيا	1,165	1,266	1,623	1,454	1,698
<b>المجموع</b>	<b>18,761</b>	<b>19,012</b>	<b>22,532</b>	<b>17,861</b>	<b>17,389</b>

المصدر: تقرير البنك الدولي، 2018، ص. 80

يلاحظ من الجدول ان دول اوروبا واسيا الوسطى و دول امريكا اللاتينية والبحر الكاريبي كانت خلال الفترة 2014-

2018 الاكثر استفادة من قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير باعتبارها دولا متوسطة الدخل في حين تعد الفارة الافريقية الاقل استفادة من ارتباطاته ومدفوعاته باعتبار ان معظمها هي دول منخفضة الدخل تستفيد من المنح والاعتمادات المقدمة من طرف المؤسسة الدولية للتنمية.

اما فيما يتعلق بتوزيع هذه الارتباطات حسب محاور التركيز فيبرزها الجدول الموالي:

جدول رقم 9: ارتباطات البنك الدولي للإنشاء والتعمير حسب محاور التركيز خلال الفترة 2017-2018

ملايين الدولارات		
محور التركيز	السنة المالية 2017	السنة المالية 2018
السياسة الاقتصادية	1,677	1,124
إدارة البيئة والموارد الطبيعية	7,237	10,409
التمويل	3,330	2,501
التنمية البشرية والمساواة بين الجنسين	2,687	6,641
تنمية القطاع الخاص	5,741	4,945
إدارة القطاع العام	3,516	1,353
التنمية الاجتماعية والحماية الاجتماعية	939	2,844
التنمية الحضرية والريفية	5,937	8,593

المصدر: تقرير البنك الدولي، 2018، ص. 81

<sup>1</sup>البنك الدولي، التقرير السنوي 2015، ص.

يتضح جلياً من الجدول ان محور ادارة البيئة والموارد الطبيعية يعد أكثر المحاور استفادة من تمويل البنك الدولي للإنشاء والتعمير، الذي تجاوز 10.40 مليار دولار ثم محور التنمية الحضرية والريفية حيث قدرت ب 8.59 مليار دولار سنة 2018، تليها محور التنمية البشرية والمساواة بين الجنسين ب 6.64 مليار دولار، في حين كان محور السياسات الاقتصادية الاقتصادية الاقل استفادة حيث لم تتجاوز قيمة الارتباطات 1.13 مليار دولار.

#### ب- شروط الإقراض من البنك الدولي للإنشاء والتعمير

يقدم البنك الدولي للإنشاء والتعمير قروضاً مباشرة للحكومات الدول الأعضاء أو لأحد فروعها أو لهيئات أخرى بضمان الدولة العضو، وذلك من خلال أمواله الخاصة أو من خلال الأموال التي يحصل عليها من الأعضاء في صورة جزء من اكتتابهم في رأس المال، أو في صورة سندات يصدرها ويعرضها على الجمهور في الدولة التي تطلب عملتها. ويتقاضى البنك فوائد وعمولة على عمليات الإقراض التي يقوم بها ويستخدم هذه الإيرادات في دفع فوائد القروض والسندات التي يصدرها وكذلك في دفع نفقاته الجارية. ومن أهم الشروط التي تخضع لها قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير سواء وفق نظام البنك الأساسي أو وفق لما استقرت عليه سياسته ما يلي:

- يجب أن يكون الهدف من القرض تمويل مشروع معين يتعلق بالتعمير والتنمية إلا في حالات خاصة يخرج فيها البنك عن ذلك، حيث يقدم قروضاً عامة لتمويل هيئة تشرف على جهود التنمية أو قرض يكون الغرض منه تمويل جزء من خطة التنمية.
- أن توافق الدولة المقترضة على حق الإشراف للبنك الدولي على طريقة إنفاق القرض في المجال المحدد له .
- يعتبر البنك مكماً للأسواق العادية وليس بديلاً عنها لذلك يجب أن يتحقق البنك من عجز المقترض من الحصول على ما يلزمه من خلال مصادر أخرى لاسيما الأسواق<sup>1</sup>.
- ضرورة تأكد البنك من صلاحية الإمكانيات الفنية والاقتصادية لتنفيذ المشروع والتأكد من ربحية المشروع أو عائده المالي و أولويته بالنسبة لمشروعات أخرى، ويمثل هذا الجانب أهم جوانب البحث الاقتصادي المعاصر وجانباً هاماً من جوانب نشاط البنك الدولي ولكن البنك يغض النظر عن هذا الشرط في حالة تعلق الأمر باستثمارات أساسية لا تحقق أرباحاً مباشرة .
- على البنك أن يتأكد من قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الناجمة عن القروض<sup>2</sup>، وهذا يقتضي إجراء دراسات شاملة لاقتصاديات الدولة وما ينتظر أن تحققه من نمو في المستقبل .
- تمنح أغلب قروض البنك لأجل يتراوح بين 10-20 سنة بل وأكثر من ذلك أحياناً أما سعر الفائدة فيبلغ متوسطه في 5.4% هذا عدا عمولة قدرها 0.75%.

ونظراً لكثرة المشروطة وتعسفها اعتبرت برامج البنك الدولي غير ناجحة وغير فعالة في بعض الأحيان، حيث بلغت نسبة نجاح برامجها في الدول الفقيرة أقل من 33% من مجموع الحالات. ومن المحتمل أن تظل الدول الفقيرة التي تتلقى هذه البرامج فقيرة و ألا يتمكن عدد كبير من هذه الدول من تسديد ما اقترضته من ديون، لاسيما وأن الديون الرسمية على 42 دولة من الدول الفقيرة بلغت أكثر من 170 مليار دولار أمريكي و يقدر ما تسدده الدول الفقيرة المثقلة بالديون بنحو 8 مليار دولار سنوياً. لذا تنبع الحاجة الى تخلي البنك الدولي للإنشاء والتعمير عن إستراتيجية الإقراض المتبعة حالياً مع الدول الفقيرة المثقلة بالديون، وأن يقوم بدلاً من ذلك بتقديم الأموال من خلال برامج للمنع بدلاً من القروض، بحيث لا يمكن للبلد الاستمرار في الحصول على المنح إلا إذا أثبت أنه يحرز النتائج المرجوة و بذلك يتم توجيه التمويل المتاح لتحسين قطاعي الصحة والتعليم بدلاً من توجيهه لتسديد القروض.

<sup>1</sup> بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت لبنان، 2003، ص.198

<sup>2</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص. 365



**2-2-2- مؤسسة التنمية الدولية: (IDA) International Development association**

تمثل المؤسسة الدولية للتنمية ذراع البنك الدولي الذي يقوم بمساعدة اشد البلدان فقرا في العالم ، فهي اكبر قناة متعددة الاطراف لتقديم التمويل الميسر. وتهدف المؤسسة الدولية للتنمية التي أنشئت في عام 1960 إلى تخفيض أعداد الفقراء من خلال تقديم قروض طويلة الاجل ميسرة دون فائدة ( تسمى اعتمادات ) ( soft loans ) ومنح برامج تستهدف تعزيز النمو الاقتصادي القابل للاستدامة وتخفيف حدة التفاوت وعدم المساواة وتحسين الأحوال المعيشية للشعوب. وتكتمل المؤسسة الدولية للتنمية عمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير الذي يقدم للبلدان المتوسطة الدخل خدماته الاستشارية وتلك المتعلقة بالاستثمار الرأسمالي. وتمثل المؤسسة الدولية للتنمية أحد أكبر مصادر المساعدة المقدمة إلى أشدّ بلدان العالم فقراً البالغ عددها 81 بلداً بمجموع 2.6 مليار نسمة<sup>1</sup> والتي يوجد منها 40 بلداً في أفريقيا . والمؤسسة الدولية للتنمية هي أكبر مصدر لأموال الجهات المانحة لتمويل الخدمات الاجتماعية الأساسية في البلدان الأشد فقرا. وتمتد فترة السداد إلى ما بين 35 إلى 40 سنة تشمل فترة سماح مدتها 10 سنوات.

أ- إستراتيجية مؤسسة التنمية الدولية في مجال مكافحة الفقر

إن اهتمام مؤسسة التنمية الدولية بمشكلة الفقر، جعلها تشارك مع البنك الدولي للإنشاء والتعمير في رسم وتنفيذ إستراتيجية لمكافحة الفقر في العالم. وتهدف هذه الإستراتيجية إلى<sup>2</sup>:

-مساعدة الفقراء للحصول على خدمات التعليم الأساسي والرعاية الصحية والتغذية.

-إنشاء شبكات أمان (ضمان اجتماعي) فعالة موجهة بصفة خاصة للفئات عديمة الدخل، والفئات المعرضة للخاطر.

لكن هذه لإستراتيجية عرفت بعض العراقيل التي أثرت على تطبيقها، وهي:

-الصراعات المستمرة في بعض البلدان الإفريقية الفقيرة، والأزمة المالية التي عصفت في نهاية القرن العشرين ببلدان جنوب شرق

آسيا، والتي تسببت في إفقار ملايين من البشر، بالإضافة إلى ارتفاع عدد الفقراء في البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقال.

-ومع أن التجربة العملية أثبتت سلامة هذه الإستراتيجية، إلا أن البنك الدولي والهيئة قاما في السنة المالية 1998 بتغيير أسلوبهما في مجال مكافحة الفقر، وذلك بطريقتين:

-وصف أوضاع الفقر إلى وضع استراتيجيات لتخفيض عدد الفقراء عن طريق وضع استراتيجيات خاصة بكل بلد من البلدان الفقيرة.

-حصر المشروعات التي تركز على الفقر إلى تقييم آثارها على الفقراء، ومن التركيز على قياس عدد المشاريع ومبلغ القروض إلى قياس الناتج المحصل عليه في مجال مكافحة الفقر، وهذا بتقييم آثار المشاريع الاستثمارية على مستوى معيشة الأسر الفقيرة.

ب- تطور الارتباطات المالية للمؤسسة الدولية للتنمية: قدر عدد الدول المؤهلة للاستفادة من ارتباطات المؤسسة الدولية للتنمية في سنة 2018 ب75 بلدا ، وبلغ حجمها 24 مليار دولار وجهت لتمويل 207 عملية، منها 18.5 مليار دولار من الاعتمادات و 5مليار دولار من المنح و463 مليون دولار ضمانات، توزعت كما يلي :

جدول رقم 10 : ارتباطات المؤسسة الدولية للتنمية حسب محاور التركيز 2017-2018

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص. 142

<sup>2</sup> برباص الطاهر، اثر تدخل المؤسسات المالية و النقدية في الاقتصاد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2008-2009 ، ص.124.

السنة المالية		محور التركيز
2018	2017	
468	1,791	السياسة الاقتصادية
9,491	5,766	إدارة البيئة والموارد الطبيعية
1,624	1,507	التمويل
7,509	6,471	التنمية البشرية والمساواة بين الجنسين
4,240	4,837	تنمية القطاع الخاص
3,827	1,936	إدارة القطاع العام
2,980	2,544	التنمية الاجتماعية والحماية الاجتماعية
8,654	8,352	التنمية الحضرية والريفية

المصدر: تقرير البنك الدولي، 2018، ص. 86

بلغت ارتباطات المؤسسة الموجهة الى محور ادارة البيئة والموارد الطبيعية حوالي 9.4 مليار دولار تلاها محور التنمية الحضرية والريفية ب 8.6 مليار دولار في حين كان محور السياسة الاقتصادية المحورا لاقبل استفادة ب0.46 مليار دولار. ووجهت المؤسسة أكبر حصة من مواردها إلى منطقة أفريقيا (15.4 مليار دولار). وحصلت منطقة جنوب آسيا على (6.1 مليار دولار) و منطقة أوروبا وآسيا الوسطى (0.9 مليار دولار) ومنطقة شرق آسيا والمحيط الهادئ (0.6 مليار دولار)، وقدرت حصة أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي (0.4 مليار دولار)، ثم منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (0.4 مليار دولار).

## 2-2-3- مؤسسة تمويل دولية

تشكل مؤسسة التمويل الدولية (International Finance Corporation (IFC) إحدى الركائز الأساسية لمجموعة البنك الدولي وهي أكبر مؤسسة إئتمانية عالمية تركز بصورة مطلقة على القطاع الخاص في بلدان العالم النامية. تأسست في 1956/7/20 كمنظمة دولية متخصصة مستقلة مالياً عن البنك الدولي للإنشاء والتعمير، لكنها مرتبطة به إدارياً<sup>1</sup>. وتتبع في القيام بنشاطاتها أساليب المصارف الاستثمارية، لكنها تهدف إلى خدمة التنمية الاقتصادية الدولية. وهي مملوكة للبلدان الأعضاء البالغ عددهم 189 عضواً. ويتيح عملها في أكثر من 100 بلد نام للشركات والمؤسسات المالية في الأسواق الصاعدة: خلق الوظائف، وتحقيق إيرادات ضريبية، وتحسين حوكمة الشركات والأداء البيئي، والمساهمة في المجتمعات المحلية.

### أ- طبيعة النشاطات الممولة من طرف مؤسسة التمويل الدولية

تتميز مؤسسة التمويل الدولية بكونها تتعامل مباشرة مع المستثمرين ورجال الأعمال في القطاع الخاص دون تدخل الحكومات أو قبول ضمانات منها؛ باعتبارها مؤسسة استثمار أكثر من كونها هيئة إقراض. وتمنح المؤسسة قروضاً متوسطة أو طويلة الأجل بفائدة يتم التفاوض بشأنها، ويتم ضمان القروض بالأصول الثابتة للمشروع الذي تستثمر أموالها فيه، ولا تقدم قروضاً تتجاوز نصف رأس مال المشروع المطلوب تمويله مع إعطاء الأولوية للمشروعات الصناعية، كما تشترط أحياناً المشاركة في أرباح المشروع، وتعمل على تركيز نشاطاتها في الدول النامية، علماً أن العقود التي تبرمها مع المستثمرين من القطاع الخاص لا تُعدّ بمنزلة اتفاقات دولية، وإنما عقود خاصة تخضع للقانون الداخلي للدولة التي فيها المشروع. و تعكف المؤسسة على تقديم التمويل في شكل حزمة متنوعة من الادوات و الخدمات المالية لعل أهمها<sup>2</sup>:

-القروض طويلة الاجل بالعملات الرئيسية و المحلية باسعار فائدة ثابتة و متغيرة؛

-الاستثمار في اسهم راس المال وادوات الاستثمار في اشباه اسهم راس المال مثل القروض غير الممتازة والاسهم الممتازة و سندات الدخل والديون القابلة للتحويل؛

<sup>1</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص. 368

<sup>2</sup> نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، مرجع سابق، ص. 207.

-إدارة المخاطر مثل الوساطة في عمليات مقايضة العملات و اسعار الفائدة و توفير تسهيلات تحوطية.  
وتعد مؤسسة التمويل الدولية مؤسسة عالمية للاستثمار وتقديم المشورة، وهي ملتزمة بتشجيع المشاريع المستدامة في البلدان النامية الأعضاء بها، والتي تتميز بفائدتها الاقتصادية، وسلامتها المالية والتجارية، واستدامتها بيئياً واجتماعياً. الى جانب ذلك تعمل المؤسسة على توفير بيئة أعمال مواتية لكي يزدهر القطاع الخاص ويساهم في تحسين الظروف المعيشية وتسعى إلى مواصلة تحسين أدائها من خلال الاستجابة السريعة للعملاء، وتبادل نجاحاتها، والتعلم من خبراتها. وتعمل بجهد من أجل تحقيق المبادئ التالية<sup>1</sup>:

-دراسة المخاطر التي لا يستطيع القطاع الخاص حوضها بمفرده؛  
-الابتكار من خلال تنمية أدوات وخدمات جديدة تلي احتياجات العملاء بصورة أفضل؛  
-تقديم المشورة جيدة النوعية عندما لا يكون القطاع الخاص قادراً على تقديمها؛  
-تبادل المعارف من أجل تعزيز الاستثمار الناجح للقطاع الخاص، وروح المبادرة بالأعمال الخاصة، وتعزيز بيئات الأعمال التجارية؛

-الإدماج الكامل لأفضل الممارسات البيئية،(انفقت منذ 2005 أكثر من 10 مليار دولار في استثمارات مرتبطة بالتغيرات المناخية ) و الاجتماعية، وتلك المتعلقة بنظام إدارة الشركات في جميع الأعمال.

**ب-اهداف مؤسسة التمويل الدولية:** تهدف المؤسسة إلى اكمال نشاطات البنك الدولي في تنشيط التوسع الاقتصادي للدول الأعضاء وتشجيع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة للمساهمة في تمويل المشروعات ذات الطابع الإنتاجي غير الحكومي لدى الدول النامية، وتقديم الخبرة الإدارية والفنية في إدارة المشروعات الاقتصادية المحفوفة بالمخاطر و القيام بالاستثمارات المتكافئة (equity investment ) منذ عام 1961 ما سمح لها بشراء 50 % من اسهم الشركات الانتاجية واعادة استثمار حصيلة بيع اسهمها في الشركات الانتاجية الناجحة مع الارباح المتحصل عليها مرة اخرى بهدف تدوير راس المال ( roll-over) وتوسيع انشطتها<sup>2</sup> ، اضافة الى:

-تدعيم محور التركيز المعني بالأسواق عالية المخاطر أو الجديدة في التعامل.  
-معالجة تغير المناخ وضمان الاستدامة البيئية والاجتماعية.  
-زيادة الاستثمار في التكنولوجيات المبتكرة<sup>3</sup>.

-معالجة القيود الماثلة أمام نمو القطاع الخاص في مجالات البنية التحتية، والصحة، والتعليم، وسلاسل توريد المواد الغذائية.  
-تنمية الأسواق المالية المحلية( البنوك و البورصات بالمساهمة في انشاء صناديق استثمارية و شركات الائتمان الايجاري...)  
-بناء علاقات طويلة الأمد مع الجهات المتعاملة مع المؤسسة في الأسواق الصاعدة.

كما اضحت المؤسسة طرفاً فاعلاً في تحقيق اهداف التنمية المستدامة من خلال سعيها الى تخفيض الفقر بحلول سنة 2030 بإعداد سياسة خاصة بكل بلد لمكافحة الفقر<sup>4</sup>.

**ج-الارتباطات المالية لمؤسسة التمويل الدولية**

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص. 146

<sup>2</sup> هيثم صاحب عجم، مرجع سابق، ص. 267

<sup>3</sup> مؤسسة التمويل الدولية، التقرير السنوي 2016، ص.17

<sup>4</sup> Valeurs et objectifs d'IFC,

[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Multilingual\\_Ext\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/Home\\_FR/Vision/](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Multilingual_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/Home_FR/Vision/)

عرفت الارتباطات المالية لمؤسسة التمويل الدولية تزايداً ملحوظاً، حيث ارتفعت من 9.24 مليار دولار سنة 2012 إلى 11.11 مليار دولار سنة 2016<sup>1</sup>، توزعت في شكل منتجات إلى قروض بقيمة 8.09 مليار دولار ومساهمات في أسهم رأس المال بقيمة 2.5 مليار دولار وضمائم بقيمة 378 مليون دولار، وفي شكل منتجات لإدارة مخاطر العملاء بقيمة 48 مليون دولار. أما توزيعها حسب الصناعات فقد حضي قطاع الأسواق المالية بأكبر حجم من الارتباطات قدرت بـ 4.4% مليار دولار ما يمثل 40.24% من إجمالي حجم الارتباطات، تلاه قطاع البنية التحتية بـ 1.8 مليار دولار (16.31%) ثم قطاع الصناعات الزراعية والغابات بـ 1.06 مليار دولار (9.55%) في حين لم يحصل قطاع الصناعات التحويلية وصناعة النفط والغاز والتعدين إلا على 824 مليون دولار لكل قطاع أي ما يمثل 7.41% من إجمالي الارتباطات. وكان قطاع تكنولوجيا الاتصالات السلكية واللاسلكية والمعلومات والاستثمار في صناديق الاستثمار من أقل القطاعات التي حُضيت باستثمار المؤسسة إذ تحصل القطاعان على 541 و 534 مليون دولار على التوالي (4.8%). وقد تحصلت أمريكا اللاتينية على أكبر نسبة من تمويل المؤسسة بقيمة 2.6 مليار دولار (24.18%) و دول شرق آسيا والمحيط الهادي بقيمة 2.3 مليار دولار ثم أوروبا و آسيا الوسطى 2.1 مليار دولار بالمقابل لم تتحصل دول الشرق الأوسط و شمال أفريقيا إلا على 955 مليون دولار (8.59%)<sup>2</sup>.

## 2-2-4- الوكالة متعدد الأطراف لضمان الاستثمار (MIGA)

يعود السبب في انشائها إلى انفجار أزمة المديونية الخارجية في الدول النامية و انخفاض وتيرة تدفق رؤوس الأموال إلى الدول المدينة. لذا انشأت عام 1988 لتشجيع الاستثمارات الأجنبية في البلدان النامية من خلال تقديم ضمانات للمستثمرين والمقرضين ضد المخاطر السياسية في البلدان النامية وتسهيل انسياب رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة إلى البلدان النامية.

أ- أهداف الوكالة الدولية لضمان الاستثمار: لعل من أبرز أهداف الوكالة:

- التقليل من المخاطر غير التجارية التي يتعرض لها الاستثمار (تحويل العملات، التأميم والمصادرة وفسخ العقود، النزاعات المسلحة والاضطرابات السياسية)<sup>3</sup>.

- تقديم المعطيات الإرشادية والمعلومات الأساسية عن ميادين ومناطق الاستثمار والتوظيف، والمناخ الاقتصادي السائد والأوضاع السياسية والمخاطر المرتبطة بها، كما تقدم المعونات الفنية للمستثمرين.

- تقديم الخدمات الاستشارية للبلدان النامية لجذب الاستثمارات التي تساعد على خلق مناصب الشغل لليد العاملة المحلية ومساعدتها في تكوين الموظفين وخلق المهارات الجديدة.

- التوسط في تسوية المنازعات الاستثمارية للحفاظ على سلامة الاستثمارات الجارية والتقليل من الصعوبات المتوقعة أمام الاستثمارات الأجنبية في المستقبل<sup>4</sup>.

## ب- الارتباطات المالية للوكالة الدولية لضمان الاستثمار

ارتفع حجم الضمانات المقدمة من طرف الوكالة من 9.1 مليار دولار سنة 2012 إلى 12.5 مليار دولار سنة 2015. وكانت الوكالة قد أصدرت في السنة المالية 2015 ما يعادل 2.8 مليار دولار من الضمانات لأربعين مشروعاً في البلدان النامية الأعضاء بها، كما أصدرت ما قيمته 3.2 مليار دولار أخرى من الضمانات في إطار صناديق استثمارية تديرها الوكالة.

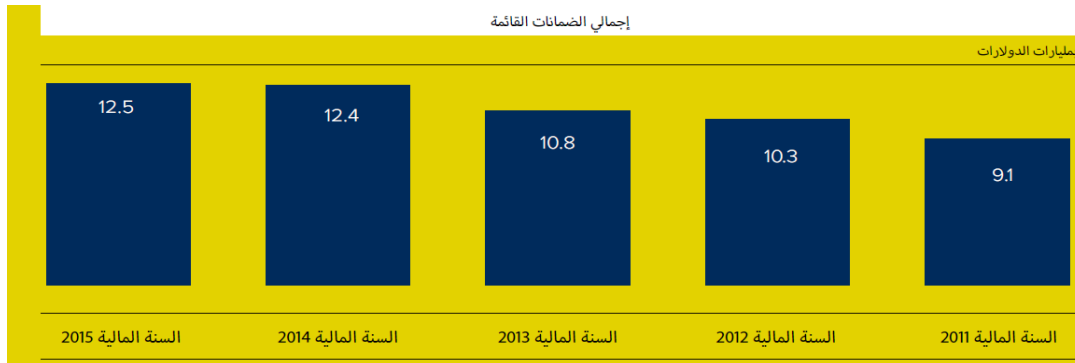
<sup>1</sup> IFC, annual report 2016, p.5

<sup>2</sup> مؤسسة التمويل الدولية، التقرير السنوي 2016، ص. 34.

<sup>3</sup> ميشم صاحب عجام، علي محمد سعود، التمويل الدولي، مرجع سابق، ص. 273.

<sup>4</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص. 147.

وتنتشر تلك المشروعات في مختلف المناطق والقطاعات، مع وجود 60% من هذه الإصدارات الجديدة في مجال واحد على الأقل من المجالات ذات الأولوية للوكالة. في نهاية العام، بلغت قيمة الضمانات التي أصدرتها الوكالة 12.5 مليار دولار. من بين هذه الضمانات تم التنازل عما قيمته 4.8 مليار دولار لشركاء الوكالة من شركات التأمين. و الشكل الموالي يوضح ذلك. شكل رقم13: حجم الضمانات المقدمة من الوكالة الدولية لضمان الاستثمار خلال السنوات المالية 2011-2015



المصدر: الوكالة الدولية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2015، ص. 7

## 2-2-5- المركز الدولي لتسوية المنازعات الاستثمارية (ICSID)

International Center for Settlement of Investment Disputes

اسس المركز الدولي لتسوية المنازعات الاستثمارية عام 1966 بهدف تسوية الخلافات المتعلقة بالاستثمار بين المستثمرين الأجانب والبلدان المستضيفة. و تشجيع الاستثمار الاجنبي عن طريق توفير تسهيلات دولية للتوفيق و التحكيم في منازعات الاستثمار بين الدول و الاطراف المتعاقدة مع مواطني الدول الأخرى. و يهدف المركز من جراء ذلك الى المساعدة على ايجاد جو من الثقة المتبادلة بين الدول والمستثمرين الأجانب. كما يمارس المركز أنشطة بحث و نشر في مجالات قوانين التحكيم و قوانين الاستثمار الأجنبي، و هو لا يقدم اي خدمات مالية.

## 2-3- مصادر تمويل البنك الدولي

### 2-3-1- موارد البنك الدولي للإنشاء و التعمير

تأتي موارد البنك الدولي للإنشاء و التعمير من عدة مصادر اهمها:

راس المال المدفوع و الارباح المحتجزة و الاقتراض (اصدار السندات)، و قد يلجأ الى استعمال راس المال غير المدفوع بعد استنزاف كل المصادر السابقة.

### أ- راس المال المدفوع

يتكون رأس مال البنك من مساهمة الأعضاء، حيث ان الانضمام اليه يعني ملكية كل بلد لعدد معين من اسهم راس المال و الاستفادة من قوة تصويتية ( 250 صوت + صوت مقابل 100000 دولار من اسهم راس المال).

و تبعا لنصوص المادة الثانية من اتفاقية تأسيس البنك يقسم الاككتاب في حصة كل دولة عضو الى جزئين:

الجزء الاول من الحصة و يشكل 20% و يوزع<sup>1</sup>:

- 02% من الاككتاب يدفع بالذهب او الدولار الامريكي عند الانتساب و يكون البنك حرا في التصرف فيه.

- 18% من الاككتاب يدفع بعملة البلد العضو المكتتب في راس المال.

<sup>1</sup> محمد احمد السريتي، مرجع سابق، ص. 107

يشكل هذان القسمان ما يعرف ب رأس المال المدفوع (نقدا). الجزء الثاني و يشكل 80 % المتبقية من كل اكتتاب ، لا يلتزم البلد العضو بدفعها إلا انه يكون تحت الطلب متى دعت الحاجة الى ذلك. ويمكن للبنك ان يقرر بأي عملة يحصل عليه اما بالذهب او الدولار او عملة البلد حسب العملة التي يحتاجها البنك للوفاء بالتزاماته<sup>1</sup>. و يعتبر هذا الجزء بمثابة ضمان لسلامة اموال المكتتبين في السندات التي يصدرها البنك للقيام بعملياته الإقراضية. وتتحدد قدرة كل دولة عضو في البنك على التصويت وفقا لحصته في رأس ماله، الدول الصناعية المتقدمة (الولايات المتحدة، اليابان، ألمانيا، فرنسا، بريطانيا) تسيطر على أكثر من 3/1 رأس مال البنك وهو ما يجعلها تؤثر مباشرة على قرارات البنك وإستراتيجيته.

### ب- الاقتراض

يعتمد البنك الدولي للإنشاء والتعمير في إقراضه للبلدان النامية بشكل رئيسي على القروض التي يتحصل عليها بأسعار السوق من البنوك المركزية و المؤسسات الحكومية الاخرى و من الاقتراضات متوسطة و طويلة الاجل من أسواق رأس المال، و ذلك ببيع سندات تتمتع بتصنيف ائتماني مرموق من مرتبة (AAA) في الأسواق المالية العالمية<sup>2</sup>. و يعتبر المستثمرون السندات التي يصدرها اوراق مالية عالية الجودة. و تهدف استراتيجيته التمويلية الى تحقيق اعلى جودة بأفضل تكلفة في الاجل البعيد على اساس مستدام للبلدان المقترضة. كما تعد قدرته على العمل كوسيط مالي لتعبئة الاموال من اسواق رأس المال الدولية لصالح الدول النامية الاعضاء عنصرا مهما في المساعدة على تحقيق اهدافه. و يصدر البنك الدولي للإنشاء و التعمير اوراقه المالية من خلال طرح اوراق مالية عالمية و اصدار سندات مخصصة لتلبية احتياجات اسواق محددة او انواع معينة من المستثمرين. و يصدر سندات لصالح المستثمرين بعملات و اجال استحقاق متنوعة و في العديد من الاسواق و بأسعار فائدة ثابتة او متغيرة. كما يفتح اسواقا جديدة امام المستثمرين الدوليين من خلال اصدار ادوات او سندات جديدة بعملات الاسواق الناشئة او الصاعدة. وقد اقبل البنك الدولي للإنشاء و التعمير منذ سنة 2008 على اصدار ما يعرف بسندات البنك الخضراء World Bank Green Bonds، مما جعله رائدا في سوق السندات الخضراء الموجهة خصيصا لدعم المشاريع ذات الصلة بالمناخ و البيئة و زيادة الكفاءة في استخدام الطاقة و المساعدة على تطوير مصادر الطاقة المتجددة<sup>3</sup>. و يشتري سندات البنك الدولي للإنشاء و التعمير طائفة واسعة النطاق من المستثمرين المؤسسيين التابعين للقطاع الخاص في أمريكا الشمالية و أوروبا و آسيا. و بينما يحصل البنك الدولي للإنشاء و التعمير على هامش ربح صغير على هذه القروض، فإن الجزء الأكبر من دخله يأتي من قيامه بإقراض رأس المال الخاص به. و يتألف رأس المال هذا من احتياطات تراكمت عبر السنوات و أموال يدفعها مساهمو البنك من البلدان الأعضاء. كذلك يمول دخل البنك الدولي للإنشاء و التعمير المصاريف التشغيلية للبنك الدولي، كما يساهم في أعمال المؤسسة الدولية للتنمية و تخفيف أعباء الديون. و يحافظ البنك الدولي على انضباط مالي صارم لضمان استمرار تمتع سنداتاته بالتصنيف الائتماني المرموق (AAA)، و يواصل توسيع نطاق الموارد التمويلية التي يتيحها للبلدان النامية. و تعتبر مساندة المساهمين للبنك الدولي بالغة الأهمية، و يتجسد ذلك في الدعم الرأسمالي الذي يتلقاه البنك من المساهمين في الوفاء بالتزامات خدمات مديونياتهم لصالحه. كما أن لدى البنك 178 مليار دولار أمريكي مما يُعرف باسم "رأس المال القابل الدفع" الذي يمكن سحبه من المساهمين كدعم إذا ما دعت إلى ذلك حاجات الوفاء بالتزامات البنك الدولي للإنشاء و التعمير تجاه ما يقترضه من أموال (السندات) أو ضمانات. علماً بأن البنك الدولي لم يسبق أن استخدم هذا المصدر.

<sup>1</sup> H.bonnet et D.berthet, les institutions financieres internationale, édition bouchen, alger, 1993, p.41

<sup>2</sup> سالم رشدي سيد، ادارة IFM التمويل الدولي، مرجع سابق، ص.166

<sup>3</sup> التقرير السنوي للبنك الدولي، 2016، ص.58

وفي السنة المالية 2016 قام البنك الدولي للإنشاء والتعمير بتعبئة ما قيمته 63 مليار دولار من خلال إصدار سندات في 21 عملة و 57.7 مليار دولار في سنة 2015 وفي سنة 2014 قام بتعبئة 51 مليار دولار بإصدار سندات في 22 عملة. ونظرا لمكانته في أسواق رؤوس الأموال وقوته المالية، تمكن البنك الدولي للإنشاء والتعمير من اقتراض هذه المبالغ الكبيرة بشروط مناسبة للغاية بالرغم من الظروف المتقلبة التي تمر بها الأسواق. وتستند قوة البنك الدولي للإنشاء والتعمير إلى قوة مركزه الرأسمالي ودعم البلدان المساهمة، فضلا عن سياساته وممارساته المالية المتحوّطة، التي تساعد على الاحتفاظ بتصنيفه الائتماني من الفئة AAA. وتتألف المساهمات في رأس مال البنك على نحو رئيسي من رأس المال المدفوع والاحتياطيات. وبموجب شروط الزيادة العامة والزيادة الانتقائية في رأس المال التي وافق عليها مجلس المحافظين في 16 مارس 2011، من المتوقع أن يرتفع رأس المال المكتتب به حوالي 86.2 مليار دولار، سيدفع منها 5.1 مليار دولار على مدى خمس سنوات. وحتى 30 جوان 2016، بلغ حجم الزيادة التراكمية في رأس المال المكتتب به 73 مليار دولار وبلغت المبالغ المدفوعة المتصلة فيما يتعلق بقرارات زيادة رأس المال هذه ما قيمته 4.3 مليار دولار<sup>1</sup>.

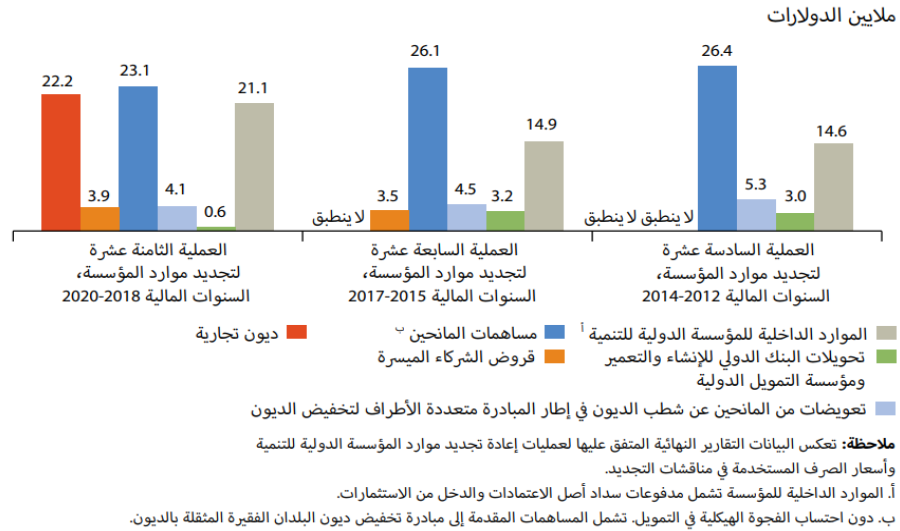
### 2-3-2-موارد المؤسسة الدولية للتنمية

تحصل المؤسسة الدولية للتنمية على اغلب مواردها المالية من المساهمات المقدمة من طرف الدول المانحة، و ياتي التمويل الاضافي من التحويلات من صافي دخل البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمنح من مؤسسة التمويل الدولية وحصيلة سداد الاعتمادات السابقة التي تحصلت عليها البلدان المقترضة من المؤسسة. وفي اطار العملية الثامنة عشر لتحديد موارد المؤسسة وافق المساهمون على تغيير نموذج نموذج تمويلها، وذلك بالاتجاه الى الاسواق المالية لتعبئة التمويل للتوسع في مساهمتها في تحقيق اهداف التنمية المستدامة، وعليه تمكنت المؤسسة من الحصول على اول تصنيف ائتماني لها من الفئة الممتازة AAA ، واصدرت اول سند دين في 17 افريل 2018 بقيمة 1.5 مليار دولار في اسواق راس المال الدولية وباجل استحقاق خمس سنوات. وتلقت اوامر شراء ب 4.5 مليار دولار نظرا للترحيب القوي بسنداها في السوق<sup>2</sup>. ويمثل هذا السند نموذجا رائدا لتمويل عمليات التنمية مما يسمح بزيادة القدرة الاقتراضية للمؤسسة ب 50%. ويتم تجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية، وهي المصدر الأكبر الذي يقدم قروضا بدون فائدة ومساعدات في شكل منح إلى أشدّ بلدان العالم فقراً، كل ثلاث سنوات بمساعدات من 40 بلداً مانحاً. وتتم تعبئة المزيد من الأموال من خلال سداد أصل القروض التي تمتد آجال استحقاقها إلى حوالي 35 إلى 40 عاماً، وكذا سداد القروض التي تقدم بدون فائدة، ثم يُعاد إقراض هذه الأموال مرة أخرى. وتشكل المؤسسة الدولية للتنمية حوالي 40% من القروض التي يقدمها البنك الدولي<sup>3</sup>. والشكل الموالي يوضح اهم موارد المؤسسة الدولية للتنمية شكل رقم 14: موارد تمويل المؤسسة الدولية للتنمية وفق عمليات التجديد الثامنة عشر

<sup>1</sup> البنك الدولي، التقرير السنوي 2016، ص. 57

<sup>2</sup> البنك الدولي، التقرير السنوي 2018، ص. 87

<sup>3</sup> سالم رشدي سيد، مرجع سابق، ص. 167



المصدر: تقرير البنك الدولي 2018، ص. 87

تغطي المراجعة الثامنة عشر لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية للفترة 2018-2020، وقد دخلت حيز التنفيذ في نوفمبر 2017 عندما تلقت المؤسسة 60% من وثائق الارتباط واتفاقيات القروض الميسرة من الشركاء.

## 4-2- أنواع القروض والمنح في البنك الدولي

### أ- قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير

يقدم البنك الدولي من خلال البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية، نوعين أساسيين من القروض والاعتمادات: قروض الاستثمار وقروض لأغراض سياسات التنمية (قروض التكييف سابقاً). تُقدّم القروض الاستثمارية إلى البلدان من أجل تمويل توريد السلع وتنفيذ الأعمال وتقديم الخدمات المساندة لمشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مجموعة واسعة ومتنوعة من القطاعات الاقتصادية والاجتماعية، وهي ذات تركيز طويل الاجل يمتد من 5 الى 10 سنوات. وتوفر قروض سياسات التنمية (التي كانت تعرف فيما مضى بقروض التكييف) تمويلاً سريع الدفع من أجل مساندة إصلاحات السياسات والإصلاحات المؤسسية في البلدان وهي ذات تركيز قصير الاجل يمتد من سنة الى ثلاث سنوات. وتعتبر القروض الاستثمارية متاحة للمقترضين من البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية غير المحملين بديون متأخرة لمجموعة البنك. والغالبية العظمى من القروض الاستثمارية اما قروض محددة (قروض المشروعات) او قروض استثمار قطاعي وصيانة (قروض البرامج)، وادخلت قروض اخرى تعرف بقروض البرامج القابلة للتكييف وادوات اخرى لتكييف وتلائم الاحتياجات المحددة للمقترضين وهي قروض المساعدة الفنية وقروض الوساطة المالية وقروض الاصلاح الطارئ.

والقرض المحدد او قرض المشروعات هو عبارة عن اداة اقراض مرنة تساعد على ضمان السلامة الفنية والمالية والاقتصادية و البيئية لاستثمار محدد (مشروع ري او محطة توليد الكهرباء...)، كما تدعم هذه القروض اصلاح السياسات التي تؤثر في انتاجية الاستثمار وهي تستحوذ على اكبر حصة من قروض البنك، اما قروض الاستثمار القطاعي والصيانة (قروض البرامج) فتركز على برامج الانفاق العام في بعض القطاعات (تمويل برنامج ائتماني او قطاعي). اما قروض التكييف الهيكلي فقد صممت اصلا لتقديم مساندة لإصلاحات سياسات الاقتصاد الكلي بما في ذلك اصلاحات السياسة التجارية والزراعة وتسوية الخلل طويل الاجل في ميزان المدفوعات<sup>1</sup>، وهي حالياً تركز بشكل اكبر على الاصلاح الهيكلي واصلاح القطاع المالي والسياسة

<sup>1</sup> موسى سعيد مطر، التمويل الدولي، مرجع سابق، ص. 170



الاجتماعية وعلى تحسين ادارة موارد القطاع العام. وتعتبر قروض التكييف الهيكلي ايضا متاحة للمقترضين من البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية غير المحملين بديون متأخرة لمجموعة البنك الدولي. ويتم تقييم المشروعات المقترحة التي تتقدم بها جميع الجهات المقترضة من أجل ضمان سلامة المشروع من الناحية الاقتصادية والمالية والاجتماعية والبيئية. وأثناء المفاوضات التي يتم إجراؤها بشأن القرض، يتفق البنك والجهة المقترضة على الأهداف الإنمائية والنتائج ومؤشرات الأداء وخطة التنفيذ، وكذا الجدول الزمني الذي سيجري بمقتضاه تقديم مدفوعات القرض. وبينما يقوم البنك الدولي بالإشراف على تنفيذ كل من القروض التي يقدمها وتقييم ما تحققه هذه القروض من نتائج، تقوم الجهة المقترضة بتنفيذ المشروع أو البرنامج وفقاً للشروط التي تم الاتفاق عليها. ويعمل ما يقرب من 30% من موظفي البنك الدولي في نحو 100 مكتب قطري حول العالم، ويقوم على إدارة ثلاثة أرباع القروض القائمة مديرون قطريون يعملون بعيداً عن مقر البنك الدولي في واشنطن.

### ب-منح المؤسسة الدولية للتنمية

تستهدف المنح تيسير إقامة المشروعات الإنمائية من خلال تشجيع الابتكار والتعاون بين المنظمات ومشاركة أصحاب المصالح المباشرة المتواجدين على المستوى المحلي في المشروعات. وفي السنوات الأخيرة، تم استخدام المنح التي تقدمها المؤسسة الدولية للتنمية فيما يلي:

\* التخفيف من أعباء الديون التي تثقل كاهل البلدان الفقيرة المثقلة بالديون.

\*تحسين خدمات الصرف الصحي وإمدادات المياه

\*مساندة برامج الصحة واللقاحات من أجل تخفيض حالات الإصابة بالأمراض المعدية مثل الملاريا.

\*مكافحة فيروس ومرض الإيدز.

\*مساندة منظمات المجتمع المدني.

\*وضع مبادرات من أجل تخفيض انبعاث الغازات.

وتعد أموال البنك محصنة ضد أي تخفيض في عملة أي عضو إذ تتمتع أمواله بالحماية ولا يتحمل خسارة الصرف، فكلما خفضت دولة سعر صرف عملتها طالب بدفع تعويض له مساو لنسبة التخفيض لتغطية الخسارة التي تصيب حصة ذلك البلد في البنك.

تقدم مؤسسة التنمية الدولية قروضا للدول الأعضاء وفقاً لمعايير معينة، هي:

-الفقر النسبي: إذ لا يستفيد من موارد الهيئة إلا الدول الأعضاء التي يقل فيها نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي عن 925 دولار أمريكي، حالياً 1.095 دولار)

- جدوى المشاريع: تمول المؤسسة المشاريع القادرة على تحقيق عوائد مالية عالية، لأن هذه العوائد تجعل المؤسسة مؤهلة لاستخدام رأس المال الأجنبي، وبالتالي توفير مصادر تمويل جديدة<sup>1</sup>.

-عدم التمتع بالملاءة المالية او عدم التمتع بأهلية ائتمانية للاقتراض بشروط السوق: معاناة الدولة من مشاكل حادة في ميزان المدفوعات على نحو يحد من قدرتها على الاقتراض الخارجي بالشروط التجارية، أو وفقاً للقواعد التي يضعها البنك الدولي للإنشاء والتعمير وغيره من مؤسسات التمويل الدولي، و هو ما يجعل البلد بحاجة الى مصادر تمويل ميسرة لتمويل البرامج الإنمائية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>برصاص الظاهر، ص.121

<sup>2</sup>محمد احمد السريتي، مرجع سابق، ص. 126

- توفر الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدول المقترضة، ورغبتها الجادة في تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية، كما أن الهيئة لا تقرض الدول المتورطة في صراعات سياسية دولية.

### ج-شروط الاقتراض في البنك الدولي و تطوره

تضمنت اتفاقية البنك الدولي اهم شروط الاقتراض:

-مراعاة العدالة والمساواة في تخصيص الموارد و ان يؤدي القرض الى زيادة القوة الانتاجية للدول المقترضة<sup>1</sup>.

-التأكد من امكانية المقترض من الوفاء بالتزامات المرتبطة بالقروض و ان المقترض ليس باستطاعته الحصول على القرض من اسواق راس المال الخاصة و بشروط معقولة.

-توجيه القروض الى النشاطات والمشروعات الاكثر نفعاً و ربحية والتأكد من ان موارد القرض لا تستخدم في اغراض اخرى غير تلك التي منح لأجلها.

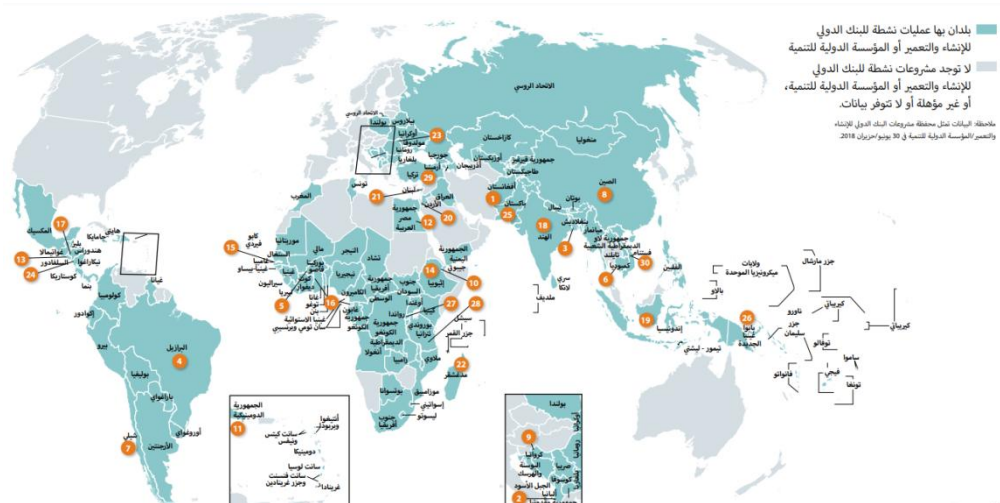
-منح القرض لأية حكومة من حكومات الدول الاعضاء و اذا كان المقترض هيئة غير حكومية فلا بد ان تضمن حكومة البلد العضو القرض او بنكها المركزي.

-عدم لجوء البنك الدولي الى وضع قيود تمنع البلد المقترض من تخفيض قيمة القرض الذي تم التعاقد عليه<sup>2</sup>.

-متوسط مدة تسديد القروض هي عشرون عاماً، و تحدد الفوائد المحصلة من القروض بناء على معدلات الفائدة على القروض من الاسواق المالية الدولية<sup>3</sup>.

ويمكن التعرف على اهم الدول المؤهلة للتعامل والاقتراض من البنك الدولي من خلال الشكل الموالي:

### شكل رقم 15 : الدول المؤهلة للاقتراض والتعامل مع البنك الدولي في سنة 2018



<sup>1</sup> السيد محمد احمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، التجارة الدولية و المؤسسات المالية الدولية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2012، ص. 298

<sup>2</sup> هيل عجمي جميل الجناني، مرجع سابق، ص. 365

<sup>3</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص. 140

**5-2- تقييم إنجازات البنك الدولي**

ساعد البنك الدولي على تشجيع التنمية المستدامة بالبلدان الاعضاء من خلال مساهمته في توفير التمويل وتبادل المعرفة والعمل مع القطاعين العام والخاص. ويتطلب توفير حلول متكاملة لمساعدة البلدان على التصدي لتحدياتها الإنمائية تركيزا على تحقيق النتائج. وفي السنوات الأخيرة، قدم البنك إسهامات مهمة في العديد من المجالات لمساندة نتائج عملية التنمية التي حققتها البلدان الشريكة، و في يلي عرض بعض الأمثلة المختارة من مختلف أنحاء العالم<sup>1</sup>.

جدول رقم 11: دور البنك الدولي في تمويل التنمية في اقتصاديات مختارة

بنغلاديش: حصل <b>3.7</b> مليون شخص في الريف على كهرباء من مصادر متجددة من خلال مشروع يربط نحو <b>50</b> ألف نظام متري يعمل بالطاقة الشمسية شهريا، وذلك بين عامي <b>2012 و 2015</b> .	بنغلاديش: حصل <b>3.7</b> مليون شخص في الريف على كهرباء من مصادر متجددة من خلال مشروع يربط نحو <b>50</b> ألف نظام متري يعمل بالطاقة الشمسية شهريا، وذلك بين عامي <b>2012 و 2015</b> .	بوليفيا: استفاد أكثر من <b>16</b> ألف أسرة من مشروع يهدف إلى تحسين سبل الوصول إلى الأسواق لصغار المزارعين في المناطق الريفية من خلال جمعيات شعبية ذاتية الإدارة.
البرازيل: ساعد مشروع المناطق المحمية في منطقة الأمازون على حماية ما يقرب من <b>60</b> مليون هكتار من الغابات المطيرة منذ عام <b>2012</b> .	البرازيل: ساعد مشروع المناطق المحمية في منطقة الأمازون على حماية ما يقرب من <b>60</b> مليون هكتار من الغابات المطيرة منذ عام <b>2012</b> .	كمبوديا: جرى <b>80</b> % من حالات الولادة بمساعدة أفراد مدربين في منشآت صحية في عموم البلاد بنهاية عام <b>2015</b> ارتفاعا من <b>39</b> % في عام <b>2008</b> .
الصين: في مقاطعة فيوجيان، تم إصلاح أكثر من <b>5400</b> كيلومتر من الطرق الريفية في الفترة بين عامي <b>2011 و 2014</b> ، مما اختصر وقت الانتقال للحصول على الخدمات الصحية والأسواق <b>42</b> %.	الصين: في مقاطعة فيوجيان، تم إصلاح أكثر من <b>5400</b> كيلومتر من الطرق الريفية في الفترة بين عامي <b>2011 و 2014</b> ، مما اختصر وقت الانتقال للحصول على الخدمات الصحية والأسواق <b>42</b> %.	كولومبيا: في بوغوتا، أدى مشروع الحد من التعرض للكوارث إلى تراجع عدد الأشخاص المعرضين لمخاطر الكوارث الطبيعية من <b>604</b> آلاف إلى <b>236972</b> شخصا.
جمهورية مصر العربية: أسفر البرنامج المصري لتخريد وإعادة تدوير المركبات عن تفادي أكثر من <b>130</b> ألف طن من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون في عامي <b>2013 و 2014</b> .	جمهورية مصر العربية: أسفر البرنامج المصري لتخريد وإعادة تدوير المركبات عن تفادي أكثر من <b>130</b> ألف طن من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون في عامي <b>2013 و 2014</b> .	إثيوبيا: ارتفع عدد من يحصل على خدمات الإرشاد الزراعي من <b>4</b> ملايين شخص إلى <b>13</b> مليوناً بين عامي <b>2005 و 2015</b> .
غواتيمالا: عزز برنامج للتنمية الاقتصادية الريفية قدرات <b>20</b> ألف منتج ومنشأة أعمال صغيرة <b>90</b> % منهم ينتمون للشعوب الأصلية.	غواتيمالا: عزز برنامج للتنمية الاقتصادية الريفية قدرات <b>20</b> ألف منتج ومنشأة أعمال صغيرة <b>90</b> % منهم ينتمون للشعوب الأصلية.	هايتي: بين عامي <b>2010 و 2013</b> ، تم تدريب <b>5571</b> فردا من الأطقم الطبية والعاملين الاجتماعيين في إطار المشروع الطارئ لمكافحة الكوليرا.
إندونيسيا: أدى أحد البرامج الوطنية لتمكين المجتمعات المحلية إلى تحسين سبل الحصول على الائتمان متناهي	إندونيسيا: أدى أحد البرامج الوطنية لتمكين المجتمعات المحلية إلى تحسين سبل الحصول على الائتمان متناهي	موريتانيا: بين عامي <b>2011 و 2014</b> ، تم تدعيم قدرات الإدارة الضريبية الحكومية، مما

<sup>1</sup> الالتزام بتحقيق النتائج، <http://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report/infographics2>

أدى إلى زيادة تحصيل الإيرادات الضريبية بـ 36% من 1.7 مليون في عام 2013 .	الصغر، وعاد ذلك بالنفع على أكثر من 670 ألف شخص من خلال صناديق القروض الدوارة .	خلال البرنامج الوطني لشبكات الأمان، ارتفعا من 1.7 مليون في عام 2013 .
باكستان: تلقى 7.7 مليون شخص في عموم باكستان تمويلا من الصندوق الباكستاني للتخفيف من حدة الفقر وجه 61% من القروض إلى النساء .	نيبال: تم بناء أكثر من 400 محطة متناهية الصغر لتوليد الكهرباء في الفترة بين عامي 2007 و 2014، مما وفر إمدادات كهرباء نظيفة ومستمرة لما يبلغ 150 ألف أسرة ريفية .	نيكاراغوا: بين عامي 2012 و 2015، استفاد 458557 شخصا شكلت النساء أكثر من نصفهم من مشروع لتدعيم حقوق الملكية من خلال تحسين صكوك ملكية الأراضي وخدمات التسجيل .
رواندا: بين عامي 2010 و 2015، أدت المساندة المقدمة لتنمية أنشطة البستنة وإنتاج المحاصيل الغذائية في الجبال إلى خلق 33 ألف وظيفة .	سري لانكا: عادت برامج تنمية مهارات المعلمين بالمدارس بالنفع على حوالي 186500 معلم منذ عام 2012 .	الفلبين: بحلول عام 2015، كان هناك إجمالا 4.4 مليون أسرة فقيرة تعول أطفالا مسجلة في برنامج للتحويلات النقدية المشروطة يقدم حوافز للآباء للاستثمار في صحة وتعليم أطفالهم .

بالرغم من هذه الإنجازات السابقة إلا ان هناك العديد من الانتقادات الموجهة الى البنك الدولي نذكر منها:

2-5-1 شدة حرص البنك في تقديم القروض فإذا طلبت دولة ما من البنك قرضا فانه يدرس حالة تلك الدولة دراسة مستفيضة ثم يرسل بعثة لدراسة الأوضاع في الإنتاج والوسائل الأخرى، التي لا يمكن ان تلجأ اليها الدولة، ثم تقدم البعثة تقريرا الى مدير البنك الذي يعرضه بدوره على مجلس المديرين ثم يرسل البنك مرة أخرى بعثة لكي تشرف على استعمال القروض والتأكد من ان الأموال استخدمت لأغراض متفق عليها خوفا من فشل المشروعات التي تنفق عليها.

وعليه فان تركيز البنك على دراسة الاهلية الائتمانية للبلد المقترض جعلته لا يهتم بتحليل عملية التنمية نفسها، فالبنك لم يدرك بان تنفيذ المشاريع المعدة جيدا وبغض النظر عن مصدر التمويل من شأنه تعزيز الاهلية الائتمانية للمقترض<sup>1</sup> .

2-5-2 مر على نشاط البنك وقت طويل ومع ذلك ما زال عدم التوازن والاختلال بين موازين المدفوعات يطبع الكثير من اقتصاديات الدول النامية.

2-5-3 معظم قروض البنك وجهت الى القطاعات شبه الانتاجية كقطاع المياه و الصرف الصحي ووسائل النقل والعدالة ، مما ادي الى حرمان القطاعات الحقيقية المنتجة للقيمة المضافة من تمويل البنك لا سيما القطاع الزراعي والصناعي.

2-5-4 بالرغم من اعتماد البنك على أسواق المال الدولية كمصدر لتعبئة الموارد المالية للتنمية بشروط ميسرة، إلا أنه لم يستطع الإيفاء بحاجة الدول النامية من هذه المصادر المالية. وبالنظر الى المخاطر الكامنة في اسعار الصرف يتضح ان تكلفة الاقتراض من البنك الدولي اصبحت أعلى بكثير من تكلفة الاقتراض الثنائي بين الدول، و اصبح اقراضه للدول النامية سالباً، بمعنى ان مقدار سداد هذه الدول لديونها اصبح أعلى من مقدار اقتراضها منه. (معدل فائدة 7.5-9%).

2-5-5 اصبح البنك الدولي و صندوق النقد الدولي منذ ثمانينيات القرن الماضي يتصرفان وكأنهما وكيان للدول الغنية في تحصيل ديونها من الدول النامية و اعادة جدولتها. وأصبحت قدرة الدول النامية على الاقتراض الثنائي وولوج الأسواق المالية الدولية منوطاً بما تصدره المؤسسات بما يشبه شهادة "حسن السلوك الاقتصادي والمالي" لهذه الدول. وأصبحت المؤسسات تتمتعان بسلطة غير عادية في تحديد السياسات الاقتصادية والمالية والتنموية للدول النامية المدينة.

وعلى الرغم من أن البنك عدل من شعاراته المرفوعة من النمو الإقتصادي إلى النمو مع التوزيع إلى توفير الأساسيات إلى الإرتقاء بأداء الحكومات إلى توفير الشفافية إلى محاربة الفساد وتخفيض الفقر، إلا أن سياساته الواقعية بقيت متمركزة حول

<sup>1</sup> ميشم صاحب عجم و اخرون، مرجع سابق، ص. 234

فتح الأسواق وتقليل الحواجز وتقليل دور الحكومات وتشجيع دور القطاع الخاص وغيرها من الإصلاحات الهيكلية التي صبت في معظمها في مصلحة الدول الصناعية، التي استفادت من اجراءات تحرير التجارة و رؤوس الاموال و ادت الى حصار عملية التصنيع و احتوائها و السيطرة عليها والاختفاء التدريجي لنسيج الشبكة الصناعية في الدول النامية، وشمل قدرات الانتاج الزراعي و اعاقه فرص تطوره التكامل و اختراق المؤسسات و البنوك المالية لمعظم فروع و أنشطة قطاع الخدمات، و نتيجة لذلك لم ينخفض الفقر و لم تتنوع الهياكل الاقتصادية بل تعمق التفاوت المعيشي في الدول النامية و بينها وبين الدول الغنية وفقدت الكثير من الدول سيادتها في ادارة الجوانب الاقتصادية التي أنتقصت بتدخل البنك الدولي في سياساتها الداخلية<sup>1</sup>. ففي عام 2002 أزلت غانا التعرفة الجمركية على وارداتها الغذائية ما ادى الى إغراق أسواقها بالمنتجات الأوروبية و تضرر المزارعون فيها لانخفاض أسعار الواردات مقارنة بالسعر المحلي . بالمقابل لم يتمكن البنك والصندوق من اجبار دول المجموعة الأوروبية من تقليل حجم الدعم الزراعي المعتمد في اطار السياسة الزراعية المشتركة والتي خصص لها خلال الفترة 2014-2020 اكثر من 362 مليار دولار بوجه 278 مليار منها في شكل دعم مباشر و 85 مليار دولار لدعم التنمية الريفية<sup>2</sup>. كما رضخت زامبيا لشروط البنك والصندوق وأزلت التعرفة على وارداتها من الملابس التي كانت تحمي بها حوالي 140 شركة محلية للملابس ما ادى الى اختفاء اغلبها اذ لم يتبق من هذه الشركات المحلية سوى 8 شركات، من جهة اخرى كانت هذه الشركات غير قادرة على تصدير منتجاتها الى اسواق الدول الصناعية الكبرى بسبب نمو القيود الجمركية وغير الجمركية (العوائق الفنية). كما اكدت الازمات المالية التي شهدتها دول جنوب شرق اسيا ودول امريكا اللاتينية تكاليف عملية التحرير القسري لحركة رؤوس الأموال في ظل غياب البيئة القانونية والإدارية المتطورة و تسببت اجراءات التقشف و تقليص النفقات الحكومية في الكثير من الدول النامية بهدف تصحيح موازاتها العامة في إطار البرامج الإصلاحية و الغاء دعم الاسعار الى جانب تحرير سوق الصربي في تدهور القدرة الشرائية و تراجع مستويات المعيشة والصحة و زيادة الفقر والأمية وتقليل النمو الإقتصادي<sup>3</sup>.

-تعثر جهود البنك الدولي في تحقيق برامج الإصلاح الاقتصادي التي اتبعت خلال بعض الازمات المالية، وادت الى نتائج عكسية.(اغلاق معظم الشركات المالية في تايلندا مثلا)<sup>4</sup>. وفي هذا الاطار اعتبر جيفري ساش أستاذ الإقتصاد في جامعة هارفرد الأمريكية والمستشار لعدد كبير من الدول النامية من ان برامج البنك الدولي لم تعالج مشاكل الدول النامية التي ظلت تعاني من الفقر والامراض وتلوث البيئة، وتوصل الى أن ضعف التنسيق بين البنك الدولي وصندوق النقد الدولي مع المؤسسات المتخصصة في الأمم المتحدة جعلهما غير مطلعان على واقع وظروف الدول النامية، وهذا يفسر إلى حد كبير عدم فعالية سياساتها التنموية. أما عن كيفية اصلاح المؤسسات المذكورتين فهو يقترح ضرورة إحلال برامج تنموية تأخذ في الاعتبار الخصائص الفردية لكل دولة والظروف المحيطة بتخلفها محل البرامج الإقتصادية الحالية الجاهزة التي تفرض على الدول النامية مقابل القروض حتى لا تؤدي هذه البرامج إلى تفاقم مشكلات التنمية كما حصل نتيجة لممارسات البنك والصندوق الدوليين عبر السنوات الماضية . بالمقابل اكد جوزيف ستيغلتنس الحائز على جائزة نوبل في الإقتصاد لعام 2001 بأن شروط الاقراض

<sup>1</sup> صالحى صالح، دور المنظمات الدولية في ادارة التحولات الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص. 104

<sup>2</sup> La politique agricole commune 2014-2020, <http://www.touteleurope.eu/les-politiques-europeennes/agriculture/synthese/la-pac-2014-2020.html>

<sup>3</sup> يوسف خليفة اليوسف، هل البنك الدولي عوناً للضعفاء ام أداة للاقوياء، <http://www.darussalam.ae/print.asp?contentId=949>

<sup>4</sup> فؤاد حمدي بسيسو، اصلاح النظام النقدي و المالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر "التطورات العربية و تطورات ما بعد الازمة الاقتصادية العالمية، 19-20 ديسمبر 2009، بيروت لبنان، ص.8-9-10

المفروضة من قبل مؤسستي بروتن وودز على الدول النامية ليست لها إعتبرات إقتصادية، ما جعلها ذات اثار سلبية في الكثير من الحالات. و ان هناك مواد في لوائح هذه المؤسسات تمنع من ممارسة ضغوط على الدول المقترضة لإجبارها على تبني سياسات لا علاقة لها بالمشكلة الإقتصادية التي تقدم القروض لحلها . وكمثال على ذلك كوريا التي اجبرت على تحرير قطاعها المالي و تحرير بعض القطاعات الإقتصادية الانتاجية كشرط للحصول على الموارد المالية كما اشار الى الاحصائيات و البيانات التي ينشرها البنك و المتعلقة بالتغيرات الإقتصادية كمعدلات النمو والإستثمار والإدخار معظمها غير دقيقة كون هذه الإحصاءات لا تستند الى تنبؤات مرتكزة على نماذج إحصائية متطورة، ولا حتى على أفضل التقديرات من قبل من هم على دراية بهذه الإقتصاديات وإنما هي أرقام تم الإتفاق عليها كجزء من البرامج الإصلاحية أي أنها أقرب إلى الأرقام المطبوخة أو المتفق عليها<sup>1</sup>.

2-5-6- خضوع إدارة البنك الدولي و قراراته الى نفوذ و سيطرة القوى الخمس الكبرى فيه وعلى رأسهم الولايات المتحدة التي تملك حوالي 17 % من القوة التصويتية في البنك الدولي ، اضافة الى تزايد مشروطية البنك المرتبطة بصرف القروض في اطار برامج الإصلاح الهيكلي التي لا بد من اعادة النظر في محتوياتها وجعلها اكثر تماشيا وظروف الدول النامية، ومحدودية الموارد المالية المتاحة لمؤسسة التمويل الدولية ومؤسسة التنمية الدولية الامر الذي جعلها دورها التمويلي جد محدود.

#### ثانيا- مصادر التمويل الدولي الاقليمية: وتشمل:

-بنك الاستثمار الاوروبي

-بنك التنمية الافريقي

-بنك التنمية الاسيوي

-بنك التنمية للاسيويتين

-البنك الاسلامي للتنمية

وتجدر الاشارة الى انه يتم التطرق اليها على مستوى التطبيق بالتفصيل.

#### ثالثا - مصادر التمويل الدولي الثنائية

تعرف مصادر التمويل الثنائية الرسمية على انها تلك المقادير النقدية والاشكال المختلفة من الثروة التي تقدمها حكومة دولة لدولة اخرى بشروط معينة<sup>2</sup>.

وتتمثل 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.

ويجب التذكير هنا إلى وجود فرق بين ما يعرف بالتخصيص والتعاقد والسحب من القروض الخارجية، فإذا وقعت إحدى الدول إتفاقا معينا للتعاون لمساعدة الدولة الأولى فإن هذا المبلغ المخصص لا يدخل ضمن حسابات الديون الخارجية لهذه الدولة، فإذا لم تتعاقد الدولة على استخدام أي جزء من التخصيص فلا يوجد التزام في هذه الحالة على تلك الدولة من قبل الدولة التي قامت بتخصيص القرض، وإذا قامت الدولة بالتعاقد على توريد سلع وخدمات في إطار التخصيص السابق فإن

<sup>1</sup> يوسف خليفة اليوسف، هل البنك الدولي عوناً للضعفاء ام اداة للاقوياء.

<sup>2</sup> عبد الوهاب بن زاير، مبارك بن زاير، التدفقات الدولية لرؤوس الاموال كمصدر لتمويل في ظل انخفاض اسعار البترول بالجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الشهيد حمة لخطر، الوادي، الجزائر، العدد 10، الجزء 03، 2017، ص. 63

المبالغ التي جرى التعاقد عليها ترتب التزاما في ذمة الدولة المتلقية، ويتحدد مقدار هذا الالتزام بنسبة يطلق عليها عادة بمصاريف الارتباط، وفي هذه الحالة لا يتم حساب فوائد على المبالغ المتعاقد عليها طالما أنه لم يتم سحب أي جزء من المبالغ المتعاقد عليها في إطار التخصيص الأصلي. ولا تحسب الفوائد المتعاقد عليها ضمن المديونية الخارجية للدولة المتلقية، وحينما يتم توريد السلع المتفق عليها في إطار التعاقد يبدأ حساب الفوائد على الجزء المسحوب من التعاقد لتمويل وتوريد السلع والخدمات سالفة الذكر وهذا الجزء المسحوب هو الذي يدرج في المديونية الخارجية للدولة.

ولم يظهر التمويل الدولي من المصادر الرسمية الثنائية إلا بعد الحرب العالمية الثانية، حيث قدمت الو.م.أ قروضها ومعوناتها لدول غرب أوروبا في إطار مشروع مارشال الأمريكي، وحينما قررت الأمم المتحدة اعتبار الفترة (1960-1980) بمثابة عقدي التنمية العالمية، وتم توجيه نداء بضرورة تخصيص 1% من إجمالي الناتج القومي للدول المتقدمة ليقدّم على شكل معونات للدول النامية.

وتوضح الإحصائيات أن التدفقات الرسمية الثنائية وغيرها المسيرة قد اقتربت من 35% من إجمالي التدفقات من كافة المصادر سنة 1970، مقابل ما لا يقل عن 50% في بداية الـ60، وقد أخذت النسبة المذكورة في التناقص بعد ذلك حتى وصلت إلى حوالي 26% في بداية الثمانينيات.

و فيما يلي شرح لهذه الانواع:

**1- القروض الحكومية :** هي قروض تعقد بين احدى الدول المصدرة لراس المال وحكومة دولة اخرى مقترضة، تتميز عن القروض الخاصة بكونها لا تتوخى الربح وانما قد تكون استجابة لتحقيق اهداف سياسية. تكون في معظمها مقيّدة ويخضع توزيعها لاعتبارات سياسية وغير اقتصادية، و تظطر الدول المقترضة الى استخدام هذه القروض في شراء سلع ومعدات البلد المقرض بشروط اقل عدالة، وبذلك تفقد هذه الدول الحصول على اسعار اقل و نوعية افضل للسلع والمعدات المماثلة مما يؤدي الى رفع تكاليف الانتاج<sup>1</sup>. معظم هذه القروض طويلة الأجل، تزيد فترة سدادها عن 5 سنوات وقد تصل في بعض الحالات إلى 40 عاما، وتدرج هذه النوعية من القروض تحت بند القروض السهلة (soft loans)، إشارة إلى أن خدمة الدين المرتبطة أساسا بأصل القرض تكون منخفضة إلى حد كبير.

تحتوي التدفقات الثانوية على فترة سماح قبل البدء في سداد أصل القرض عادة تتراوح بين 3-10 سنوات، والمقصود بفترة السماح هي قيام المدين المقترض باستخدام القرض دون الالتزام بسداد أقساطه إلا بعد مرور فترة معينة تسمى بفترة السماح وهي تعتبر تخفيف حقيقي لتكلفة الاقتراض وتعتبر من القروض السهلة، كل قرض يتضمن فترة سماح.

**2- المساعدات الائتمانية الرسمية**

**2-1- تعريفها**

تعرف على أنها "كافة التحويلات التي تتم وفق شروط ميسرة بعيدا عن القواعد و الأسس التجارية السائدة وفقا لظروف السوق " حيث تتميز ب<sup>2</sup>:

–اهدافها يجب ان تكون غير تجارية من وجهة نظر المانحين؛

<sup>1</sup> عبد الغني حريري، آثار تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية وسياسات مواجه مخاطرها، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثامن، ص 47

<sup>2</sup> المرجع نفسه

- تتصف بشروط تفضيلية، كأن تكون معدلات الفائدة و فترة اعادة مدفوعات راس المال المقترض اسهل من الاشكال التجارية.

و قد عرفتها لجنة المساعدات الانمائية التابعة لمنظمة التعاون و التنمية الاقتصادية على انها:

الموارد المتدفقة من الدول الغنية الى الدول النامية، ولكن يجب ان تحقق هذه الموارد ثلاث شروط رئيسية هي:

-ان تكون من مصادر رسمية؛

-ان تكون موجهة الى تطوير التنمية الاقتصادية والرفاهية في الدول النامية ؛

-ان تحتوي على شروط امتيازية، اي ان عنصر المنحة grant فيها لا يقل عن 25%. (تتضمن منح grants وقروض

ميسرة soft loan و يجب ان لا تقل المنح عن 25% من اجمالي المساعدات).

وقد تم استبعاد كل المنح والقروض للاغراض العسكرية من المعونات التنمية الرسمية، كما ميزت بين معونات التنمية الرسمية

وبين مصادر التمويل الاخرى التي تحمل عنصر منحة اقل من 25%. وتقوم الامم المتحدة بتعيين الدول النامية المستفيدة من

المساعدات الانمائية وتعيين قائمة هذه الدول بشكل دوري. وهي تضم حاليا 150 دولة يقل فيها نصيب الفرد من الدخل

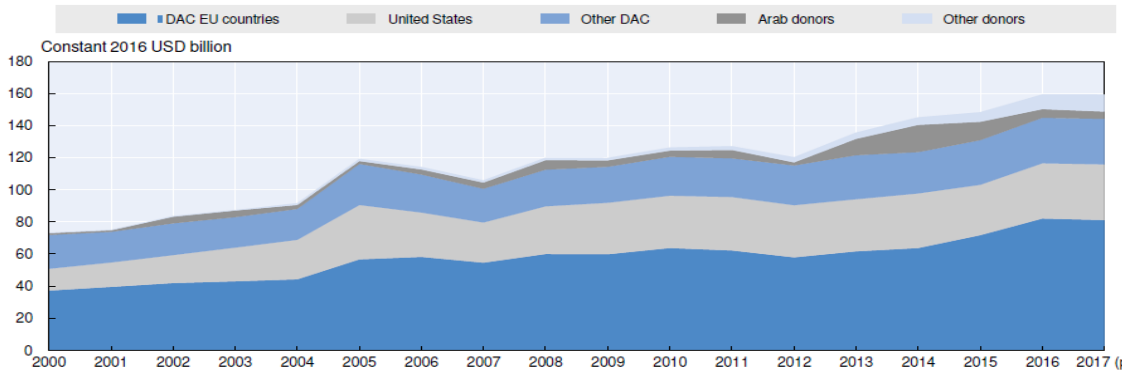
سنويا، وحددت الامم المتحدة مساهمات الدول المتقدمة بحوالي 0.7% من اجمالي ناتجها المحلي.

وقد شهد حجمها تطورا ملحوظا، فقد سجلت سنة 2017 ارتفاع حجم المساعدات الانمائية الرسمية، حيث قارب مستواها

161 مليار دولار مقارنة بحجم لا يتجاوز 78 مليار دولار سنة 2000 و اتسمت سنة 2017 بارتفاع حجم المساعدات

الانمائية المتعلقة بالقضايا الانسانية لا سيما مشكل اللاجئين. والشكل الموالي يبرز ذلك:

شكل رقم 16 : تطور حجم المساعدات الانمائية الرسمية خلال الفترة 2000-2017



Source : OECD, Development co-operation report 2018, development finance and policy trends , p.19

وكانت الو م ا من اكبر الدول المانحة في سنة 2017، حيث قدمت حوالي 35 مليار دولار متبوعة بالمانيا التي منحت 25

مليار دولار ثم بريطانيا حوالي 18 مليار دولار، لكن تجدر الاشارة الى ان قيمة هذه المساعدات لم تتجاوز المستوى المطلوب

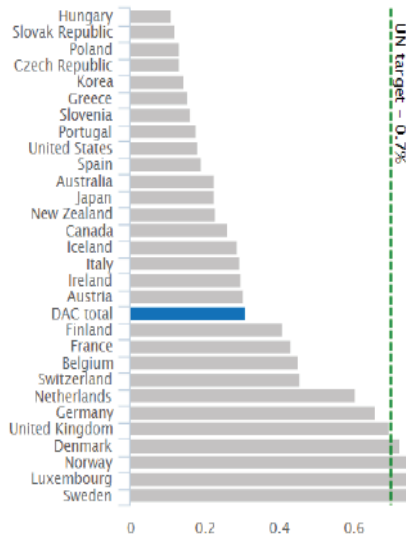
المحدد ب 0.7% من اجمالي الدخل الوطني، حيث لم تتعد نسبتها 0.20% و 0.30% من اجمالي الدخل في الو م ا و

اليابان. في حين تحطت كل من الدانمارك والنرويج و لوكسنبورغ و السويد مستوى 0.7%. و الشكل الموالي يوضح ذلك:

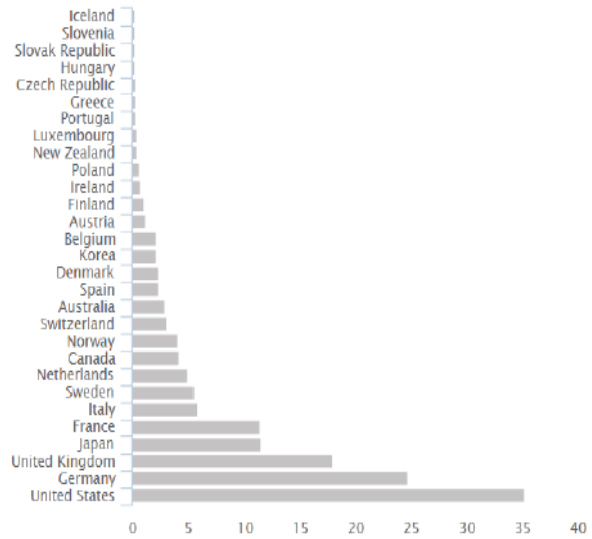
شكل رقم 17 : اهم الدول المانحة للمساعدات الانمائية الرسمية في سنة 2017



ODA as per cent of GNI (2017)



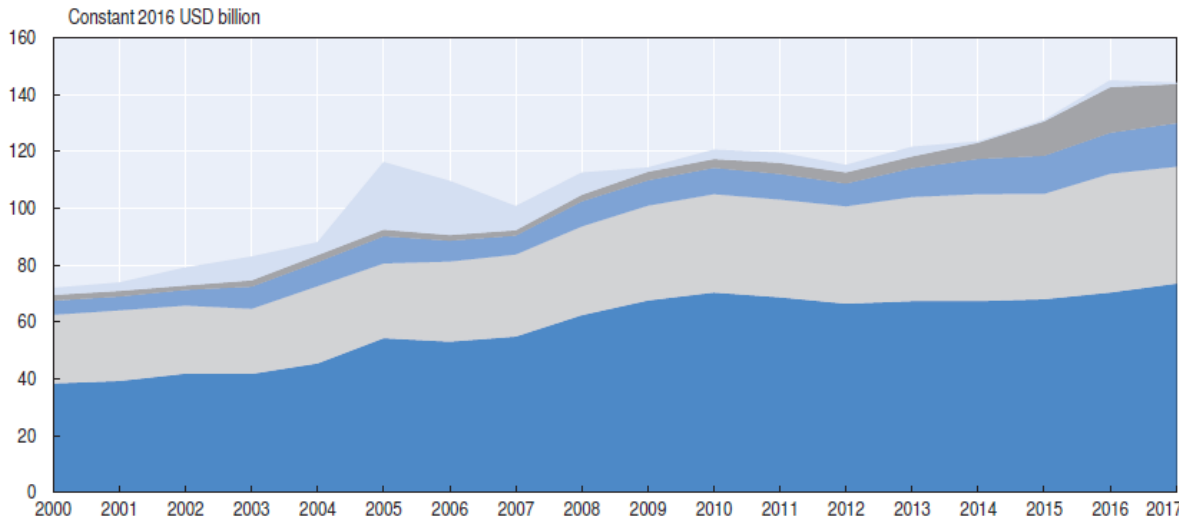
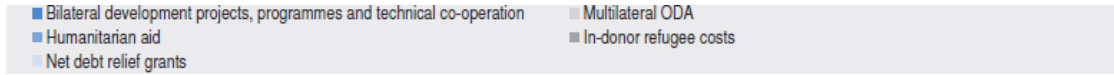
ODA - USD billion (2017)



Source : oecd,official development assistance, april 2018, p.4

وتعد المساعدات الائتمانية الثنائية اهم اشكال المساعدات الائتمانية الرسمية، حيث انتقلت قيمتها من 40 مليار دولار سنة 2000 الى اكثر من 60 مليار دولار في سنة 2017، تليها منح تخفيض الديون والمساعدات الانسانية والمساعدات الائتمانية متعددة الاطراف ، اضافة الى بروز شكل جديد من المساعدات في السنوات الاخيرة ترتبط بالمساعدات الموجهة الى اللاجئين.

شكل رقم 18 : تطور اشكال المساعدات الائتمانية الرسمية خلال الفترة 2000-2017



StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933>

Source : OECD, Development co-operation report 2018, development finance and policy trends , p. 24

2-2- انواع المعونات الائتمانية الرسمية

2-2-1- من حيث طبيعتها

أ - المنح : و هي عبارة عن التحويلات النقدية و العينية التي تقدمها بعض الدول لغيرها سواء لاعتبارات اقتصادية أو سياسية أو إنسانية، و هي تحويلات لا ترد، و هي لا تتضمن المعونات العسكرية فرغم تشابهها مع المعونات الأجنبية إلا أنه هناك اختلاف في الأهداف. و هي تشكل أكبر نسبة من إجمالي المساعدات الإنمائية الرسمية ( شكل رقم )

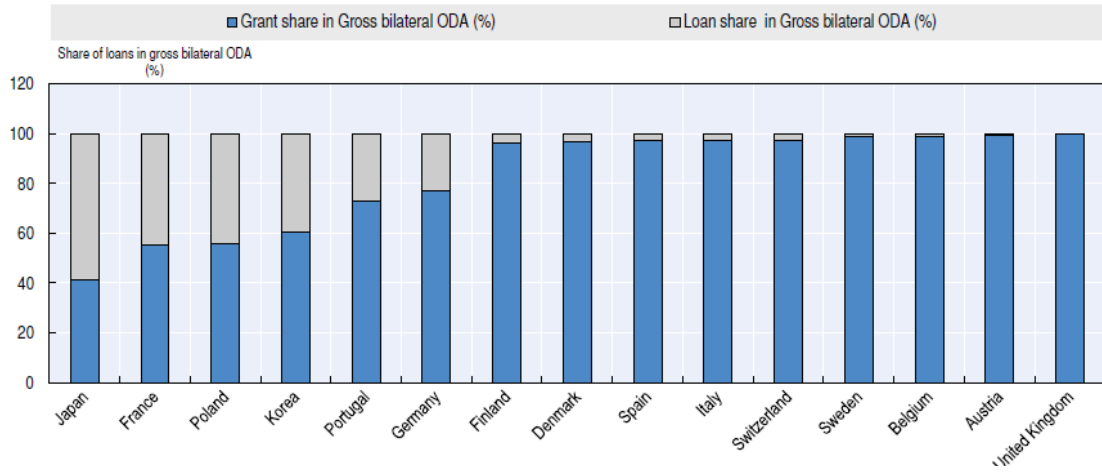
ب- القروض الميسرة : هذا النوع من المعونات تحكمه قواعد و شروط تختلف عن غيرها السائدة في الأسواق المالية الدولية من ناحية مدة السداد أو فترات السماح التي تكون أطول.2

فلقد قامت الهيئة الدولية للتنمية IDA بعقد قروض تسدد في حدود خمسين سنة بفترة سداد قدرها عشر سنوات تبدأ الدولة المقترضة السداد في السنة الحادية عشر بدفع 1 % من أصل القرض سنويا لمدة 10 سنوات ثم 3% من أصل القرض سنويا ابتداء من السنة الحادية عشر ولمدة 30 عاما الباقية وتحمل الدولة المقترضة فوائد بقيمة 0.75 % فقط و هذا لتغطية المصاريف الإدارية.3

ج - المعونات النقدية: الأصل أن تتمثل المعونات الأجنبية في صور تحويلات نقدية تضعها الدولة المانحة تحت تصرف الدولة المستفيدة و بشروط معينة و هي الصورة التقليدية ، و عادة تكون بعملة الدولة المانحة أو بعملة أخرى على وجه الاستثناء.

د- المعونات العينية : قد تتخذ المعونات الأجنبية صوراً عينية مختلفة كالسلع الغذائية كالقانون الأمريكي لعام 1954 للتنمية الزراعية و لتنمية التجارة المنظم لتقديم السلع الغذائية الأمريكية للدول النامية من أجل التنمية الاقتصادية.4

شكل رقم 19 : نسبة المنح والقروض الممنوحة في إطار المساعدات الإنمائية الرسمية في سنة 2016



Source : OECD, Development co-operation report 2018, development finance and policy trends, p.23

تجدر الإشارة الى انه منذ سنة 2010 اوضحت نسبة القروض الى إجمالي المساعدات الإنمائية الرسمية في حدود 15 % . وبالرغم من ثبات النسبة الا ان حجم القروض نما ب 25 % خلال هذه الفترة. و بالنسبة لبعض المانحين اصبح القروض تشكل اكثر من خمس المساعدات الإنمائية الثانية التي قدموها في سنة 2016، ومن ذلك اليابان(59) فرنسا(45) بولندا(44) ألمانيا(23).

## 2-2-2 من حيث مصادرها

<sup>2</sup> يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، (الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004) ، ص.10.

<sup>3</sup> حامد عبد المجيد دراز، السياسات المالية، (الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002) ، ص. 205.

<sup>4</sup> يونس أحمد البطريق ، مرجع سابق ، ص . 12

أ - المعونات وحيدة المصدر أو الثنائية: التي تسند على العلاقات الثنائية بين الدولة المانحة والدولة المستفيدة، مثل برامج المعونات الأمريكية و معونات الدول الغربية و غيرها التي تقدم على بموجب إتفاقيات ثنائية .  
ب - المعونات الجماعية : تتمثل في المنح و القروض الميسرة التي تقدمها الهيئات الدولية المتخصصة في التنمية الاقتصادية .

### 2-2-3: من حيث ضوابطها

أ - المعونات الأجنبية غير المقيدة: و هي التي تقدم دون أن تلتزم بإنفاقها في الدولة المانحة، بل قد يصل عدم تقييد في تقديمها بعملات من غير عملات الدول المانحة و لكن هذه المعونات لا تقدم إلا في نطاق ضيق جدا و محدود .  
ب - المعونات المقيدة : تتميز بانخفاض أسعار الفائدة و طول كل من أجل السداد و فترة السماح، مقابل مطالب الدول المانحة التي تصل إلى حد إملاء بعض الشروط التي تسمح لها بممارسة بعض أساليب الرقابة لضمان تنفيذها ، وتستخدم القروض الميسرة في تنمية صادرات الدول المقرضة، لأن الدول المانحة تشترط ربط هذه المعونة بتصدير منتجاتها ونقلها على بواجرها و التأمين عليها لدى شركات التأمين الوطنية فيها، بالإضافة إلى اشتراط قيام بيوت الخبرة المعتمدة لديها بالقيام بالدراسات الفنية و الاقتصادية لهذه المشروعات بمعنى إنفاق الجانب الأكبر من المعونة في الدول المانحة لها و حرمان الدول النامية الاستفادة من انخفاض تكاليف خيرات و منتجات الدول الأخرى.

### 2-2-4: المعونات المباشرة و غير المباشرة

تتمثل المعونات المباشرة في الصور العادية المنظورة من المنح والقروض الميسرة والتي تتمثل في التحويلات النقدية والعينية من الدول المانحة للدول المستفيدة، أما المعونات غير المباشرة فتتمثل في الصور غير التقليدية مثل منح التعريفات الجمركية التفضيلية والإعفاءات التي تقدمها بعض الدول المتقدمة لبعض صادرات الدول النامية الشيء الذي يسمح للدول النامية من تخفيض تكاليف منتجاتها في الدول المتقدمة و تحقيق هوامش ربح عالية .

2-2-5 : المعونات الفنية: وهي تكمل كل من المعونات النقدية و العينية لما تنطوي عليه من تقديم الخبرات الفنية المتخصصة و إقامة مراكز تدريب لضمان ارتفاع كفاءة استخدام الاعتمادات المالية و المعدات الحديثة التي تتضمنها برامج المعونات الأجنبية .

### 2-3-الأهداف الاقتصادية و التجارية للمساعدات الانمائية الرسمية: من أهمها<sup>1</sup>:

-تعتبر المنح و المعونات الأجنبية الخارجية وسيلة جيدة لتنمية العلاقات الاقتصادية و التجارية، حيث أن النمو الاقتصادي للدول الفقيرة سيؤدي إلى خلق محيط عالمي أكثر اتساقا من ناحية المؤسسات الاقتصادية، و هو الأمر الذي يؤدي إلى تسهيل التعاون بين هذه المجتمعات و المؤسسات الاقتصادية بها.

وبالتالي يمكن القول أن المعونة الخارجية تستخدم لتحقيق بعض الأغراض مثل العلاقات الاقتصادية و التجارية، وتعتبر المعونات الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية تجسيدا واقعيا لهذه النظرية، و يلاحظ ذلك من خلال الآتي: اعتراف 'تشنيري' (الاقتصادي السابق بوكالة التنمية الدولية): بأن المعونات الاقتصادية هي إحدى أدوات السياسة الخارجية الأمريكية لمنع الظروف الاقتصادية من التدهور في الدول التي يكون الحفاظ على الحكومة القائمة فيها ذات قيمة للولايات المتحدة الأمريكية.  
-سعي الدول المانحة إلى فتح أسواق جديدة لمنتجاتها، و العمل على توفير فرص العمل لمواطنيها، حيث تشترط بعض الدول المانحة تعيين خبراء تابعين لها للمشروعات التي تقوم بتمويلها، أو شراء الأجهزة والمعدات والمواد الخام اللازمة للمشروع من شركاتها.

<sup>1</sup> زينب عباس مزروع، النهضة، المجلد الثالث عشر، العدد الثاني، افريل 2012، ص. 50

-إعادة تشكيل السياسات الاقتصادية و النظام الاقتصادي ككل في الدول المتلقية للمنح و المساعدات على النحو الذي يتفق مع رغبات الدول المانحة، لان المنح والمعونات في هذه الحالة سيتوجه لبرامج و مشروعات معينة و هو ما يسمى بالتعبئة الاقتصادية للدول المانحة.

-مساعدة الدول المتلقية للمنح و المعونات في حل مشكلاتها المتعلقة بميزان المدفوعات و نقص معدلات الادخار والاستثمار، وعدم توافر العملات الأجنبية.

-المساهمة في تطوير المرافق و الخدمات الأساسية في الدول المتلقية للمنح و المعونات الأجنبية.

-العمل على توفير الموارد التي تساعد الدول النامية في تحقيق النمو الاقتصادي، و دفع عجلة الإنتاج الزراعي والصناعي بها.

## 4-2- آثار المعونات الانمائية الرسمية

استمرت الجهود البحثية و التطبيقية حتى اقترح 'جريفن' نموذجه للأثر السلبي لتدفقات المساعدات الدولية على اقتصاديات

الدول المتلقية<sup>1</sup> (نموذج جريفن Keith-Griffin Model).

حيث ارتبط الأثر السلبي للمساعدات الإنمائية على الاقتصاد القومي، ارتباطاً مباشراً بجهود 'جريفن' البحثية في هذا

المجال، الذي اعتمد على تطوير دالة الاستهلاك، كون الاستهلاك دالة في مستوى الدخل [Y]، و عند تدفق المساعدات فإنها

تؤدي تلقائياً إلى زيادة الدخل القومي لتصبح قيمته [Y + A].

$$\text{النموذج: } S/Y = (1-t) - \delta 1/Y - t A/Y$$

حيث :

Y : الدخل      S\* : الادخار      t\* : الميل الحدي للاستهلاك      A\* : المساعدات      δ\* : ثابت

وبذلك يظهر النموذج أن نسبة المساعدات إلى الدخل القومي تتناسب عكسياً مع نسب الادخار المحلي إلى الناتج القومي،

بمعنى انه كلما زادت نسبة المساعدات إلى الناتج A/Y كلنا انخفضت نسبة الادخار المحلي إلى الناتج S/Y

وعليه فقد توصل 'جريفن' إلى أن المساعدات لا تعمل على استكمال الادخار المحلي كما أشار دومار و شنري و باشا و

آخرون، بل تحل محله كما أشارت تقديراته (Griffin,1970).

كذلك توصل 'جريفن' في أبحاثه التطبيقية حول أثر المساعدات الدولية و تدفقاتها على الدول المتلقية، إلى أنه إضافة للأثر السلبي

لتنك المساعدات على الادخار المحلي، فإنها تؤدي إلى تدهور إنتاجية رأس المال و إن الاستثمارات الممولة عن طريق الموارد

المحلية تكون ذات إنتاجية أعلى من الاستثمارات الممولة عن طريق المساعدات.

حيث أوضح 'جريفن' أن هيكل المساعدات المقدمة من الدول و الهيئات المانحة في معظمه ذو توجه استهلاكي، و إن

المشروعات ذات الطابع الإنتاجي تحتل نسبة قليلة من إجمالي قيمة المساعدات الممنوحة مما ينعكس تلقائياً على معامل رأس المال

- و الذي يعبر عن نسبة رأس المال للناتج ICOR - نتيجة حدوث زيادة في التدفقات الخاصة بالمساعدات دون زيادة في

معدلات الإنتاج.

و بذلك توصل 'جريفن' لوجود علاقة تتسم بالسلبية بين تدفق المساعدات و ICOR و يرجع وجود هذه العلاقة في تحليله

لعدة أسباب أهمها: تقديم المانحين مساعداتهم لأغراض سياسية و تجاهل الاحتياجات الفعلية للدول المتلقية، و كذلك توجهه

<sup>1</sup>نواف ابو شمالة، انعكاسات التمويل الانمائي الدولي على اقتصادات الدول المتلقية -دراسة حالة الاقتصاد الفلسطيني، 2014، المعهد العربي للتخطيط، ص.12

المانحين نحو تمويل الأنشطة غير الإنتاجية على حساب نظيرتها الإنتاجية، إضافة إلى تفضيل المانحين احتكار إدارة المساعدات على مدى واسع بشكل يضر بالكفاءة و الفعالية.(Griffin and Enos,1970).

## 5-2 - تقييم المعونات الائتمانية الرسمية

هناك العديد من الآراء التي انتقدت منح المعونات الائتمانية الرسمية ومن أهمها :

- صغر حجم المعونات المقدمة و افتقار الدول المتلقية للمعونات في معظم الاحيان الى السياسات الاقتصادية الملائمة التي تمكنها من تحسين ادائها الاقتصادي<sup>1</sup>.
- تستخدم المعونات الأجنبية للدول النامية المستقلة حديثا لاستمرار تبعيتها لهذه الدول وهناك العديد من الآراء التي انتقدت المعونات الأجنبية و هي كالتالي :
- تستخدم المعونات الأجنبية للدول النامية المستقلة حديثا لاستمرار تبعيتها لهذه الدول المانحة؛
- لا تنفق المعونات مع مطالب التنمية الوطنية في الدول النامية بقدر ما تخدم المصالح السياسية والاقتصادية للدول المتقدمة لذلك فهي تنقطع أو تنخفض لمجرد حدوث أي خلاف بين الدولتين.
- ترتبط غالبية المعونات بقيود تفرضها الدول المانحة لها بحيث تلزم الدول المستفيدة من استخدام اعتماداتها لشراء كافة احتياجاتها من الدول المانحة .
- تخفيض المعونات المقدمة في حالة حدوث مشكلات داخلية لدى الدول المستفيدة كالتضخم والبطالة و العجز في ميزان المدفوعات.

- تراجع حجم المساعدات إلى إجمالي الناتج المحلي اقل من 1% .

- تفاوت الاستفادة من المساعدات الموجهة للتنمية، كما أن الاستفادة منها مرتبطة بكيفية إنفاقها وتوظيفها بطريقة جيدة ومخنها لحكومات ليست سبباً (فعالية المعونة)، غير أن هذه المعونة حسب الكثير من المتبعين تشكل تحدياً للسياسات الاقتصادية الكلية، إذ يطرح تساؤل مهم :كيف ينبغي لهذه الدول أن تكيف سياستها النقدية والمالية العامة ؟ وهل سينشأ عنها تضخم، وهل ستعزز

التدفقات الضخمة سعر الصرف...؟. إذ يرى بن ايفرت والأُن جليب أن هناك 4 تحديات رئيسة تواجه الدول وهي:

- كيف يمكن للدول أن تتصدى لباقي التذبذبات قصيرة الأجل في المدفوعات المنصرفة؟
- كيف يمكن للمانحين أن يطيلوا آفاق التزامهم بدون مخاطر ضخمة في إساءة تخصيص المعونة؟
- كيف ينبغي لمستويات واتجاهات الأداء أن تؤثر في المبالغ المخصصة لمعونة المشاريع ودعم الموازنة؟
- ما هو دور تخصيص المعونة على أساس النتائج باعتباره مختلفاً عن التخصيص على أساس السياسة، وكيف يمكن تحسين نظم التخصيص على أساس النتائج؟

غير أن الدول النامية تواجه مشكلاً إلى جانب ضعف حجم المعونة وهو التذبذب الحاصل في منحها، حيث تشير الدراسات أن السنوات المقبلة سيزداد فيها تذبذب تدفق المعونة، لذا يخطط المانحون لتحقيق زيادة ملموسة في المعونة وزيادة التنسيق و درجة الاختيار لمتلقي المعونة بهدف الوصول إلى أهداف الألفية ومبادرة التنمية المستدامة، كما أن هذه المعونة بدأت تشهد تحولاً من تمويل المشاريع إلى تمويل البرامج (من معونة المشاريع إلى معونة البرامج).

<sup>1</sup>شتنوف خيرة، مرجع سابق، ص.50

واشتكت الكثير من الدول من هذه المعونات لأنه تحركها أولويات وأفضليات الجهات المانحة وليست الدول المتلقية، لذا تطالب بترك الأولوية لهذه الدول في تحديد الأهداف وكيفية استخدام الأموال<sup>1</sup>. ولهذا فانه لا بد من توفر خمس مبادئ رئيسة لجعل الطريقة أو النهج الذي تقوده الدول المتلقية مجديا وهي:

أ: استراتيجيات بلدان الدعم أو الجهات المانحة: يجب أن تقام و توضع بناءا على خطط شركائها و ما الذي تريد تحقيقه والوصول إليه ومساعدتها في ذلك وليس بناءا على تحليلها الخاص للأولويات.

ب: توافق أدوات المعونة مع احتياجات البلدان: لأن احتياجات الدول تختلف وتباين تباينا واسعا وهو ما يؤدي إلى اختلاف أدوات المعونة بين دعم مالي للموازنة، دعم مالي لتخفيض عدد الفقراء، مساعدات فنية، شراكات وصناديق عالمية، دعم مالي على نطاق القطاعات.... فمثلا الدول منخفضة الدخل تعتمد على المعونة لإعداد استراتيجيات لتخفيض عدد الفقراء، في حين الدول الأقل اعتمادا على المعونة مثل الصين وجنوب إفريقيا قد تفضل حكوماتها أن تكون المعونة في شكل مساهمة في مشروعات أو معونة فنية أو دعم قطاع معين بدلا من الدعم العام للميزانية

ج: تنسيق المعونة: بمعنى أن يكون هناك تنسيق بين الجهات المانحة للمعونة لأن ذلك يعد وسيلة مهمة لتحسين ارتباط المساعدات بأولويات الحكومات.

د: زيادة القدرة على التنبؤ بتدفق المعونة: لأن عدم القدرة على التنبؤ بالمعونة يجعل التزامات الحكومة المتلقية للمعونة بنفقات طويلة الأجل أمرا محفوفا بالمخاطر لاسيما في حالة امتناع المانحين عن الوفاء بالتزاماتهم.

ه: الإصرار على الخضوع للمساءلة المتبادلة: يجب إخضاع الجهات المانحة للمساءلة أمام الدول النامية عن كيفية إعطاء المعونة وتاريخ منحها، من جهة أخرى ينبغي إخضاع الدول النامية للمساءلة أمام شعوبها وأمام الجهات المانحة عن كيفية استخدام المعونة. وتجدر الإشارة إلى أن هناك مبادرات على المستوى القطري (مثلا تزانيا) والإقليمي (عملية لجنة الأمم المتحدة الاقتصادية لإفريقيا)، منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي والدولي (منتدى منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي) لتدعيم فكرة المساءلة حول فعالية المعونة.

وقد أكد على هذه المبادئ الأساسية الرئيس التزاني بنجامين ميكابا في نوفمبر 2004 عندما أكد قائلا "ينبغي علينا نحن في البلدان النامية أن نملك جدول أعمال التنمية وعلى شركائنا أن يوفقوا دعمهم حسب جدول أعمالنا وأولوياتنا والتسلسل الذي وضعناه لأنفسنا.... إن التنمية لا يمكن فرضها بل يمكن فقط تسهيلها."

من خلال ما سبق عرضه يجب أن نؤكد على أهمية المساعدات التنموية المقدمة للدول النامية وخاصة تلك الفقيرة في دعم المسار التنموي، الأمر الذي يتطلب إعادة مراجعة شروطها والآليات الأطر التي تتم من خلالها تقديمها الإعانات واستخدامها بما يساعد على تفعيل الدور التنموي للمساعدات المقدمة من الدول المانحة، وذلك عبر اتخاذ عدد من الإجراءات أهمها ضمان تدفق مستمر ومستدام للمساعدات الرسمية لرفع قدرة الاستثمار ودعم النمو الاقتصادي بما يساعد على تحقيق قيم مضافة على أن يتم تقديم المساعدات بمعزل عن الدورات التجارية والاقتصادية داخل الدول المتقدمة مع ضرورة وضع معايير شفافة لتقييم المساعدات التنموية من حيث التعبئة و المنح و الاستخدام.

### 3-صناديق الثروة السيادية

<sup>1</sup>علام عثمان، تمويل التنمية في الدول الإسلامية حالة الدول الأقل نموا، طروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: تحليل اقتصادي، 2013-2014، جامعة الجزائر 3، ص. 182

تعد صناديق الثروة السيادية أحد الفاعلين الأساسيين على مستوى الساحة المالية الدولية ومن أهم أدوات الادخار التي تستخدمها الدول لإدارة فوائضها المالية المتأتية أساساً من فوائض الحسابات الجارية، وفوائض الموازنات العامة، وعمليات النقد الأجنبي، وعمليات الخصخصة، والتحويلات المالية للدول، وغيرها في مجالات استثمارية مختلفة لضمان مصدر دخل مستقر ومستدام لتمويل عملية التنمية الاقتصادية، وضمان استقرار الموازنة والاقتصاد من التقلبات الشديدة في الإيرادات وعوائد الصادرات، وتحقيق عائد أكبر للاحتياطي من النقد الأجنبي، ومساعدة السلطات النقدية في استيعاب وتوظيف السيولة الزائدة، وزيادة حجم الادخار للأجيال القادمة نظراً لتعرض مصادر الطاقة لا سيما في الدول النفطية إلى النضوب وتقلب أسعارها وعدم استقرارها، وهو ما يؤثر على قدرة حكومات هذه الدول على الاستمرار في تمويل برامج الاستثمارات المخطط لها. والصناديق السيادية ليست ظاهرة جديدة على الساحة المالية العالمية، غير أنها شهدت في السنوات الأخيرة تزايداً ملحوظاً حتى فاق عددها 79 صندوقاً سيادياً في النصف الأول من سنة 2017 تدير أصولاً مالية تفوق 7.5 تريليون دولار.

### 3-1 تعريف صناديق الثروة السيادية

يعرف صندوق الثروة السيادية على أنه "صندوق أو كيان استثماري مملوك للدولة يجري إنشاؤه عادة من فوائض ميزان المدفوعات أو من عمليات النقد الأجنبي أو من عائدات عملية الخصخصة، أو من المدفوعات التحويلية الحكومية، أو من الفوائض المالية أو من إيرادات الصادرات أو من هذه المصادر جميعها. علماً أن أغلب هذه الأموال تأتي من عمليات النقد الأجنبي الرسمية الناتجة من السلع الأساسية مثل النفط والغاز والمعادن"<sup>1</sup>.

ويعرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية على أنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة، وتنشأ لأغراض اقتصادية كلية"، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية؛ وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية أو عوائد الخصخصة أو فوائض المالية العامة أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية أو كل هذه الموارد مجتمعة<sup>2</sup>، وتتميز بثلاثة معايير هي<sup>3</sup>:

3-1-1 مملوكة أو مراقبة من طرف حكومة وطنية (تضم الحكومة العامة كلاً من الحكومة المركزية والحكومات دون المركزية).

3-1-2 تستخدم الأموال العامة في عمليات الاستثمار على المدى البعيد خارج دولة المنشأ.

3-1-3 ترمي سياستها الاستثمارية إلى تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية المحددة، كالادخار للأجيال القادمة، تنويع الناتج المحلي الإجمالي... الخ.

مما سبق يمكن القول أن صناديق الثروة السيادية هي "صناديق أو هيئات استثمارية تابعة للحكومة، تنشأ لأغراض اقتصادية كلية وتأتي أغلب مواردها من إيرادات السلع الأولية وعلى رأسها النفط، وهدفها هو إدارة واستثمار جزء من الفوائض المالية للدولة وفق مقاربة تجارية ربحية في عمليات استثمارية ذات أمد طويل تتم في أغلب الأحيان خارج دول المنشأ". وتستبعد من أصول صناديق الثروة السيادية احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية لأغراض تقليدية متعلقة بميزان

<sup>1</sup> مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، قطاع الموارد الطبيعية: استعراض وتحديد فرص التجارة والتنمية القائمتين على السلع الأساسية، أبريل 2014، ص.8

<sup>2</sup> International Monetary Fund, Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda, working paper, Washington, 2008, p.4

<sup>3</sup> زايري بلقاسم، دور صناديق الثروة السيادية في تطوير التمويل الإسلامي في ظل تطورات الاقتصاد السياسي الخليجي، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، 2015، ص.8

المدفوعات والسياسة النقدية، وأموال المؤسسات المملوكة للدولة، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة أو الأصول التي تدار لصالح الأفراد.

وتتبع الدول عدة طرق لبناء الصندوق إما بالإيداع فيه عند زيادة الأسعار فوق مستوى معين تحددها إما السلطة التشريعية أو التنفيذية كما هو الحال في الجزائر أو تحديد نسبة معينة من الإيرادات للسنة الجارية أو غيرها للإيداع فيها ، أما السحب من تلك الصناديق في حالة انخفاض الإيرادات النفطية عن تقديرات الميزانية فيترك الأمر للسلطات المالية اتخاذ القرارات المتعلقة بالسحب. أما قرارات استثمار إيداعات تلك الصناديق فتختلف بين الدول إذا يقتصر بعضها على الاستثمار في الخارج<sup>1</sup>.

### 1-2- منافع إنشاء صناديق الثروة السيادية

تنطوي صناديق الثروة السيادية على مجموعة من المنافع الاقتصادية والمالية المختلفة، يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

3-2-1- اجتناب دورات الرواج والكساد في البلدان المنشئة لها؛

3-2-2- تسهيل ادخار عائدات الفوائض التي تحققها المالية العامة من صادرات السلع، وعملية الخوصصة ثم تحويلها للأجيال القادمة<sup>2</sup>؛

3-2-3- تسمح صناديق الثروة السيادية بمزيد من التنوع في أصول الحافظة؛

3-2-4- مصدر دائم وقوي لتمويل الميزانية العامة من خلال عوائد الاستثمار الذكي .

3-2-5- زيادة التركيز على العائدات مقارنة بما يحدث عادة في حالة الأصول الاحتياطية التي يديرها البنك المركزي، ومن ثم الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات<sup>3</sup>.

3-2-6- حصول الدولة على دخل لتغطية عجزها المالي عندما تنقص إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر.

كما تعد صناديق الثروة السيادية أدوات سياسية جيدة، وبخاصة في البلدان النامية التي لديها قدرة استيعابية محدودة وتدفقات مالية وافدة ضخمة ناتجة عن الموارد الطبيعية، وقد تبين أن هناك ارتباط بين صناديق الثروة السيادية و انخفاض التضخم وعدم حدوث ارتفاع كبير في أسعار الصرف وتحسن الشفافية و تراكم الأصول الأجنبية، بحيث تشكل احتياطيات في مواجهة تقلبات الأسعار وتساعد في الحد من الدين الخارجي<sup>4</sup>.

### 3-3- دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية

تتباين دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد إلى آخر حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي و مصدر الفوائض المالي المحقق، و من أهم دوافع إنشاء هذه الصناديق ما يلي:

3-3-1- التحسب للنضوب الطبيعي للموارد و الحاجة إلى بناء أصول أخرى تدر دخلا يعوض نضوب الأصول الحالية، واستغلال إيراداته من طرف الأجيال الحالية لضمان حقوق الأجيال القادمة، و ذلك في إطار تحقيق مبدأ العدالة بين الأجيال؛

3-3-2- الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني، و إمكانيات تنويع قاعدته، و هذه تعتمد على حجم الإنتاج و الاحتياطي و من ثم حجم العائدات للفرد و كذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات<sup>5</sup>؛

<sup>1</sup> ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة النفط والتعاون العربي المجلد 35 العدد 129، السنة 2009 ص.17

<sup>2</sup> جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثالث عشر 2015، جامعة حسين بن بو علي، الشلف، ص.7

<sup>3</sup> نشرة صندوق النقد الدولي، صناديق الاستثمار الحكومية، صندوق النقد الدولي يكثف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية، 4 مارس 2008، ص. 3

<sup>4</sup> مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، قطاع الموارد الطبيعية: استعراض وتحديد فرص التجارة والتنمية القائمة على السلع الأساسية، أبريل 2014، ص.

<sup>5</sup> السبي وسيلة، السبي لطيفة، صناديق الثروة السيادية: استراتيجياتها الاستثمارية وأثارها الاقتصادية في العالم خلال الفترة 2005-2014، مجلة جامعة القدس المفتوحة

للأبحاث والدراسات الإدارية والاقتصادية، المجلد الثاني، ع (7) كانون الثاني 2017، ص.129



3-3-3 انتشار آلية للاذخار المالي و استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي وحماية القطاع الصناعي؛  
 3-3-4 -ارتباط احتياطات الصرف الأجنبي بمخاطر مرتبطة بتقلبات أسعار الفائدة وسعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنوع مجالات توظيف هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة لتقليل المخاطر؛  
 3-3-5- مساهمة صناديق الثروة السيادية في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة لها، إذ تؤدي الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها نقل التكنولوجيا والمعارف.  
 كما تساعد صناديق الثروة السيادية على دعم الاستقرار الاقتصادي وتقليل مستويات الانكشاف على الصدمات الاقتصادية الإقليمية والعالمية من خلال إدارة الفوائض المالية، لا سيما الناتجة عن الثروة النفطية واستغلالها بهدف الحفاظ التوازنات الداخلية والخارجية وضمان التوزيع العادل للثروة بين الأجيال والحفاظ على مستويات أكثر استقرارا للإيرادات العامة بالاستفادة من عوائد استثمار هذه الفوائض الحكومية<sup>1</sup>. وعليه يعكس تنوع الأغراض والدوافع المعلنة لصناديق الثروة السيادية تنوع مساهمتها في التنمية، حيث تتمثل الأهداف والمساهمات المقبولة على نطاق واسع في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي وتحييد اثر التدفقات المالية الوافدة لتجنب المرض الهولندي، إضافة إلى ذلك اظهر التقلب الشديد في الأسعار الذي شهدته السلع الآثار الضارة لتقلبات أسعار السلع الأساسية وأهمية عزل الاقتصادات الوطنية و تثبيت إيرادات التصدير لتحقيق مساهمة يمكن التنبؤ بها بدرجة أكبر في الميزانية الوطنية والاستثمارات الإنتاجية في البلد المضيف. و يبين الجدول الموالي أهم أهداف صناديق الثروة السيادية في مجموعة مختارة من البلدان .

#### جدول رقم 12: أهداف صناديق الثروة السيادية في مجموعة مختارة من البلدان

البلد	اسم الصندوق	المصدر	الغرض المعلن(الدافع)
الجزائر	صندوق ضبط الإيرادات	النفط	عزل الاقتصاد عن تقلبات في أسعار الغاز والنفط
انغولا	Fundo Soberanode Angola	نفط	تنوع حافظة الاستثمارات تنوعا تدريجيا في عدد من الصناعات وفئات الأصول وفقا للسياسات و المبادئ التوجيهية المتعلقة بالاستثمار
استراليا	Western Australia Future Fund	معادن	الاستثمار في الخارج في النقد والسندات، وليس في الأسهم.

المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، قطاع الموارد الطبيعية: استعراض وتحديد فرص التجارة والتنمية القائمتين على السلع الأساسية، افريل 2014، ص. 10  
 ويمكن تلخيص أهم منافع صناديق الثروة السيادية سواء بالنسبة للدول المالكة او المستقبلية من خلال الجدول الموالي:

#### جدول رقم 13 : أهم منافع صناديق الثروة السيادية بالنسبة للدول المالكة والدول المستقبلية

منافع الدول المالكة	منافع الدول المستقبلية
-الحصول على أرباح. -تنوع المداحيل، الأرباح، المرونة. -تعظيم الثروة الوطنية على المدى الطويل. -زيادة نفوذ ووزن البلد في النظام المالي العالمي.	-الترحيب بالاستثمارات الأجنبية المسؤولة. -حماية القطاعات الإستراتيجية من استثمارات الصناديق. -ضمان المعاملة بالمثل في المبادلات الاستثمارية. -الحصول على مصادر تمويل جديدة لمؤسساتها الاقتصادية. -الحصول على استثمارات أجنبية طويلة المدى ومستدامة. -الحصول على فرص استثمارية جديدة لمؤسساتها في الدول المالكة للصناديق.

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، هبة عبد النعم، أداء الاقتصاديات العربية خلال العقدين الماضيين، ملامح و سياسات الاستقرار، جانفي 2012، ص. 25

المصدر: محمد عماد عبد العزيز ، إمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطنية في العراق (رؤيا مستقبلية)، جامعة تكريت- كلية الإدارة و الاقتصاد ، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الاول-1 العدد 37-2017، ص.152

### 3-4- أنواع صناديق الثروة السيادية

يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية اعتمادا على عدة معايير من أهمها:

#### 3-4-1 صناديق الثروة السيادية حسب مصدر الدخل

تصنف صناديق الثروة السيادية وفقا لهذا المعيار إلى<sup>1</sup>:

أ-صناديق المواد الأولية: أو تسمى أيضا الصناديق السيادية النفطية، و هي صناديق تنشؤها في الغالب الدول المصدرة للمواد

الأولية الأساسية لا سيما النفط، و بذلك تأتي مواردها و مصادر تمويلها من الصادرات النفطية و هي تهدف بالأساس إلى المحافظة على حقوق الأجيال القادمة و إحلال المورد الطبيعي الناضب بأصل مالي مستدام .

ب-الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: تتمثل مواردها أساسا في فائض الميزان التجاري و احتياطات الصرف،

حيث لجأت الدول غير النفطية على غرار سنغافورة و الصين و بعض دول أمريكا اللاتينية التي حققت مزايا تنافسية تصديرية في الأسواق الدولية سمحت لها بتحقيق عوائد و فوائض مالية تفوق احتياجات الاستثمار المحلي إلى إنشاء صناديق سيادية.

ج-الصناديق الممولة بعوائد عملية الخوصصة: لجأت العديد من الدول إلى إتباع برامج الخوصصة لمؤسسات القطاع العام

التابع للدولة منذ بداية عقد الثمانينيات وعقد التسعينيات، و هو ما سمح لها بتشكيل فوائض مالية ضخمة، كما هو الحال

بالنسبة لفرنسا التي تعدت حصيلة عوائد برنامج الخوصصة فيها 24 مليار دولار و الجزائر التي بلغت عوائد عملية الخوصصة

التي أجرتها على المؤسسات العمومية حوالي 16 مليار دولار. و لقد تباينت استخدامات هذه العوائد بين توجيهها مباشرة إلى

تمويل الميزانية العامة أو القيام ببرامج إعادة هيكلة الاقتصاد و سداد الديون. غير أن بعض الدول التي تحصلت على عوائد كبيرة

من عملية الخوصصة كانت تتخوف من توسع الإنفاق العمومي خارج الطاقة الاستيعابية للاقتصاد و هو ما يؤدي في إلى

ارتفاع معدلات التضخم و عدم القدرة على التحكم والسيطرة عليها، وهو ما دفعها إلى إنشاء صناديق للثروة السيادية لإدارة

هذه العوائد باعتبار المؤسسات المخصصة هي ملك للعامة لجميع الأجيال و بالتالي للأجيال القادمة حق فيها.

د- صناديق ممولة من فائض الميزانية: اتجهت العديد من الدول التي حققت فائضا وارتفاعا في الموازنة العامة إلى إنشاء صناديق

للثروة السيادية قصد استثمارها و تنميتها بشكل أفضل، و ذلك بتحويل الفائض إلى الاستثمار في أصول مالية مختلفة تسمح لها

بتحقيق عوائد مالية ايجابية و توجيه معطيات اقتصادية للمدى البعيد( صندوق الثروة السيادية النرويجي).

تجدر الإشارة في هذا الإطار إلى إمكانية تصنيف الصناديق السيادية حسب مصدر التمويل إلى صناديق سيادية يكون مصدر

دخلها ناتج عن إيرادات المنتجات والسلع (Commodity Swfs) و التي شكلت حوالي 56.60 % من إجمالي أصول

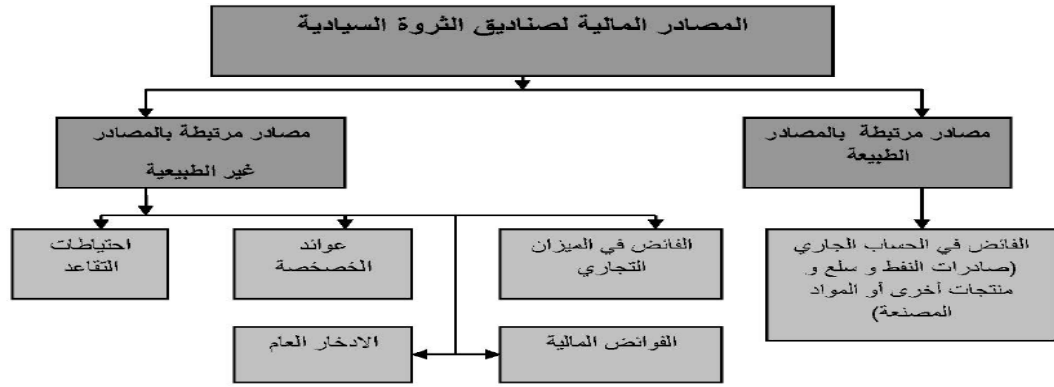
الصناديق السيادية في سنة 2015<sup>2</sup> و الصناديق الممولة بموارد أخرى غير مرتبطة بمصادر طبيعية (Non Commodity

Swfs) كما يوضحها الشكل الموالي:

شكل رقم 20 : تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب مصدر التمويل

<sup>1</sup> محمد عماد عبد العزيز ، إمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطنية في العراق (رؤيا مستقبلية)، جامعة تكريت- كلية الإدارة و الاقتصاد ، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الاول-1 العدد 37-2017، ص.150

<sup>2</sup> <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>



المصدر: زايري بلقاسم، دور صناديق الثروة السيادية في تطوير التمويل الإسلامي في ظل تطورات الاقتصاد السياسي الخليجي، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، 2015، ص.

18

### 3-4-2 صناديق الثروة السيادية حسب إستراتيجية الاستثمار

يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب إستراتيجية الاستثمار إلى نوعين أساسيين هما<sup>1</sup>:

أ- الصناديق التي تعتبر مسيرة للمحافظة (Portfolio Manager) و تركز إستراتيجية هذه الصناديق أساسا على تنوع الاستثمارات، مع مراعاة المعايير المرتبطة بالخطر والأداء الشامل للصناديق بدون التوسع نحو تخصص قطاعي أو المساهمة في تسيير الشركة المعنية. وينطبق ذلك على حالة الصناديق الأكثر أهمية مثل صندوق أبو ظبي والصندوق النرويجي والصندوق الكويتي، وهذا النوع من الاستراتيجيات الخاصة بالاستثمار يقترب نسبيا من إستراتيجية صناديق التقاعد.

ب- الصناديق السيادية التي تعتبر كصناديق استثمار (Investment Funds)، حيث يتمثل الاختلاف القائم بين هذا النوع والنوع الأول من حيث معيار الاستثمار القائم على تفضيلات التخصص القطاعي المحددة من طرف التوجهات العامة للدولة المالكة للصندوق. و ينطبق ذلك على حالة صندوق سنغافورة تيماسيك القابضة (Temasek) أو الصندوق السيادي القطري وهي صناديق تستثمر في قطاعات إستراتيجية من اجل تحقيق التنمية للدولة المالكة لهذه الصناديق.

### 3-4-3 صناديق الثروة السيادية وفقا لمجالات عمل الصندوق

و تصنف وفقا لهذا المعيار إلى:

أ- صناديق سيادية محلية: يتركز نشاطها داخل البلد، أي أن معظم توظيفات الصندوق للفوائض المالية في مختلف المجالات والفرص المتاحة للاستثمار تكون داخل البلد، و تعود هذه الصناديق بفوائد كبيرة على اقتصاد البلد من خلال مساهمتها في التسريع في وتيرة النمو والتنمية الاقتصادية<sup>2</sup>، كما هو الحال بالنسبة لصندوق ضبط الإيرادات في الجزائر.

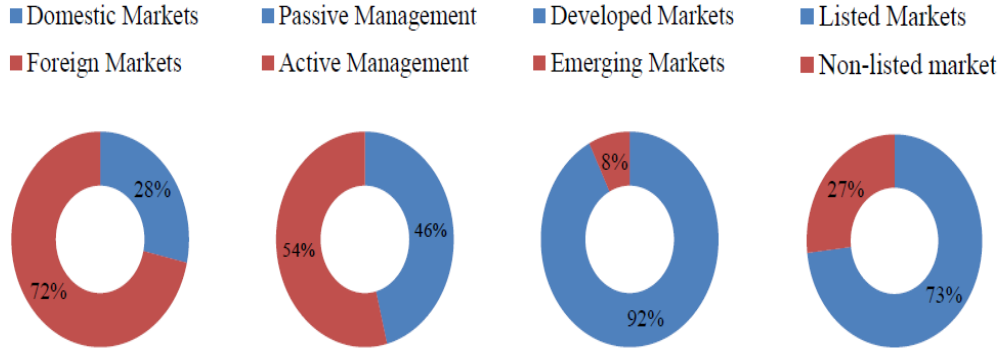
ب- صناديق سيادية دولية: تتجه بعض الصناديق السيادية لبعض الدول إلى استثمار فوائضها المالية خارج حدودها الإقليمية بهدف فتح المجال أمام الاستثمار الخاص و عدم مزاحمته من طرف الاستثمار الحكومي، و في حالات أخرى بهدف تجنب أعراض ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بالمرض الهولندي، من خلال أدوات و آجال محددة مسبقا أو ترك لاجتهاد القائمين

<sup>1</sup> زايري بلقاسم، دور صناديق الثروة السيادية في تطوير التمويل الإسلامي في ظل تطورات الاقتصاد السياسي الخليجي، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، 2015، ص. 19.

<sup>2</sup> فرحات عباس، سعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية، دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 4، ديسمبر 2015، ص. 013.

على تلك الصناديق. مع العلم أن أكثر من 72% من الصناديق السيادية هي صناديق دولية تستثمر خارج بلدانها الأصلية، و معظمها في أسواق الدول المتقدمة<sup>1</sup>. كما يبرزها الشكل الموالي.

### شكل رقم 21: توزيع صناديق الثروة السيادية حسب مجالات العمل



Source : fatih guzel, melek acar, gamze sekeroglu, sovereign wealth fund : a comparison of the turkish sovereign wealth fund with the world samples, periodicals of engineering and natural sciences, vol 5, N2 , june 2017, p.168

يلاحظ من الشكل أن اغلب صناديق الثروة السيادية هي صناديق دولية النشاط تستثمر أصولها المالية خارج حدودها الإقليمية وأن أكثر من 92% من هذه الاستثمارات الدولية تتم في أسواق الدول الصناعية المتقدمة أين تكون معدلات التعويم الحر مرتفعة في حين تستثمر 8% من هذه الصناديق في أسواق الدول الناشئة. فإذا ما نظرنا إلى استثمارات الصندوق التقاعدي الحكومي النرويجي، كأكبر صندوق سيادي عالمياً، نرى أن أكبر نسبة من استثماراته تتركز في أسهم شركة apple و alphabet ومايكروسوفت و roche novartis ، ما يعكس سياسته بتركيز الاستثمارات في مجالي التكنولوجيا والصناعات الدوائية في الدول المتقدمة، إلى جانب الاستثمارات التقليدية في شركات النفط كـ royal dutch shell والشركات الغذائية كـ nestle .

### 3-4-4 صناديق الثروة السيادية حسب الغرض من نشأتها

تنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة، وتشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود خمس أنواع من هذه الصناديق يمكن التمييز بينها عموماً وفقاً لهدفها الأساسي<sup>2</sup>:

أ-صناديق الاستقرار، التي يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية والاقتصاد ككل من تذبذبات أسعار السلع (النفط في العادة)؛

ب-صناديق الادخار للأجيال القادمة، التي تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعاً؛

ج-شركات استثمار الاحتياطيات التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات؛

د-صناديق التنمية، التي تساعد في العادة على تمويل المشاريع الاجتماعية والاقتصادية أو تشجيع السياسات المتبعة في قطاعات النشاط والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في البلد المعني؛

<sup>1</sup> fatih guzel, melek acar, gamze sekeroglu, sovereign wealth fund : a comparison of the turkish sovereign wealth fund with the world samples, periodicals of engineering and natural sciences, vol 5, N2 , june 2017, p.168

<sup>2</sup> international Monetary Fund, Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda, working paper, Washington, 2008, p.5

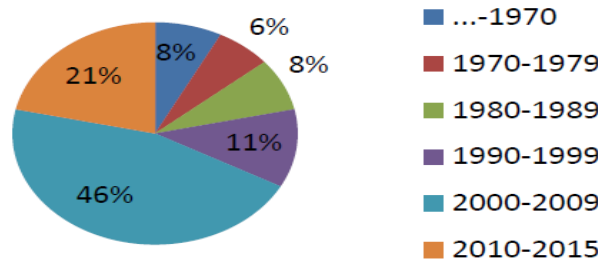
هـ-صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد التي تغطي من مصادر بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد (التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العمومية للحكومة).

### 3-5- تطور صناديق الثروة السيادية

تعود فكرة إنشاء الصناديق السيادية إلى خمسينات القرن الماضي حينما قامت الكويت بتأسيس الهيئة العامة للاستثمار كأول صندوق سيادي على مستوى العالم إبان الطفرة الاقتصادية التي حققتها عائداتها النفطية آنذاك، وذلك لغرض استثمار الفائض من تلك العائدات، وفتح آفاق جديدة نحو تنوع مصادر الدخل القومي للدولة، تجنباً لأي تقلبات محتملة في أسعار النفط العالمية، تؤدي في نهاية المطاف إلى تقليص مصدر الدخل الوحيد للكويت، وانحيار اقتصادها الناشئ.

وفي مطلع السبعينات، اتخذت إمارة أبوظبي خطوة مشابهة بتأسيس صندوق أبوظبي للتنمية، حيث أسس الصندوق لأغراض التنمية المستدامة في الدول النامية، وذلك من خلال تقديم قروض ميسرة تنهض بالمشاريع التنموية في تلك الدول، أما في الشق الاستثماري، فقد كُلف الصندوق باستثمار ما يتوفر من سيولة مالية لديه في مشاريع مختلفة تضمن استمرارية تدفق الأموال لتنفيذ الخطط التنموية التي وضعتها حكومة أبوظبي في ذلك الحين. غير أن ظاهرة إنشاء الصناديق السيادية شهدت نمواً سريعاً وملحوظاً منذ سنة 2000، حيث توسعت استثماراتها تماشياً مع تطورات الاقتصاد العالمي وازدادت موجوداتها. حيث لم يسجل إنشاء قبل ثمانينيات القرن الماضي إلا تسع صناديق سيادية (في سنة 1970 كان عددها ثلاث صناديق فقط) ثم ارتفع عددها إلى 15 و 25 صندوق في عقدي الثمانينيات والتسعينيات على التوالي. غير أنه ومنذ سنة 2000 ظهر أكثر من 70 صندوقاً سيادياً، تمثل 67% من إجمالي الصناديق، معظمها تأسست من طرف الدول الآسيوية ودول الشرق الأوسط، حيث تمثل 79% من إجمالي الصناديق التي انشأت إلى غاية 2015. كما يبرزه الشكل الموالي.

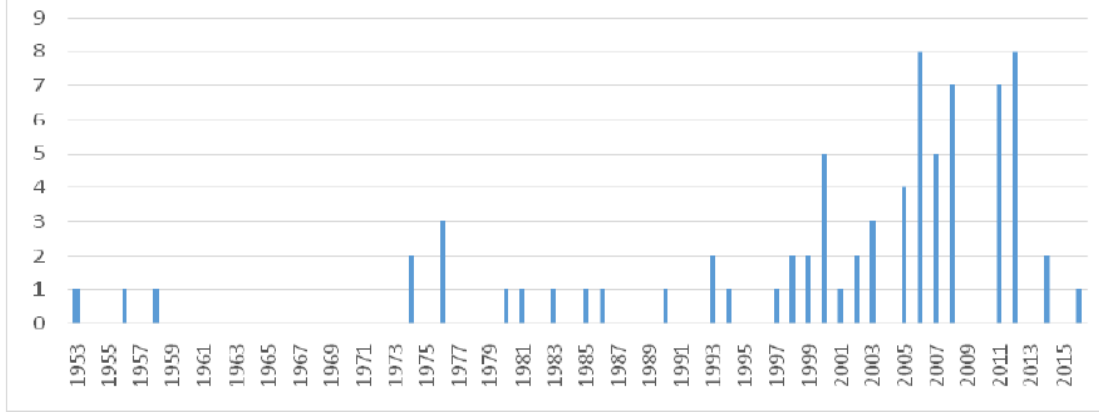
شكل رقم 22: تطور إنشاء صناديق الثروة السيادية خلال الفترة 1970-2015



**Source :** fatih guzel, melek acar, gamze sekeroglu, sovereign wealth fund : A Comparison of the Turkish Sovereign Wealth Fund with the World Samples, periodicals of engineering and natural sciences, vol 5, N2 , june 2017, p. 167

كما بين الشكل الموالي عدد صناديق الثروة السيادية في العالم حسب بدء نشاطها منذ 1953 إلى غاية 2016

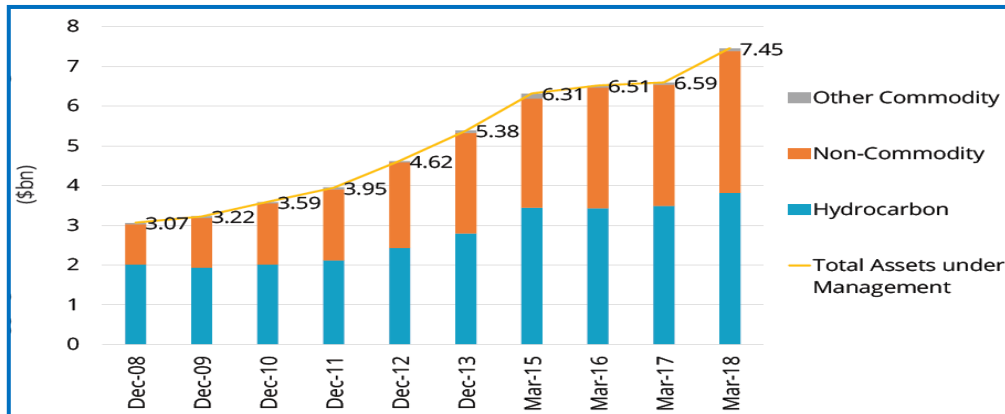
شكل رقم 23: عدد صناديق الثروة السيادية المنشأة منذ 1953 إلى غاية 2016



source :Alexandru Cosmin Biteica, the rise of sovereign wealth funds :an overview of the challenges and opportunities ahead, p.152

وقد تطورت صناديق الثروة السيادية من ناحية العدد والأهداف ومصادر التمويل ومجالات الاستثمار بشكل يترجم أهميتها النسبية على صعيد بلدانها المنشئة والمستقبلية في آن واحد، حيث تشير إحصائيات موقع معهد صناديق الثروة السيادية إلى وجود أكثر من 79 صندوق سيادي على المستوى العالمي إلى غاية جوان 2017، تدير هذه الصناديق أصولا مالية قدرت ب 7.581 تريليون دولار منها 4.266 تريليون دولار أصول صناديق سيادية نفطية في حين 3.414 تريليون دولار هي أصول صناديق سيادية غير نفطية، أي من مصادر أخرى تمثل 43.40% من إجمالي موجودات الصناديق السيادية<sup>1</sup>. علما أن قيمة أصولها المالية ارتفعت من 6.106 تريليون في ديسمبر 2013 إلى 6.977 تريليون دولار في نوفمبر 2014<sup>2</sup>. ثم ارتفعت قيمة هذه الأصول الى 7.45 تريليون دولار في مارس 2018، وتجاوزت في أوت 2018 قيمة 8.1 تريليون دولار، واستقرت حسب بيانات معهد الصناديق السيادية في فيفري 2019 عند مستوى 8.14 تريليون دولار وقدر عددها بـ 78 صندوق. والشكل الموالي يبرز جانبا من ذلك.

#### الشكل رقم 24 : تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية خلال الفترة 2008-2018



Source: Preqin special Report: Sovereign wealth funds, London, august 2018,p5.

ويعد صندوق المعاشات النرويجي اكبر هذه الصناديق باصول تفوق 1 تريليون دولار، تليه شركة الصين للاستثمار بحجم أصول يفوق 941 مليار دولار، وتأتي هيئة الاستثمار أبوظبي للإمارات في المرتبة الثالثة عالميا بأصول تقدر ب 697 مليار

<sup>1</sup> Sovereign wealth fund ranking : <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

<sup>2</sup> sovereign wealth fund institute <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/1st-quarter-2017-lmti/>

دولار، مع العلم ان أكبر عشرة صناديق ثروة سيادية تسيطر على 72.55 % من حجم الأصول الكلية المدارة من طرف كل الصناديق .

والجدول الموالي يبين ترتيب أكبر عشرة صناديق ثروة سيادية حسب حجم أصولها الى غاية فيفري 2019.

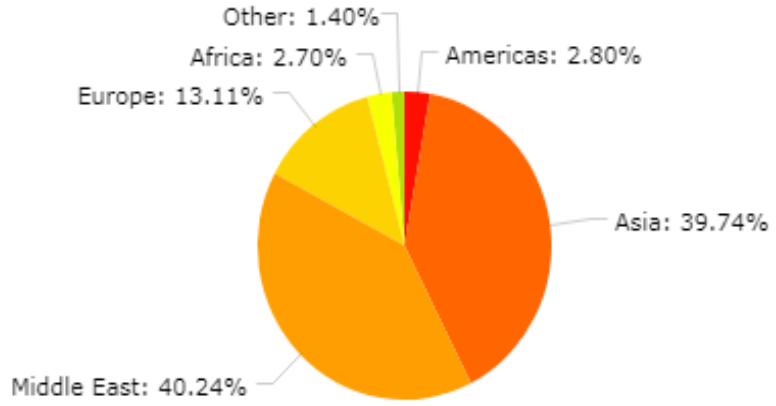
### جدول رقم 14: ترتيب أكبر عشرة صناديق الثروة السيادية في العالم إلى غاية فيفري 2019

البلد	اسم صندوق الثروة السيادي	حجم الأصول بـ مليار دولار	سنة الانشاء	مصدر التمويل
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	1074.6	1990	النفط
الصين	شركة الصين للاستثمار	941.4	2007	غير نفطي
الامارات العربية	هيئة الاستثمار أبوظبي	697	1976	النفط
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	592	1953	النفط
الصين هونغ كونغ	المحفظة الاستثمارية لسلطة النقد في هونغ كونغ	522.6	1993	غير نفطي
السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي	515.6	1952	النفط
الصين	SAFE	441	1997	غير نفطي
سنغافورة	مؤسسة الاستثمار الحكومي لسنغافورة	390	1981	غير نفطي
سنغافورة	الشركة القابضة تمسك	375	1974	غير نفطي
السعودية	صندوق الاستثمار العام	360	2008	النفط
المجموع		5909.2	النسبة	72.55
المجموع الكلي		8144.71		

المصدر: معهد صناديق الثروة السيادية: متاح على الموقع: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

تجدر الإشارة إلى أن معظم صناديق الثروة السيادية متمركز في دول الشرق الأوسط و هي صناديق سيادية ذات أصول نفطية، حيث تمثل أصول هذه الصناديق أكثر من 40.24 % من إجمالي أصول الصناديق السيادية المنتشرة في العالم، في حين تسيطر الدول الآسيوية على 39.74% من إجمالي أصول الصناديق السيادية و من أهمها الصناديق السيادية الصينية، في حين لا تساهم الصناديق الأوروبية والأمريكية والإفريقية إلا بنسب جد ضعيفة تقدر ب 13.11% و 2.8% و 1.4% على الترتيب.

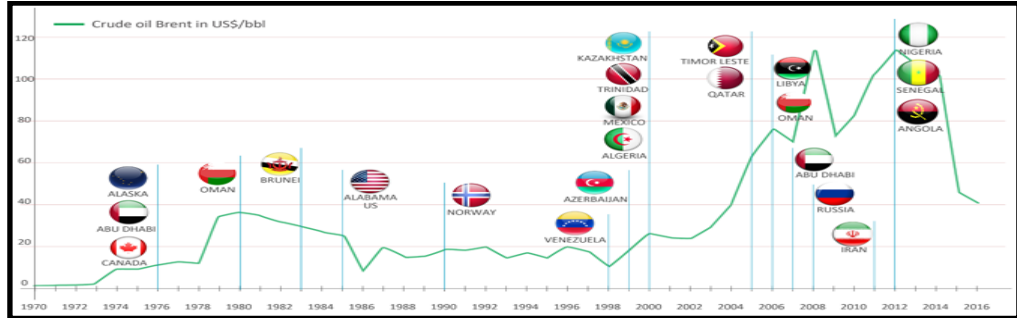
شكل رقم 25 : التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية



Source : <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

وقد ارتبط تأسيس الصناديق السيادية بشكل كبير بتطور أسعار الموارد البترول، حيث سجل بعد الارتفاع المسجل في سنة 1973 انشاء العديد من الصناديق السيادية وتزايد في قيمة أصولها المستثمرة، وابتداء من سنة 2000 عرفت تطورات كبيرة في تأسيس الصناديق المرتكزة على عوائد الموارد الطبيعية وعلى فوائض الاحتياطي الأجنبي<sup>1</sup>، لاسيما صناديق الثروة السيادية لدول الخليج، والصناديق السيادية الروسية<sup>2</sup>، وهو ما يبرزه الشكل الموالي.

الشكل رقم 26 : العلاقة بين صناديق الثروة السيادية وارتفاع أسعار البترول



Source :the London School of Economics and political science(LSE):

<https://blogs.lse.ac.uk/government/2016/08/30/indonesia-the-vanguard-of-a-new-wave-of-sovereign-wealth-funds/>

يتضح من خلال الشكل العلاقة القوية بين انشاء صناديق الثروة السيادية لا سيما بعد سنة 2000 وارتفاع أسعار البترول حيث اتجهت الكثير من الدول الى تأسيس صناديق ثروة سيادية بعد تشكيل فوائض من عائداتها النفطية بهدف تحقيق ابعاد التنمية المستدامة القائمة على مبدأ الحفاظ على هذه الفوائض، وتحويلها الى مصدر تمويل مستدام يكفل حقوق الاجيال اللاحقة ويقي اقتصادياتها من الآثار السلبية للصدمات الخارجية الناتجة عن تقلب اسعار المواد الاولية في الاسواق الدولية.

### 3-6- الأهمية النسبية لصناديق الثروة السيادية في نظام التمويل الدولي

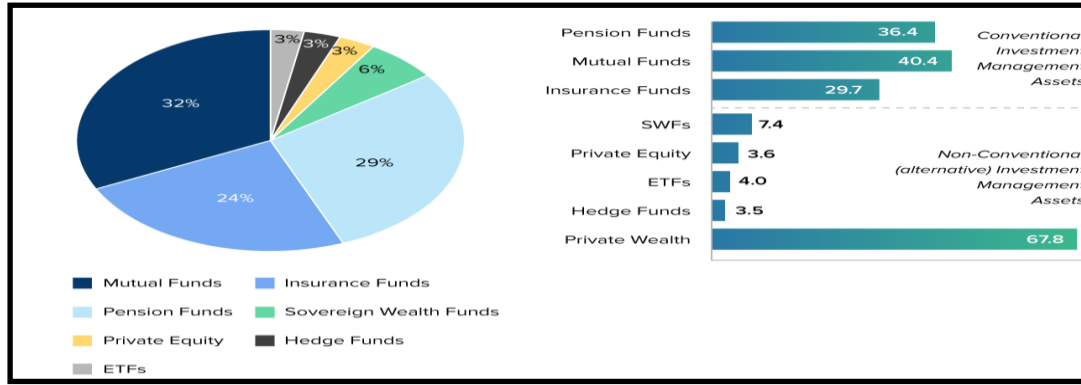
بالرغم من التطور الكبير الحاصل في حجم اصول صناديق الثروة السيادية الا انه يعد ضعيفا نوعا مقارنة بانواع اخرى من اشكال مؤسسات التمويل الدولي التقليدية في الاسواق المالية كصناديق الاستثمار وصناديق التقاعد وشركات التأمين.

<sup>1</sup> شعبان فرج، مريم دباغين، صناديق الثروة السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي، الملتقى الدولي الثالث: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، 29-30 أبريل 2015، ص 4.

<sup>2</sup>Banque de France , Bilan et perspectives des fonds souverains, Focus , n° 1, 28 novembre 2008,p3.



الشكل رقم 27: أصول صناديق الثروة السيادية مقارنة بحجم أصول مؤسسات مالية اخرى في سنة 2016



Source: Orinola Gbadebo-Smith, The Wealth of Nations: Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds.

<https://www.toptal.com/finance/market-research-analysts/sovereign-wealth-funds>

ان تتبع معطيات الشكل تبرز ان حجم أصول صناديق الثروة السيادية يمثل ربع حجم الأصول المدارة من قبل شركات التأمين المقدر بـ 29.7 تريليون دولار و خمس حجم الأصول المدارة من قبل صناديق المعاشات المقدر بـ 36.4 تريليون دولار، وهو ضعيف جدا مقارنة بحجم أصول صناديق الاستثمار التي تفوق 40 تريليون دولار، وهو ما يجعل صناديق الثروة السيادية تحتل المركز الرابع من حيث الأهمية في نظام التمويل الدولي ، وتحتل المرتبة الأولى في مصادر التمويل غير التقليدية مقارنة بالاسهم الخاصة وصناديق التحوط ، اذ تحوز على ضعف حجم الأصول المدارة من قبل صناديق التحوط، وبهذا تبرز أهمية صناديق الثروة السيادية بشكل كبير في تمويل الاقتصاد العالمي من خلال مختلف الوظائف التي تؤديها والتي من أهمها:

**3-6-1 مضاعفة أصول الدولة:** استطاعت العديد من الدول، من خلال استثمارات الصناديق السيادية التابعة لها، أن تمتلك أصولاً متنوعة خارج اقتصادها المحلي، فلديها أسهم وسندات بأكبر الشركات والبنوك والمؤسسات المالية، وتستهدف هذه السياسات تجاوز معضلة الاعتماد على مصدر أحادي للدخل من خلال تطوير قطاعات بديلة، وتأسيس دورات موازية للاقتصاد الوطني على غرار النموذج الرائد لقطاع السياحة في إمارة دبي، وقطاع التشييد والإعمار في دولة الإمارات.

**3-6-2 رفع احتياطي النقد الأجنبي:** تشتري الصناديق السيادية أصولاً بمختلف الاقتصادات القوية، وتقدم أموالها لتمويل استثمارات خارجية بأهم الأسواق العالمية، وعليه فإنها تدر عوائد مرتفعة بالعملة الأجنبية، مما ينتج عنه، ليس فقط زيادة في احتياطي النقد الأجنبي، بل تنوع لمصادر الحصول عليه أيضاً. وتقدم الصناديق السيادية نفسها للاقتصاد العالمي، باعتبارها مستثمراً طويلاً الأجل، مرتناً، وامتتاعاً بقدرة تمويلية واسعة. فتتملك هذه الصناديق القدرة على سد الفجوات التمويلية لعدد من الأسواق العالمية، وتلعب بالاقتصاد العالمي دوراً حيوياً، من خلال ضخ أموالها في أسهم وسندات الأسواق الأمريكية والأوروبية الصاعدة، والتي بدورها تقود نمو الاقتصاد العالمي وتشكل ملامحه.

**3-6-3 تعزيز النفوذ السياسي:** تلعب الصناديق السيادية دوراً سياسياً محورياً في العلاقات الخارجية للدول الخارجية، وتستثمر الدول بأكبر الاقتصادات العالمية؛ ولا سيما في الولايات المتحدة، والاتحاد الأوروبي، وهو ما يضمن تحقيق نفوذ سياسي خارجي للدول المالكة لها، ويبقى سحب استثمارات صناديقها السيادية عامل ضغط وورقة رابحة في أي خلاف مع الدول المستقبلية للاستثمارات، على غرار تهديد المملكة العربية السعودية بسحب أصول تبلغ 750 مليار دولار من واشنطن.

وتمثل التجربة القطرية نموذجاً آخر في استثمار الفوائض النفطية في تعزيز المكانة الدولية دون الإخلال بمبدأ الربحية من خلال الاستحواذ على مؤسسات عالمية، مثل متجر هاردوز التجاري العالمي في لندن، وشركة Credit Suisse السويسرية

للخدمات المالية، ونادي باريس سانجرمان الفرنسي، فضلاً عن استثمارات قائدة في مجموعة بنوك بركيليز، ومجموعة فولكس فاجن الألمانية للسيارات، وميراماكس للإعلام، وشركة النفط الرئيسية بماليزيا، وغيرها من الشركات العالمية في دول متعددة، مما يمثل توظيفاً للأدوات الاقتصادية في التغلغل والتأثير على مستوى عالمي.

**3-6-4 تأمين مستقبل الأجيال:** حيث تسعى الدول النفطية للتحوّل من نموذج صناديق الاستقرار المالي التي تستهدف حماية الاقتصاد والموازنة العامة للدولة من الأزمات الاقتصادية وتقلبات ميزان المدفوعات، والتغير الفجائي في أسعار النفط، والحفاظ على سعر صرف العملة الوطنية، إلى نموذج صناديق الأجيال، وتمثل احتياطات نقدية يتم توظيفها في استثمارات طويلة الأجل، هدفها مراعاة العوائد المالية لضمان استمرار العوائد الاجتماعية لدولة الرفاه، واستدامة التنمية لأجيال قادمة. ويمكن في هذا الصدد الاستفادة من التجربة النرويجية التي أسست في عام 1990 صندوق التقاعد الحكومي لاستثمار الفوائض المالية الناجمة عن تصدير النفط، ونجحت في تعظيم النصيب الحسابي للمواطن من الأصول المالية بالصندوق، ليصل لحوالي 174.4 مليون دولار، بما يضمن استدامة التقدم الاقتصادي، ونموذج دولة الرفاهية، مما يعزز الاستقرار السياسي.

-المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الدول المنتمة اليها وتنويع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة، مما يساعد على تقليص فاتورة استيراد السلع الاستهلاكية، والحد من الآثار السلبية للتضخم المستورد<sup>1</sup>؛

-دعم السياسة المالية والنقدية وإدارة السيولة والعمل على تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية الدولية؛

-المساهمة في تكوين المعرفة من خلال الاستثمار في مجال البحث والتطوير والطاقت المتجددة والاتصالات السلكية واللاسلكية والعلوم البيولوجية والكيمائية، وايضا نقل المعرفة من خلال الشراكات مع المؤسسات العالمية<sup>2</sup>.

-المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق، بتمويل الهياكل الرئيسية، وهو ما جعل مدير البنك الدولي ينادي بضرورة استثمار هذه الصناديق ل 1 % من أصولها في المؤسسات الافريقية بالتعاون مع البنك؛

-تعزيز الدور الاقتصادي والاجتماعي، وزيادة تكامل الاقتصاد العالمي<sup>3</sup>؛

- تشجيع الاستثمار طويل المدى والذي يمنع التقلبات في الأسواق المالية الدولية؛

<sup>1</sup> داود سلمان هزاع، محمد ناجي محمد، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، مجلة آداب الكوفة، العدد 11، العراق، 2012، ص. 209.

<sup>2</sup> رعد محمد نجم، سوزان محمد عز الدين، مدى توافق صندوق تنمية العراق لمتطلبات صناديق الثروة السيادية -دراسة تحليلية للإطار التقني والهيكل المؤسسي على وفق معايير سندياغو، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 22، العدد 87، جامعة بغداد، العراق، 2016، ص. 216

<sup>3</sup> صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي المنصوري، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، ط 1، دار الأيام للنشر، الأردن، 2015، ص. 39.

### الفصل الثالث: مصادر التمويل الدولي غير الرسمية

#### الأهداف التعليمية:

- يتمكن الطالب من التعرف على مختلف واهم اشكال التمويل غير الرسمية؛
- معرفة تطورات الاستثمار الاجنبي المباشر ودوره في تمويل عملية التنمية الاقتصادية؛
- الوقوف على اهم محددات استقطاب الاستثمارات الاجنبية المباشرة ومخاطرها؛
- التفرقة بين مختلف مكونات الاسواق المالية الدولية؛
- التعرف على اهمية القروض الدولية المشتركة في تمويل اقتصاديات العجز المالي، انواعها وخصائصها.

#### محتوى الفصل:

- أولا : الاستثمار الاجنبي المباشر؛
- ثانيا: الاسواق المالية الدولية؛

## اولا: الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) (Foreign Direct Investment)

## 1- مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر

## 1-1- تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

يعرف الاستثمار الاجنبي المباشر على انه انتقال لرؤوس الاموال من الخارج الى الدولة المضيفة بهدف تحقيق ربح للمستثمر بما يكفل زيادة الانتاج و التنمية في الدول المضيفة.<sup>1</sup>

وتعرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الاستثمارات الأجنبية على انها تتمثل في تحرير حركات رؤوس الأموال الدولية، ويمكن لهذا التحرير أن يكون في مجال عمليات معينة بهدف تحقيق ربح للمستثمر بما يكفل زيادة الانتاج والتنمية في الدول المضيفة<sup>1</sup>.

أما منظمة التجارة العالمية فقد عرفت الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه نشاط يحدث عندما يمتلك مستثمر مقيم في بلد ما أصولا إنتاجية في بلد آخر (البلد المضيف) بقصد إدارتها<sup>2</sup>.

ويتميز هذا النوع من الاستثمار بطابع مزدوج يجمع بين وجود نشاط اقتصادي يزاوله المستثمر الاجنبي في البلد و ملكيته الكلية او الجزئية للمشروع<sup>3</sup>.

اما صندوق النقد الدولي فانه يعرفه على انه تملك مستثمر 15 % أو أكثر من أسهم رأسمال إحدى مؤسسات الأعمال، على أن ترتبط هذه الملكية بالقدرة على التأثير في إدارة المؤسسة، وبذلك يختلف عن الاستثمار في المحافظ الاستثمارية التي تقوم بشراء أصول الشركات بهدف تحقيق عائد مالي من دون التحكم في إدارتها، مع ضرورة التنبيه إلى صعوبة التفريق بشكل دقيق بين النوعين.

ويعتبر الصندوق الاستثمار الأجنبي نوع من الاستثمارات الدولية التي تعكس هدف حصول عون اقتصادي في اقتصاد ما على مصلحة دائمة بمؤسسة مقيمة في اقتصاد وطني آخر، وتنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر الأجنبي المباشر والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة وامتلاك سلطة قرار فعلية في تسيير المؤسسة، وحسب صندوق النقد الدولي يكون الاستثمار مباشرا اذا امتلك المستثمر الأجنبي 10 % أو أكثر من أسهم رأس مال إحدى مؤسسات الأعمال ومن عدد الأصوات<sup>4</sup>. وبذلك يختلف عن الاستثمار في المحافظ والصناديق الاستثمارية التي تقوم بشراء أصول الشركات بهدف تحقيق عائد مالي من دون التحكم في إدارتها، مع ضرورة التنبيه إلى صعوبة التفريق بشكل دقيق بين النوعين<sup>5</sup>. و بناء على ذلك يتخذ الاستثمار الاجنبي المباشر اربعة اشكال هي<sup>6</sup>:

-إنشاء مؤسسة جديدة في الخارج؛

-امتلاك أكثر من 10 % من راس المال الاجتماعي لمؤسسة اجنبية قائمة وموجودة؛

<sup>1</sup> سالم رشدي سيد، ادارة IFM التمويل الدولي، اسسه و نظرياته، دار الراجحة للنشر و التوزيع، الاردن، ط1، 2015، ص.47

<sup>2</sup> عبد الكريم بعداش، الاستثمار الاجنبي المباشر و اثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص. 50

<sup>3</sup> نزيه عبد المقصود مبروك، الاثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، مصر، طبعة 2007، ص.31.

<sup>4</sup> سفيان فلول، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الاجنبي المباشر، دراسة تشخيصية حسب مؤشر قياس محددات الاستثمار، العدد 36، افريل 2017، ص.9

<sup>5</sup> بلال لوعيل، تطور الاستثمارات الأجنبية المباشرة العربية البينية، بحوث اقتصادية عربية العددان 69-80 / شتاء ربيع 2015، ص. 126

<sup>6</sup> Ministère de l'industrie , de la pme et de la promotion de l'investissement , direction générale de l'intelligence économique, des études et de la prospective, les investissements directs étrangers dans le monde, benchmarking, aout 2010, p. 06

-إعادة استثمار الارباح عن طريق فرع او شركة تابعة موجودة في الخارج؛

-العمليات بين الشركة الام و فروعها عن طريق المساهمة في زيادة رأسمالها، قروض ، تسيقات مالية ..)

من جهة اخرى يعتبر مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه توظيفات أجنبية في موجودات رأسمالية ثابتة في دول معينة، تنطوي على علاقات طويلة الأمد تعكس منفعة المستثمر في دولة أخرى يكون له الحق في إدارة موجوداته، والرقابة العليا من الدولة الأجنبية، أو من دولة الإقامة أيا كان المستثمر فرداً أو شركة أو مؤسسة<sup>1</sup>. كما ينظر اليه على انه الاستثمار الذي تكون غالبية ملكية رأسماله حصة مسيطر عليها، لشخص طبيعي أو اعتباري يتمتع بجنسية دولة غير تلك المضيفة، ويتضمن التزاماً طويل المدى ويكون للمستثمر دوراً فعالاً في إدارة الاستثمار<sup>2</sup>.

ومن الناحية الاحصائية تشمل معاملات راس مال الاستثمار المباشر المعاملات التي تؤدي الى انشاء استثمارات (رقم ايجابي للتدفقات) او الغاء (رقم سلبى للتدفقات)، والمعاملات التي تؤدي الى الحفاظ على استمرارية الاستثمار او الى توسيع نطاقه او تصفيته. ففي حالة قيام طرف غير مقيم، ليس له اي حقوق ملكية سابقة في مؤسسة مقيمة قائمة بشراء نسبة 10% او اكثر من ملكية المؤسسة والقوة التصويتية بها، فان القيمة السوقية لحيازات حقوق الملكية المشتراة، علاوة على اي رأسمال اضافي مستثمر تسجل كاستثمار مباشر. وفي حالة حيازة غير المقيم لحصة سابقة تقل عن 10% من ملكية المؤسسة كاستثمارات محفظة الاوراق المالية، ثم شراء حيازات اضافية تجعل من اجمالي حيازاته تصل الى الحد الذي يؤهلها للتغيير من وضعية استثمارات الحافظة الى وضعية الاستثمارات المباشرة 10% او أكثر، فلا تسجل تسجل كمعاملة استثمار مباشر الا الحيازات الاضافية فقط، اما الحيازات السابقة فلا تسجل في ميزان المدفوعات، لانه سبق تسجيلها ضمن بند استثمارات الحافظة خلال فترة تدفقها، بل تنعكس في وضع الاستثمار الدولي باعتبارها عملية إعادة تصنيف من استثمارات الحافظة الى استثمار مباشر. ويستخدم هذا التعريف الدولي للاستثمار الاجنبي المباشر كأساس في اعداد احصاءات ميزان المدفوعات<sup>3</sup>.

انطلاقاً من التحليلات السابقة يتضح جلياً ان الاستثمار الاجنبي المباشر هو كل توظيف الهدف منه هو امتلاك فوائد دائمة في المؤسسة التي تقوم بنشاطها في ميدان اقتصادي خارج حدودها الاقليمية من اجل ان تكون لها القدرة على اتخاذ القرارات الفعلية في تسيير المؤسسة، و يتضمن ثلاثة عناصر اساسية وهي:

-يتوطن الاستثمار خارج الحدود الاقليمية للبلد الاصلي مصدر رؤوس الاموال؛

-وجود رغبة ونية لدى المستثمر الاجنبي في ادارة الموارد المالية؛

-اقرار البلد المضيف بقبوله لرؤوس الاموال المتدفقة واقتسام نتائج العملية الاستثمارية.

## 1-2- أهمية الاستثمارات الاجنبية المباشرة

يتألف الاستثمار الاجنبي المباشر من تدفق مورد مفيد للتنمية الاقتصادية، ويوفر توليفة من التمويل الدولي طويل الاجل ومن التكنولوجيا ومن التدريب والتعلم والخبرة الادارية والتسويقية، وقد ادى في العقود الاخيرة دوراً هاماً في دعم نمو اقتصاديات العديد من الدول لا سيما النامية منها، حيث شهدت التدفقات الاستثمارية زيادة كبيرة خلال الفترة السابقة لازمة المالية العالمية 2008 قاربت 1.8 تريليون دولار، وتفسر هذه التغيرات التي طرأت على هيكل الاقتصاد العالمي معظم تلك الزيادة وهي الاتجاه نحو اقتصاد السوق وتحرير نظم التجارة والاستثمار، فضلاً عن زيادة مساهمة هذه الدول في التكامل الاقتصادي العالمي. وقد اعطى الاستثمار الاجنبي المباشر دفعة قوية لمسيرة التكامل العالمي من خلال المساهمة في ربط اسواق راس المال

<sup>1</sup> سفيان فعول، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الاجنبي المباشر: دراسة تشخيصية حسب مؤشر محددات الاستثمار، صندوق النقد العربي، العدد 37، افريل 2017، ص. 09

<sup>2</sup> زاهد محمد ديري، إدارة الأعمال الدولية، ط2، دار الثقافة، الأردن، 2011، ص 159.

<sup>3</sup> المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية، مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار، 2018، ص. 12.

واسواق العمل وزيادة الاجور و الانتاجية راس المال في الدول المضيفة<sup>1</sup>. كما ان اهميته لا تتوقف عند كونه مصدرا لتمويل المشاريع فقط، بل تتعدى الى كونه اطارا يتم من خلاله نقل تقنية الانتاج، والمهارات، والقدرة الابتكارية والاساليب التنظيمية والادارية، التي تساعد في تطوير المنتج وتخفيض تكاليف الإنتاج واطاحة فرصة الدخول لشبكات التسويق الدولية، ويمكن للشركات المحلية والاقتصاديات المضيفة الاستفادة من منافع الاستثمار الاجنبي المباشر اذا كانت بيئة الاعمال ملائمة ومواتية<sup>2</sup>. من جهة اخرى يعد الاستثمار الاجنبي مصدرا لتعويض العجز في الادخار المحلي (فجوة الادخار المحلي) وتحقيق زيادة في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي ومحركا أساسيا لعملية التصدير، ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات وزيادة الحصيلة من العملة الأجنبية، وسد الفجوة التكنولوجية والفجوة بين الايرادات العامة والنفقات العامة، من خلال ما تحصله الدول من إيرادات جديدة في شكل ضرائب على الارباح و رسوم جمركية تسهم في تغطية جزء من فجوة الايرادات<sup>3</sup>.

## 2- محددات الاستثمار الاجنبي المباشر

تشير محددات الاستثمار الاجنبي المباشر الى مجموعة العوامل المتنوعة التي تؤثر على تدفقاته الجغرافية منها والقطاعية الى جانب قرارات تجسيده واختيار موقعه. و بذلك ترتبط هذه العوامل في الغالب باطرافه المختلفة سواء الشركات الاجنبية المستثمرة او الدولة الاصلية لهذه الاستثمارات او الخصائص المميزة للدول المضيفة المتلقية للتدفقات الاجنبية المباشر<sup>4</sup>. وقد تناولت العديد من الدراسات التطبيقية محددات مناخ الاستثمار من خلال قياس العلاقة بين تدفقات الاستثمار الاجنبي والمتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسكانية والسياسية والمؤسسية، وفي هذا الإطار قدم **Dunning** احدى اهم النظريات المفسرة للاستثمار الاجنبي المباشر، وهي النظرية الانتقائية **Eclectic theory**، والتي أكد فيها **Dunning** أنه علاوة على المزايا الداخلية للمؤسسة الجاذبة للاستثمار يجب وجود مزايا مرتبطة بالشركة ومزايا خاصة بالدولة الجاذبة للاستثمار من خلال نموذج **OLI3(ownership specificity, location, internationalization advantages)**، وأكد أن توجه المؤسسة إلى القيام بالاستثمار الأجنبي المباشر هو بمزلة وظيفية ذات ثلاثة شروط<sup>6</sup>:

- الشرط الأول ضرورة تمتع المؤسسة بإمكانات خاصة تميزها عن باقي المنافسين خاصة في البلد المضيف .
- الشرط الثاني يرتبط بالخصائص المتوارثة في الدول المضيفة والعوامل المتوفرة في الموقع الجغرافي التي من شأنها تحقيق المفاضلة بين البلدان لا سيما ما يتعلق ب التكلفة النسبية لعوامل الانتاج والحواجز الجمركية. -الشرط الثالث يرتبط بمزايا الاستثمار وربحيته بالنسبة للمؤسسة مقارنة بأشكال الدخول الى الاسواق الاخرى كالتصدير ومنح التراخيص.
- وهناك اربع محددات رئيسية لها علاقة مباشرة بتحدد قدرة البلد المضيف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وهي:
- أ-المحددات الاقتصادية كحجم السوق ومعدلات النمو والنفوذ للأسواق العالمية ومدى توفر الموارد الطبيعية والعمالة والتقنيات وعوامل الكفاءة كتكلفة الأصول وتكلفة المدخلات.
- ب - تيسير مناخ الأعمال كالحوافز الاستثمارية ومقاومة الفساد وبيروقراطية الادارة.

<sup>1</sup> المعهد العربي للتخطيط، حسان حضر، الاستثمار الاجنبي المباشر، مجلة جسر التنمية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الاقطار العربية، 2004، ص. 3

<sup>2</sup> سفیان قفلول، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الاجنبي المباشر: دراسة تشخيصية حسب مؤشر محددات الاستثمار، صندوق النقد العربي، العدد 37، افريل 2017، ص. 09

<sup>3</sup> با محمد نفيسة، تحليل جاذبية الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر بتطبيق مقارنة OLI، مذكرة غير منشورة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، جامعة وهران 2، 2015-2016، ص. 7

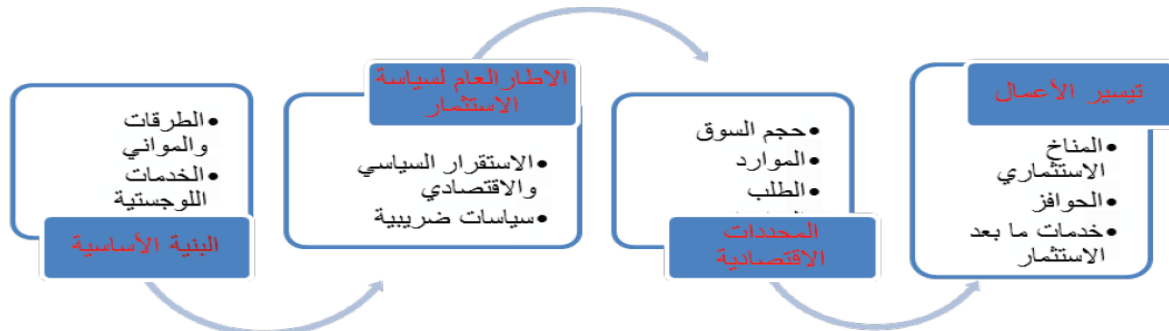
<sup>4</sup> عبد القادر خديجي، دراسة الحوافز الممنوحة للاستثمار في البلدان النامية، مذكرة غير منشورة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، قسم علوم التسيير، 2007-2008، ص. 85

<sup>5</sup> صندوق النقد العربي: محمد اسماعيل، جمال قاسم حسن، محددات الاستثمار الاجنبي في الدول العربية، جويلية 2017، ص. 6

<sup>6</sup> سفیان قفلول، مرجع سابق، 10

ج - اطار سياسة الاستثمار من استقرار سياسي واجتماعي واقتصادي والقوانين والسياسات الضريبية والاتفاقيات الدولية المبرمة لهذا الغرض.  
د- البنية الأساسية.

شكل رقم 28 : محددات الاستثمار الاجنبي المباشر



المصدر: جاذبية البلدان العربية للاستثمار الاجنبي المباشر، دراسة تشخيصية حسب مؤشر قياس محددات الاستثمار، العدد 36، افريل 2017، ص. 11

وقد عملت المنظمات الدولية على صياغة العديد من المؤشرات لقياس جاذبية الدول للاستثمار الاجنبي المباشر ومن ذلك المنظمة العربية لضمان الاستثمار واثمان الصادات التي اعتمدت مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار الذي يتكون من ثلاث مجموعات رئيسية تشمل 57 مؤشرا فرعيا كما يبرزه الشكل الموالي:

شكل رقم 29 : محددات الاستثمار حسب مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار

مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار																																																																									
3	2																																																																								
مجموعة المتطلبات الأساسية	مجموعة العوامل الكامنة																																																																								
<table border="1"> <tr> <th>مؤشر الاستقرار الاقتصادي للطلب</th> <th>مؤشر البيئة المؤسسية</th> <th>مؤشر الوساطة المالية والخدمات التمويلية</th> <th>مؤشر بيئة أداء الأعمال</th> </tr> <tr> <td>تقلب معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي الإجمالي</td> <td>مؤشر المشاركة والمحاسبية</td> <td>معدل عرض النقد المفهوم الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي</td> <td>سهولة بدء الأعمال</td> </tr> <tr> <td>معدل التضخم</td> <td>مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف</td> <td>الائتمان المحلي الخاص قسمية من الناتج المحلي الإجمالي</td> <td>التعامل مع تراخيص البناء</td> </tr> <tr> <td>تقلب سعر الصرف الحقيقي</td> <td>مؤشر فعالية السياسات والإجراءات الحكومية</td> <td>حصة الدولة من مجموع عمليات الائتماع والاستحواد في العالم</td> <td>تسجيل الملكية</td> </tr> <tr> <td>عدد أزمات سعر الصرف خلال السنوات العشر الأخيرة</td> <td>مؤشر نوعية الأطر التنظيمية</td> <td></td> <td>الحصول على الكهرباء</td> </tr> <tr> <td>نسبة عجز أو فائض الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي</td> <td>مؤشر سيادة القانون</td> <td></td> <td>الحصول على الائتمان</td> </tr> <tr> <td>نسبة الدين العام الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي</td> <td>مؤشر السيطرة على الفساد</td> <td></td> <td>المستثمرين حماية</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td>تنفيذ العقود</td> </tr> </table>	مؤشر الاستقرار الاقتصادي للطلب	مؤشر البيئة المؤسسية	مؤشر الوساطة المالية والخدمات التمويلية	مؤشر بيئة أداء الأعمال	تقلب معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي الإجمالي	مؤشر المشاركة والمحاسبية	معدل عرض النقد المفهوم الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي	سهولة بدء الأعمال	معدل التضخم	مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف	الائتمان المحلي الخاص قسمية من الناتج المحلي الإجمالي	التعامل مع تراخيص البناء	تقلب سعر الصرف الحقيقي	مؤشر فعالية السياسات والإجراءات الحكومية	حصة الدولة من مجموع عمليات الائتماع والاستحواد في العالم	تسجيل الملكية	عدد أزمات سعر الصرف خلال السنوات العشر الأخيرة	مؤشر نوعية الأطر التنظيمية		الحصول على الكهرباء	نسبة عجز أو فائض الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي	مؤشر سيادة القانون		الحصول على الائتمان	نسبة الدين العام الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي	مؤشر السيطرة على الفساد		المستثمرين حماية				تنفيذ العقود	<table border="1"> <tr> <th>مؤشر حجم السوق وغرض انفاذ إليه</th> <th>مؤشر الموارد البشرية والطبيعية</th> <th>مؤشر عناصر التكلفة</th> <th>مؤشر الأداء اللوجستي</th> <th>مؤشر الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات</th> </tr> <tr> <td>الطلب المحلي الحقيقي للفرد</td> <td>نصيب عوائد الموارد الطبيعية من إجمالي الناتج المحلي</td> <td>ضريبة العمل والمساهمات (% من الأرباح التجارية)</td> <td>كفاءة أداء التخليص الجمركي</td> <td>اشتركاكات خدمات الشبكات العريضة (البريدية)</td> </tr> <tr> <td>تقلبات الطلب المحلي</td> <td>متوسط نمو إنتاجية العمل</td> <td>اجمالي معدل الضريبة (% من الأرباح التجارية)</td> <td>كفاءة أداء البنية التحتية للتجارة والنقل</td> <td>اشتركاكات الهاتف الثابت لكل 100 نسمة</td> </tr> <tr> <td>مؤشر الأداء التجاري</td> <td>دراسة للبلدين متوسط سنوات</td> <td>زمن دفع الضرائب (ساعات/سويا)</td> <td>أداء الشحن الدولي</td> <td>نسبة مستخدمي الإنترنت من السكان</td> </tr> <tr> <td>نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي</td> <td>سنوات التطوع المتوقعة للأطفال</td> <td>تكلفة التصدير وفق الاتزامات المتوقعة</td> <td>جودة وكفاءة الخدمات اللوجستية</td> <td>اشتركاكات الهاتف النقال لكل 100 من السكان</td> </tr> <tr> <td>تطبيق التعرفة الجمركية</td> <td>مؤشر التنمية البشرية</td> <td></td> <td>تنوع وتعبء الأداء</td> <td></td> </tr> <tr> <td>مؤشر الإفتراح الخارجي</td> <td></td> <td></td> <td>زمن إنجاز الإجراءات</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>جودة البنية التحتية</td> </tr> </table>	مؤشر حجم السوق وغرض انفاذ إليه	مؤشر الموارد البشرية والطبيعية	مؤشر عناصر التكلفة	مؤشر الأداء اللوجستي	مؤشر الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات	الطلب المحلي الحقيقي للفرد	نصيب عوائد الموارد الطبيعية من إجمالي الناتج المحلي	ضريبة العمل والمساهمات (% من الأرباح التجارية)	كفاءة أداء التخليص الجمركي	اشتركاكات خدمات الشبكات العريضة (البريدية)	تقلبات الطلب المحلي	متوسط نمو إنتاجية العمل	اجمالي معدل الضريبة (% من الأرباح التجارية)	كفاءة أداء البنية التحتية للتجارة والنقل	اشتركاكات الهاتف الثابت لكل 100 نسمة	مؤشر الأداء التجاري	دراسة للبلدين متوسط سنوات	زمن دفع الضرائب (ساعات/سويا)	أداء الشحن الدولي	نسبة مستخدمي الإنترنت من السكان	نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي	سنوات التطوع المتوقعة للأطفال	تكلفة التصدير وفق الاتزامات المتوقعة	جودة وكفاءة الخدمات اللوجستية	اشتركاكات الهاتف النقال لكل 100 من السكان	تطبيق التعرفة الجمركية	مؤشر التنمية البشرية		تنوع وتعبء الأداء		مؤشر الإفتراح الخارجي			زمن إنجاز الإجراءات						جودة البنية التحتية
مؤشر الاستقرار الاقتصادي للطلب	مؤشر البيئة المؤسسية	مؤشر الوساطة المالية والخدمات التمويلية	مؤشر بيئة أداء الأعمال																																																																						
تقلب معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي الإجمالي	مؤشر المشاركة والمحاسبية	معدل عرض النقد المفهوم الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي	سهولة بدء الأعمال																																																																						
معدل التضخم	مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف	الائتمان المحلي الخاص قسمية من الناتج المحلي الإجمالي	التعامل مع تراخيص البناء																																																																						
تقلب سعر الصرف الحقيقي	مؤشر فعالية السياسات والإجراءات الحكومية	حصة الدولة من مجموع عمليات الائتماع والاستحواد في العالم	تسجيل الملكية																																																																						
عدد أزمات سعر الصرف خلال السنوات العشر الأخيرة	مؤشر نوعية الأطر التنظيمية		الحصول على الكهرباء																																																																						
نسبة عجز أو فائض الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي	مؤشر سيادة القانون		الحصول على الائتمان																																																																						
نسبة الدين العام الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي	مؤشر السيطرة على الفساد		المستثمرين حماية																																																																						
			تنفيذ العقود																																																																						
مؤشر حجم السوق وغرض انفاذ إليه	مؤشر الموارد البشرية والطبيعية	مؤشر عناصر التكلفة	مؤشر الأداء اللوجستي	مؤشر الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات																																																																					
الطلب المحلي الحقيقي للفرد	نصيب عوائد الموارد الطبيعية من إجمالي الناتج المحلي	ضريبة العمل والمساهمات (% من الأرباح التجارية)	كفاءة أداء التخليص الجمركي	اشتركاكات خدمات الشبكات العريضة (البريدية)																																																																					
تقلبات الطلب المحلي	متوسط نمو إنتاجية العمل	اجمالي معدل الضريبة (% من الأرباح التجارية)	كفاءة أداء البنية التحتية للتجارة والنقل	اشتركاكات الهاتف الثابت لكل 100 نسمة																																																																					
مؤشر الأداء التجاري	دراسة للبلدين متوسط سنوات	زمن دفع الضرائب (ساعات/سويا)	أداء الشحن الدولي	نسبة مستخدمي الإنترنت من السكان																																																																					
نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي	سنوات التطوع المتوقعة للأطفال	تكلفة التصدير وفق الاتزامات المتوقعة	جودة وكفاءة الخدمات اللوجستية	اشتركاكات الهاتف النقال لكل 100 من السكان																																																																					
تطبيق التعرفة الجمركية	مؤشر التنمية البشرية		تنوع وتعبء الأداء																																																																						
مؤشر الإفتراح الخارجي			زمن إنجاز الإجراءات																																																																						
				جودة البنية التحتية																																																																					
مجموعة العوامل الخارجية الإيجابية																																																																									
<table border="1"> <tr> <th>مؤشر اقتصاديات التكتل</th> <th>مؤشر تعزيز والتقدم التكنولوجي</th> </tr> <tr> <td>عدد الشركات المتعددة الجنسيات العاملة داخل الدولة</td> <td>مؤشر تطور السوق</td> </tr> <tr> <td>رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة للدولة قسمية من إجمالي العام</td> <td>مؤشر تطور بيئة الأعمال</td> </tr> <tr> <td>الرصيد التراكمي لعدد اتفاقيات تشجيع الاستثمار التي أبرمتها الدولة</td> <td>مخرجات المعرفة التكنولوجي</td> </tr> <tr> <td></td> <td>إجمالي طلبات التصنيع (المباشرة وغير نظام لاهامي)</td> </tr> <tr> <td></td> <td>مؤشر الحكومية الإلكترونية</td> </tr> </table>	مؤشر اقتصاديات التكتل	مؤشر تعزيز والتقدم التكنولوجي	عدد الشركات المتعددة الجنسيات العاملة داخل الدولة	مؤشر تطور السوق	رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة للدولة قسمية من إجمالي العام	مؤشر تطور بيئة الأعمال	الرصيد التراكمي لعدد اتفاقيات تشجيع الاستثمار التي أبرمتها الدولة	مخرجات المعرفة التكنولوجي		إجمالي طلبات التصنيع (المباشرة وغير نظام لاهامي)		مؤشر الحكومية الإلكترونية																																																													
مؤشر اقتصاديات التكتل	مؤشر تعزيز والتقدم التكنولوجي																																																																								
عدد الشركات المتعددة الجنسيات العاملة داخل الدولة	مؤشر تطور السوق																																																																								
رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة للدولة قسمية من إجمالي العام	مؤشر تطور بيئة الأعمال																																																																								
الرصيد التراكمي لعدد اتفاقيات تشجيع الاستثمار التي أبرمتها الدولة	مخرجات المعرفة التكنولوجي																																																																								
	إجمالي طلبات التصنيع (المباشرة وغير نظام لاهامي)																																																																								
	مؤشر الحكومية الإلكترونية																																																																								

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار واثمان الصادات، 2018، ص. 12

**3- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:** تشير الدراسات والأبحاث الاقتصادية إلى وجود أنواع كثيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث يأخذ الاستثمار أشكالاً متعددة، إما بصورة استثمار ثنائي (المشترك) من خلال مشاركة المستثمر الأجنبي مع المستثمر المحلي أو الحكومي، أو الاثنان معا في ملكية المشروعات الاقتصادية المقامة على أراضيها، أو في صورة الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي، مما يجعل المستثمر الأجنبي يتمتع بكامل الحرية في الإدارة والتسويق<sup>1</sup>، كما يمكن ان يكون في شكل مشروعات أو عمليات التجميع وهي تأخذ شكل اتفاقية بين الطرف الاجنبي والبلد المضيف يتم بموجبها قيام الطرف الاول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين، او عمليات الاندماج أو التملك وهو قيام الشركات بشراء شركات اخرى بما يعرف بالشركة القابضة، وقد ازدادت هذه العمليات بالفترة الأخيرة وأصبحت مصدرا اساسيا للاستثمار الاجنبي المباشر.

#### 4- تطور حجم الاستثمار الاجنبي المباشر

انتقل حسب مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية UNCTAD تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من 55 مليار دولار سنة 1980 إلى 240 مليار دولار سنة 1990، ثم ارتفع إلى 347 مليار دولار في السنة في 1996، بنسبة ارتفاع في المرحلة 1985-1995 تقدر بـ 200%. كما تواصلت زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغ في سنة 1998 حوالي 650 مليار دولار. عدد ش ع القارات فاق 85000 ش بعدد فروع تجاوز 850 ألف) كما أن معدل نمو الاستثمار الأجنبي المباشر زاد بمعدل أسرع وأكثر من معدل نمو التجارة العالمية، حيث كان معدل نمو الاستثمار المباشر يصل في المتوسط إلى 12% خلال عقد التسعينات، بينما التجارة العالمية كانت أقل من ذلك.

وتفوق الاستثمار الأجنبي المباشر على التجارة العالمية في نصف المرحلة الثانية من الثمانينات نتيجة للتدويل السريع لنشاطات الإنتاج للشركات الأوروبية واليابانية 1980-1990، حيث تضاعف مخزون الاستثمار الدولي المباشر للشركات الأمريكية، أما بالنسبة للشركات الأوروبية و اليابانية فتضاعف أربع مرات. كما أن 5/3 من الاستثمار الأجنبي المباشر، هو بين كل من الأقطاب الثلاثة (اليابان، أمريكا، أوروبا)، و 4/3 من هذا الاستثمار هو بين الدول المصنعة، و 4/1 من هذا الاستثمار داخل أوروبا وحدها. و قد زادت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي بنسبة 9% لتصل إلى 1.45 تريليون دولار في عام 2013 وفق ما جاء في تقرير الاستثمار العالمي لعام 2014 وارتفعت التدفقات الوافدة من هذا الاستثمار في جميع التجمعات الاقتصادية الرئيسية، سواء أكانت متقدمة أم نامية أم انتقالية. ونمت أيضاً أرصدة الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي بنسبة 9% فبلغت 25.5 تريليون دولار. ثم انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر في سنة 2014 على صعيد العالم بمعدل 16% فبلغت قيمته 1.23 تريليون دولار، حسب تقرير الاستثمار العالمي لعام 2015. بسبب هشاشة الاقتصاد العالمي وارتياح المستثمرين في السياسات واشتداد المخاطر الجيوسياسية. وتمت مقابل الاستثمارات الجديدة تصفية بعض الاستثمارات الكبيرة. وكانت الصين أصبحت أكبر مستفيد من الاستثمار الأجنبي المباشر لعام 2014، تلتها هونغ كونغ (الصين) والولايات المتحدة. واجتذبت الاقتصادات النامية مجتمعة 681 مليار دولار من الاستثمار الأجنبي المباشر. وهي تشكل نصف عدد المستفيدين العشرة الأوائل من الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم (الصين وهونغ كونغ (الصين) وسنغافورة والبرازيل والهند).

ويحدث هذا بالموازاة مع توسع شركات متعددة الجنسيات من البلدان النامية في الخارج فبلغ هذا التوسع أعلى مستوياته على الإطلاق إذ قاربت قيمته نصف تريليون دولار. وفي عام 2014، كان تسعة من البلدان العشرين ذات الاستثمارات الأكبر من الاقتصادات النامية أو التي تمر بمرحلة انتقالية (هونغ كونغ (الصين)، والصين، والاتحاد الروسي، وسنغافورة، وجمهورية كوريا، وماليزيا، والكويت، وشيلي، وتايوان إقليم الصين)، حيث أن شركات من بلدان آسيا النامية تستثمر في الخارج أكثر

<sup>1</sup> زكريا مطلق الدوري، ادارة الاعمال الدولية، منظور سلوكي واستراتيجي، دار البازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2008، ص ص 145-153



من الشركات من أي منطقة أخرى. وحسب التقرير، تمثل الاقتصادات النامية نسبةً قياسية تبلغ 35% من إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الخارج، بعد أن كانت سجلت 13% في عام 2007. ومن خصائص توسع هذه الاستثمارات على الصعيد العالمي استثمارها في بلدان نامية أخرى. فارتفع رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر من اقتصادات نامية إلى اقتصادات نامية أخرى (الاستثمار الأجنبي المباشر بين بلدان الجنوب)، بمعدل الثلثين فارتفع من 1.7 تريليون دولار في عام 2009 إلى 2.9 تريليون دولار في عام 2013.

وفي سنة 2014، سجلت الاقتصادات المتقدمة انخفاضاً في تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة بنسبة 28%، بقيمة 499 مليار دولار. إلا أن هذا الرقم تأثر إلى حد بعيد بتصفية أحد الاستثمارات الكبرى وهي التصفية التي نفذتها شركة فودافون في المملكة المتحدة لشركتها فايرزون للاتصالات اللاسلكية، في الولايات المتحدة. وتدل صفقة فودافون على ظهور اتجاه عام في نشاط الدمج والتملك الذي شهد ارتفاع عدد صفقات تصفية الاستثمارات بمعدل عملية تصفية واحدة من كل عمليتين من عمليات الدمج والتملك. وهذا على الرغم من إعادة تنشيط صفقات الدمج والتملك عبر الحدود التي سجلت أعلى رقم من الصفقات الكبرى (تفوق قيمتها مليار دولار).

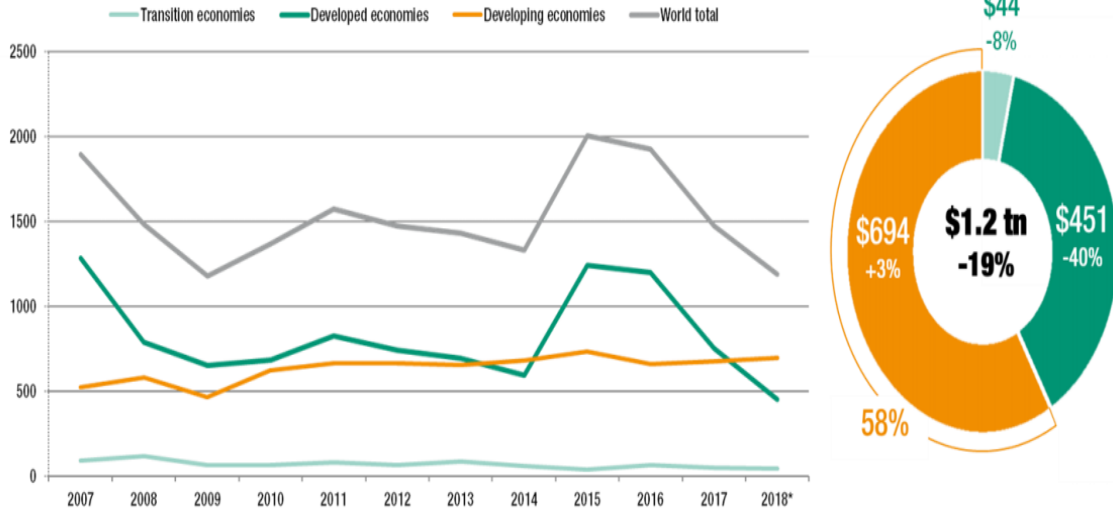
أما في سنة 2015 أشار تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية «أونكتاد» إن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حول العالم قفزت بمقدار 485 مليار دولار لتبلغ 1.76 تريليون دولار بزيادة نسبتها 38% مقارنة بعام 2014 الذي بلغت خلاله 1.23 تريليون دولار. وأرجع التقرير هذه القفزة في الاستثمارات المباشرة إلى عدة أسباب منها الارتفاع الكبير في صفقات التملك والاندماج عبر الحدود التي ارتفعت بنسبة 67 في المئة إلى 721 مليار دولار خلال عام 2015. وأضاف أنه في المقابل تراجع أرصدة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة في العالم بشكل طفيف بمقدار 130 مليار دولار وبنسبة 0.5% إلى أقل من 25 تريليون دولار بنهاية عام 2015 مقارنة مع 25 تريليون دولار عام 2014.

وعن التوزيع الجغرافي للتدفقات الواردة حسب مناطق العالم فقد لوحظ أنها شهدت تغييراً جذرياً مع عودة الدول المتقدمة للتفوق على الدول النامية في جذب الاستثمارات بقيمة 962 مليار دولار عام 2015 وبنسبة 72% من إجمالي العالمي مقابل 765 مليار دولار للدول النامية وبحصة تبلغ 26% فقط بعدما كانت تحظى بأكثر من نصف التدفقات العالمية خلال عام 2014. فحصة الاقتصادات النامية كمنطقة استقبال للاستثمار الأجنبي المباشر كانت ضعيفة ومنخفضة، شكلت 3/1 مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الستينات 1960، و 4/1 في 1980. و 5/1 في 1990. حيث أن 2/1 من هذا الاستثمار يتركز في أمريكا الجنوبية، و 3/1 في آسيا. و ارجع هذا التراجع في حصة الدول النامية، من مخزون الاستثمار المباشر الأجنبي إلى تغير مجالات الاستثمار في تلك الفترة. غير أن الوضعية ما فتئت تتغير مع بداية العقد الأول من الألفية الثالثة حيث أضحت الدول النامية الأكثر استقطاباً للاستثمارات الأجنبية المباشرة و من مجرد دول مستقطبة إلى دول مصدرة للتدفقات الرأسمالية؟؟.

وفيما يتعلق بنشاط الشركات متعددة الجنسية ودورها على صعيد الاستثمار ذكر التقرير أن قيمة أصول فروع الشركات الأجنبية في العالم شهد ارتفاعاً طفيفاً بمقدار 4524 مليار دولار وبنسبة 4.5% إلى 105.8 تريليون دولار بنهاية عام 2015 كما ارتفعت صادراتها إلى 8.7 تريليون دولار فيما زاد حجم العمالة التي توظفها إلى 79.5 مليون عامل. أما بالنسبة إلى العائد من الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد فأشار التقرير إلى تراجع معدل هذا العائد إلى 6% على ارصدة 2014 وبنسبة 12% إلى 1.4 تريليون دولار في عام 2015 كما تراجع معدل هذا العائد إلى 6% على ارصدة الاستثمارات لنفس العام. وسجلت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السنوات الثلاث الأخيرة 2016 و 2017 و 2018 تراجعاً ملحوظاً بعد الارتفاع المسجل في سنة 2015، كما يوضحه الشكل الموالي.

شكل رقم 30 : تطور تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في العالم حسب الاقتصاديات 2007-2018

الوحدة: مليار دولار



SOURCE : Unctad, investment trends monitor, january 2019, p.1

يلاحظ من الشكل ان الاستثمار الاجنبي المباشر في سنة 2018 تراجع بنسبة 19 % مقارنة بسنة 2017، حيث تراجعت قيمته من 1.47 تريليون دولار الى 1.2 تريليون دولار، و جاء الانخفاض الاكبر في الدول المتقدمة حيث تراجع بـ 40 % مقارنة بسنة 2017 مسجلا 451 مليار دولار، وارجع ذلك الى نشاط الشركات متعددة الجنسيات الامريكية التي عملت على اعادة ارجاع الارباح الاجنبية المتركة الى بلدها الامة بعد الاصلاحات الضريبية، وهو ما تسبب في تراجع غير مسبوق في استثماراتها في الدول الاوروبية بـ 73 % اتصل الى 100 مليار دولار وهو المستوى المسجل في سنة 1990. اما بالنسبة للدول النامية فقد ارتفع نصيبها النسبي من 673 مليار دولار الى 694 مليار دولار سنة 2018، وكان حصة افريقيا هي الاضعف مقدرة بـ 40 مليار دولار<sup>1</sup>.

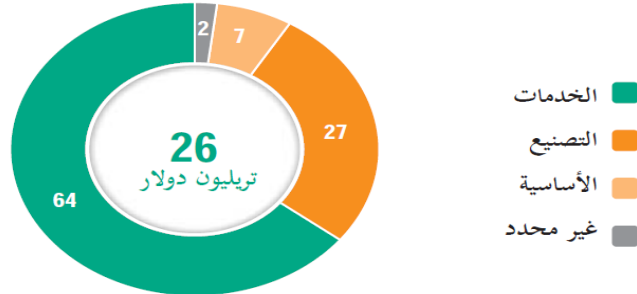
#### ب-التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة

كانت الخدمات اكبر مستفيد من الزيادة القوية في الاستثمارات الأجنبية المباشرة لاسيما المجالات المالية والاتصالات والعقارات حيث سيطرت على 50 % من الاستثمارات الأجنبية المباشرة قبل الأزمة المالية العالمية، غير ان نصيبها تراجع الى اقل من 40 % سنة 2010، بالمقابل سجل نمو في حصة الصناعة من 39 % سنة 2009 الى 46 % سنة 2011 مع تسجيل تحسن نسبي في حصة القطاع الأولي التي ارتفعت من 8 % خلال الفترة 2005-2007 الى 14 % سنة 2011. غير انه في عام 2012، شكلت الخدمات 63 % من رصيد الاستثمار الاجنبي المباشر على صعيد العالم، أي أكثر من ضعف حصة التصنيع التي بلغت 26 % ؛ بينما شكل القطاع الأساسي 7 % من المجموع (علماً أن نسبة 4 % غير محددة). وفي سنة 2015 شهد القطاع الرئيسي للاستثمار الاجنبي المباشر انخفاضاً في الانشطة بينما ازدادت انشطة القطاع الصناعي ، وتسببت موجة من الصفقات في ارتفاع حصة القطاع الصناعي في عمليات التملك و الاندماج العابرة للحدود، الى اكثر من 50 %

<sup>1</sup> Unctad, investment trends monitor, january 2019, p.2

بقيمة قاربت 388 مليار دولار و تراجع بالمقابل الاستثمار الاجنبي في القطاع الاولي بسبب تخفيض نفقات راس المال نظرا لتراجع اسعار النفط و انخفاض عوائد الاستثمار، وهوامش الربح في حين لا تزال الخدمات تستحوذ على اكثر من 64 % من اسهم الاستثمار الاجنبي المباشر على الصعيد العالمي.

شكل رقم 31 : الرصيد العالمي للاستثمار الاجنبي حسب القطاع  
الوحدة: تريليون دولار

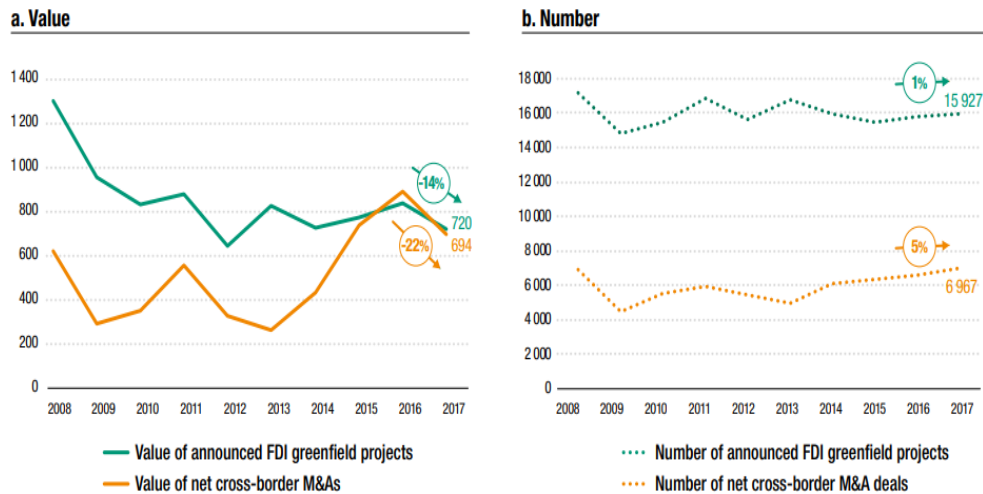


المصدر: الاونكتاد، تقرير الاستثمار الاجنبي المباشر في العالم، 2016، ص. 8

### ج-توزيع الاستثمار الأجنبي المباشر حسب طبيعة العمليات

يمكن في اطار عمليات وصفقات الاستثمار الاجنبي المباشر التمييز بين عمليات التملك والاندماج عبر الحدود Gross border mergers&Acquisitions(M &As) وعمليات Greenfield Project ( المشاريع التأسيسية الجديدة التي تنطلق من نقطة الصفر). وقد كانت عمليات المشاريع التأسيسية هي اكثر صفقاته منذ الازمة المالية العالمية الى غاية سنة 2016 التي شهدت لأول مرة ارتفاع عمليات التملك والاندماج غير انها تراجعت في سنة 2017 لتقدر ب 694 مليار دولار مقابل 720 مليار دولار قيمة المشاريع التأسيسية. والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل 32 : قيمة وعدد عمليات التملك والاندماج وعمليات المشاريع التأسيسية خلال الفترة 2008-2017  
الوحدة: مليار دولار



Source : unctad, 2018, p. 7

وقدرت عمليات المشاريع التأسيسية ب 15927 عملية مقابل 6967 عملية تملك واندماج في سنة 2017، وارتفعت قيمة عمليات التملك والاندماج في سنة 2018 الى 822 مليار دولار اغلبها تمت في الدول المتقدمة بقيمة 698 مليار دولار في حين قيمة هذه العمليات في الدول النامية كانت بقيمة 122 مليار دولار و2 مليار دولار في الدول الانتقالية، وقدرت قيمة

المشاريع التأسيسية ب 906 مليار دولار، تم اغلبها في الدول النامية بقيمة 539 مليار دولار وفي الدول المتقدمة ب 313 مليار دولار و 55 مليار دولار في الدول الانتقالية<sup>1</sup>.

### 6- مزايا و سلبيات الاستثمار الاجنبي المباشر

إن تفضيل مختلف الدول المضيفة للاستثمار الاجنبي المباشر عن باقي أنواع الاستثمارات الأجنبية، لإدراكها للمزايا التي يمكن أن تجنيها من هذا النوع و المتمثلة في دفع عجلة النمو الاقتصادي، و لكن بالمقابل لا يعني ذلك انه يخلو من العيوب التي يمكن حدوثها ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

#### 6-1- مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر

- يعتبر الاستثمار الاجنبي المباشر بالنسبة للدول النامية مصدر رئيسي للتمويل الخارجي خاصة بالنسبة للدول التي لا تملك اية مداخيل من مصادر طبيعية واقتصادية بما تعتمد على الاستدانة من العالم الخارجي فقط؛
- بالنسبة للدول التي تعاني عجز في ميزان مدفوعاتها فانه يعتبر مصدرا من مصادر معالجة هذا الخلل من خلال العملة الصعبة التي يوفرها والتاثير على مدى مرونة وحركية الدول في التكيف مع التغيرات الاقتصادية العالمية<sup>2</sup>؛
- يساعد على زيادة القدرة التصديرية لاقتصاديات الدولة الضعيفة وتحصيل النقد الاجنبي ( المناطق الحرة).
- يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في دفع عملية التنمية الاقتصادية عن طريق جلب الأصول المادية و الغير مادية و المتمثلة في رأس المال و التكنولوجيا و المهارات التنظيمية و هذا بواسطة شركات متعددة الجنسيات؛
- إن الاستثمار الأجنبي المباشر يساعد في تحسين الاستثمار المحلي من خلال تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة حجم المدخرات المحلية و تحسين الانتاجية للموارد المالية الوطنية و مهارات العملى ؛
- إشباع حاجات السوق بالمنتجات و زيادة فتح الأسواق المحلية و الأجنبية نتيجة تسويق منتجات هذه المستثمرات؛
- الرفع في كفاءة الشركات المحلية و هذا عن طريق العلاقة المباشرة بين الشركات متعددة الجنسيات و الشركات المحلية فقد تكون علاقة خلفية، حيث تتمثل وظيفة الإنتاج أو التمويل في زيادة الطاقة الإنتاجية، أو علاقة أمامية و التي تتمثل في وظيفة التسويق (المقابلة من الباطن)؛
- ينمي الاستثمار الأجنبي المباشر روح المنافسة بين الشركات المحلية، إذ يصبح من الضروري على هذه الشركات التركيز على تحقيق هدف البقاء و التوسع و تطوير منشآتها؛
- تقليص حجم البطالة و هذا عن طريق المشروعات الجديدة التي توفرها الشركات متعددة الجنسيات من اجل القيام بأعمالها الخاصة؛
- رفع مستوى التنمية الاقتصادية، من خلال ما يوفره الاستثمار الأجنبي المباشر من رأس المال النقدي والعيني وما له من أثر ايجابي على اقتصاد و تجارة تلك الدولة و ذلك بالقيام ببرامج تنموية متوسطة و طويلة الأجل.

#### 6-2- الآثار السلبية للاستثمار الأجنبي المباشر

تتمثل فيما يلي:

- هيمنة المستثمر الأجنبي على بعض الصناعات في الدول المضيفة، ففي فرنسا يسيطر الاستثمار الأجنبي المباشر على ثلاثة أرباع قطاع الكمبيوتر معدات تشغيل المعلومات و في بلجيكا يسيطر على 78 % من قطاع الهندسة الكهربائية؛

<sup>1</sup> Unctad, investment trends monitor, january 2019, p.4

<sup>2</sup> محمد صالح القرشي، المالية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الاردن، 2008، ص. 148

-إن الاستخدام المكثف للتكنولوجيا في عملية الاستثمار الأجنبي المباشر سوف يؤدي إلى زيادة البطالة في البلد المضيف. (استخدام تقنية غير ملائمة، حيث يؤكد متهموا الشركات العالمية أنها تستخدم في الدول النامية كثيفة السكان نفس التقنية التي تستخدمها في الدول المتقدمة كثيفة رأس المال ، مما يضر بالدول النامية ويؤدي إلى زيادة تعطل القوى البشرية فيها)؛  
-إن اختلاف العادات والمعتقدات بين المستثمر و البلد المضيف، قد يؤثر سلباً في الثقافة الوطنية وهذا من خلال ترويج السلع الاستهلاكية السيئة؛

-المستثمر الأجنبي قد يهدد سيادة الدولة و هذا من خلال الضغوط التي يمارسها على حكومة البلد المضيف، خاصة إذا كان المستثمر في القطاعات الإستراتيجية؛  
-بيع التقنية بأسعار عالية للدول النامية: يرى البعض أن الشركات الأجنبية تتبع تقنياتها للدول النامية بسعر عال أكثر مما ينبغي، وأن الإتوات المفضولة على من تُرخص لهم باستعمال تقنياتها تفوق التكلفة كثيراً واحتكارية.

-التهرب من دفع الضرائب للدولة المضيضة: فالشركات الدولية متهمه بالتهرب من دفع الضرائب المستحقة عليها للدول المضيضة، وأن لها أساليبها المحاسبية والإدارية التي تعطي صورة مضللة لأدائها حتى لا تقوم بدفع الضرائب، وأنها تزيد من حجم تكاليفها الحقيقية حتى لا تنكشف أرباحها الحقيقية ولا تستحق عليها ضريبة.

-استخدام التسعير الداخلي: فالشركات الدولية تستخدم أسلوب مصطنع (التسعير الداخلي أو سعر التحويل Prix de transfer) وليس سعر السوق في العمليات التي تتم بينها وبين الشركات التابعة أو الزميلة أو المرتبطة بها في بلدان أخرى، فحتى تزيد الشركة من ارباحها فأنها تقوم بفوترة واردات فروعها بأكثر من قيمتها الحقيقية Surfacturation بالمقابل تقوم بفوترة صادرات فروعها بأقل من قيمتها الحقيقية Sous facturation

وبهذه الطريقة تتمكن الشركات من تحويل أكبر قدر من العملة الصعبة من الدول المضيضة، خاصة إذا كانت تلك الدولة المضيضة لا تمارس رقابة على النقد الاجنبي؛

-يمكن أن يكون الاستثمار الأجنبي المباشر عاملاً في تحويل الموارد المالية المحلية إلى الخارج و كذا خروج الأموال في شكل أرباح والعوائد على المدى الطويل، و هذا عندما يصل الاستثمار إلى مرحلة النضج؛

-إن قدرة الشركات الأجنبية على دفع أجور أعلى يجعل من الصعب على المؤسسات المحلية المنافسة لاستقطاب أفضل الكفاءات، اضافة الى ما يترتب عن ذلك من خلق فجوة بين الدخول وعدم القدرة على تحقيق العدالة في توزيع الدخول.

### ثانياً: الاسواق المالية الدولية

تعتبر مصدراً رئيسياً للحصول على التمويل كما أنها تمثل مجالاً واسعاً لتوظيف الأموال الفائضة عبر الحدود، وهنا يتم التمييز بين نوعين رئيسيين هما:

#### 1- السوق النقدية الدولية

يكون التعامل في هذه السوق بين البنوك التجارية في تلك الودائع التي تكون بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة (تتراوح من يوم إلى سنة)، وتتأثر هذه السوق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف، وهذا يعود إلى أن التعامل يجري بالعملات الأجنبية.

ومن أهم أدوات السوق النقدية الدولية:

1-1- اذونات الخزينة؛

1-2- شهادات الايداع؛

1-3- وودائع ما بين البنوك؛

1-4- اتفاقيات اعادة الشراء

1-5- اليورودولار؛

## 2- سوق رأس المال الدولية

ويتم التعامل في هذه السوق من خلال أسواق الأوراق المالية أو بما تعرف بالبورصات، ويشترك في التعامل في هذه السوق صناديق الاستثمار والشركات الدولية، وشركات التأمين والبنوك المتخصصة وصناديق التقاعد... إلخ وتكون الفترة الزمنية للسندات المصدرة بين 3-5 سنوات، ويتم التعامل في هذه السوق بعقد القروض المشتركة إضافة إلى إصدار وتداول السندات الأوربية والأجنبية، وتتأثر هذه السوق بتغيرات أسعار الفائدة بالإضافة إلى تغيرات أسعار صرف العملات. وهي تتضمن عدة أنواع من أهمها السندات الدولية، قروض التجميع المصرفي، القروض التصديرية وعمليات التاجير الدولي.

## 2-1- السندات الدولية

تعرف السندات الدولية على أنها السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقترض أجنبي، وقد أصبحت السندات الدولية الآن من أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل، لذلك أصبحت تمثل جانباً مهماً في محفظة الاستثمارات المالية لأي مؤسسة. تكتسي السندات الدولية أهمية كبيرة ترجع إلى:

- أن السندات الدولية هي أداة ملائمة يمكن من خلالها توظيف الأموال في مجالات مضمونة وقليلة المخاطر؛
- تعتبر أيضاً استثمارات طويلة الأجل مما يجعلها تساهم في إعادة توزيع المدخرات على المقرضين على المستوى الدولي؛
- كما تعتبر السندات الدولية أداة ذات سيولة مرتفعة على الرغم من طول استحقاقها ومن هنا يمكن التنازل عنها في البيع في السوق الثانوية.

هناك أنواع مختلفة من السندات من أهمها:

-سندات الاورو دولار(Euro-bond): وهي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون الى دولة معينة خارج حدود دولتهم في سوق راس المال لدولة اخرى وبعملة تختلف عن عملة الدولة التي تم فيها طرح فيها السندات. ومن اهم خصائصها<sup>1</sup>:

-تصدر هذه السندات الأوروبية في إطار خال من القيود والرقابة أو الأجرأت التنظيمية التي تسود الأسواق المحلية، ويضعها عادة البنك المركزي أو السلطات النقدية والمالية في هذه الأسواق.

-لا تكون هذه السندات متاحة للاشتراك الجمهور في إصدارها وإدارتها، ولكن عليه إدارة وتنظيم الإصدار الذي يتم عن طريق بنوك الاستثمارات أو التجمعات المصرفية التي يحول إليها هد إصدار وترويج السندات نيابة عن المقترض مقابل عمولة، تحسب بنسبة معينة من القيمة الاسمية للإصدار، ويتم بعد ذلك تشكيل مجموعة البيع التي تتمثل في مجموعة واسعة الانتشار من البنوك والوسطاء الذين يملكون حسابات غير مقيمة بالعملات الأجنبية، وتتولى مجموعة البيع سلفة الذكر تسويق الإصدار بين المستثمرين النهائيين، من الأفراد والمؤسسات.

- تكون عادة الفوائد المستحقة على هذه السندات معفاة من الضرائب.

- تتأثر معدلات الفائدة المستحقة الدفع على السندات الأورو بظروف السوق وتفضيلات المستثمرين، وفي معظم الحالات فإن عائد السندات الأوروي يرتبط بعائد السند المحلي الذي يتم إصداره بنفس العملة التي أصدر بها السند الأوروي.

-السندات الاجنبية(Foreign bond):. وهي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في اسواق راس المال لدولة اخرى وبعملة نفس الدولة التي طرحت فيها السندات.

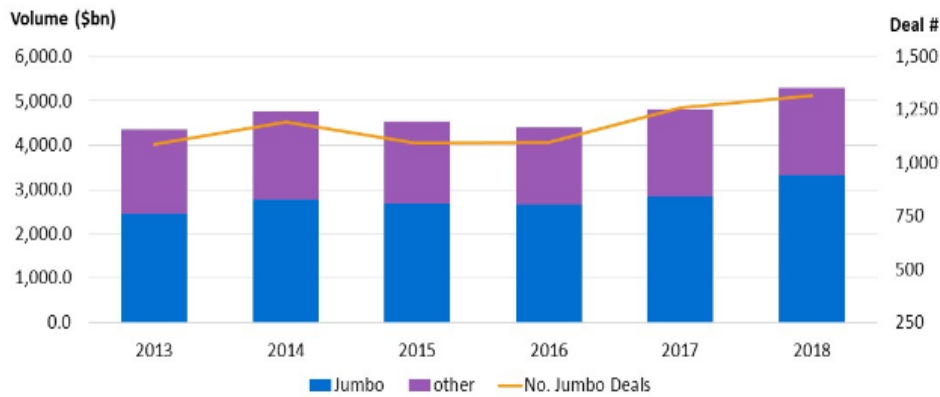
<sup>1</sup> صالح مفتاح، محاضرات في مقياس المالية الدولية،

**2-2- قروض التجميع المصرفي (القروض المشتركة) syndicated loans****1-2-2 مفهوم قروض التجميع المصرفي وتطورها**

قروض التجميع المصرفي هي " تجمع مصرفي CONSORTIUM مهمته تجميع قروض كبيرة الحجم نيابة عن المقرض وينتهي هذا التجمع المصرفي بمجرد انتهاء استحقاق القرض. وتقوم هذه البنوك بتوزيع نسبة المشاركة فيما بينها (توزيع الحصص) او بيع الحصص المتبقية لبنوك اخرى بهدف توزيع المخاطر وتجنب القيود التي تفرضها عليها سلطات المراقبة النقدية المحلية في بعض الحالات<sup>1</sup>.

تعرف على انها "قروض كبيرة القيمة نسبيا تنظم لصالح مقرض. بمشاركة من بين مجموعة من من المصارف والمؤسسات المالية المقرضة، اما لوجود قيود تحد من قدرة البنك الواحد على تقديم مبالغ كبيرة او لرغبة المقرضين في توزيع المخاطر او الامرين معا"<sup>2</sup>.

قدرت قيمة قروض التجمع المصرفي في سنة 2015 ب 4.7 تريليون دولار وانخفضت الى 4 تريليون دولار في سنة 2016 ثم ارتفعت الى 4.5 تريليون دولار سنة 2017، وقدرت ب 5.28 تريليون في سنة 2018. مسجلة ارتفاعا ب10% مقارنة بسنة 2017، وبعده صفقات بلغ 1500 صفقة، كما يوضحه الشكل الموالي:  
شكل رقم 33 : تطور حجم قروض التجميع المصرفي خلال الفترة 2013-2018



\*Jumbo deals – loans that are equal or greater than \$1bn

<https://www.dealogic.com/insight/loans-highlights-full-year-2018/>

**2-2-2-2 العوامل المساعدة على نمو القروض المصرفية المشتركة**

من العوامل التي ساعدت على نشوء هذه السوق ما يلي<sup>3</sup>:

- حاجة الحكومات والشركات إلى وجود مصادر تمويل قادرة على سد حاجتها التمويلية مهما كانت كبيرة ومتغيرة.

- الزيادة الكبيرة في قيمة القروض الطويلة الأجل.

- توزيع مخاطر القروض الكبيرة وتجارب البنوك السريع في تلبية احتياجات المقرضين.

- ارتفاع معدل العائد على الاستثمار نتيجة العملات المتنوعة التي تستوفى على هذه القروض.

- الإعلام والدعاية التي تجنبها البنوك المشاركة في اتفاق القروض.

<sup>1</sup><https://www.investopedia.com/terms/s/syndicatedloan.asp>

<sup>2</sup>محمد شاهين الخطيب، شيرين ابو غزالة، ماهية قروض التجمع المصرفي، دراسات، علوم الشريعة والقانون، الجامعة الاردنية، المجلد رقم 43، ملحق 4، 2016، ص. 1493

<sup>3</sup>خالد امين عبد الله، ادارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى، 2011، ص. 351.

والمتبع لسوق القروض المجمعة يجد أنها مرت خلال تطورها بمراحل عديدة، إلا أن البداية القوية لهذه القروض كانت منذ عام 1990 ومازالت تشهد نمواً قوياً، حيث أصبح هذا النوع من القروض مسؤولاً عن حوالي ثلث التمويلات الدولية للشركات، بما في ذلك التمويل عن طريق السندات أو الأوراق التجارية أو إصدار أسهم جديدة

## 2-2-3- فوائد و مزايا قروض التجميع المصرفي<sup>1</sup>:

أ- **تعدد العملات المستعملة:** غالباً ما تكون عمليات الاقراض المشترك باليورو دولار وبنسبة اقل بالعملات الدولية الرئيسية الاخرى. و لكن يمكن للمقترض ان يطلب القرض بالعمله التي يرغب في الحصول على القرض بها، ويسمى ذلك بخيار تعدد العملات <sup>2</sup> **multi currency option**، حيث تسمح له البنوك بطلب القرض بعملتين او اكثر بدلا عن اليورو دولار، شرط أن تكون العملة المطلوبة متوفرة لدى جميع البنوك المساهمة في منح القرض. علماً أن هذا الشرط يكون محددًا لثلاث أو أربع عملات فقط. ويعتبر الخيار المتاح أمام المقترضين في اختيار نوع العملة جد مهم ومفيد لهم إذ انه يجنبهم التعرض للمخاطر الناتجة عن تقلبات أسعار صرف العملات.

ب- **توثيق العلاقات المصرفية الدولية:** تمنح القروض الدولية المشتركة المقترض فرصة الحصول على علاقات مصرفية دولية جديدة قد لا يتحصل عليها إذا اعتمد على الاقتراض من السوق المحلية<sup>3</sup>.

ج- **الإعلان المالي في الأسواق الدولية:** ارتباط المقترض بالأسواق الدولية سيعزز من مكانته في مثل هذه الأسواق التي تعد وسيلة الإعلان الأفضل و الأقل تكلفة، كما انه يحق له إذا أراد التستر و التكنم عدم نشر المعلومات المتعلقة ببعض العمليات.

د- **السرعة في الحصول على القرض:** نتيجة سرعة الاتصالات (شبكة سويفت SWIFT) و خبرة العاملين في الجهاز المصرفي و سرعة استقطاب البنوك و المؤسسات المالية المشاركة في تقديم القرض يمكن الحصول على مبالغ مالية ضخمة خلال فترة جد قصيرة، ويتخلص المقترض من الإجراءات الطويلة المرتبطة بطلب الحصول على القرض و القيود المفروضة من قبل السلطات النقدية في الأسواق المحلية.

هـ- **انخفاض تكلفة القرض:** تحدد تكلفة القرض على أساس مصادر التمويل، و على آجال الودائع التي تحصل عليها البنوك المقرضة في السوق النقدي. و تحسب تكلفة القرض على أساس سعر الفائدة المعمومة، حيث يتحدد سعر الفائدة المعتمد بين المصارف في سوق لندن يومياً (LIBOR) و يتم تحديد هذه الفائدة لأجل مختلف: 8 ساعات أي يوم واحد و تحسب لمدة ثلاثة أيام، شهر واحد، 3 أشهر، 6 أشهر و سنة، و يضاف إلى سعر الفائدة هامش أول كسعر للقروض الدولية و رسم ثان كمصاريف إدارية تتحملها إدارة القروض.

و- **الاتفاقية الموحدة:** من أهم مزايا القروض المشتركة أن المقترض يحصل على قيمة القرض من بنوك و مؤسسات مالية مختلفة بغض النظر عن جنسيتها أو موقعها الجغرافي و لكن ضمن اتفاقية واحدة و شروط موحدة تجنبه دفع فوائد و تحمل نفقات مختلفة بحسب مصادر التمويل التي ترفع من تكلفة القرض المطلوب<sup>4</sup>.

## 2-2-4- إدارة القروض المشتركة

تألف إدارة القرض المشترك من :

<sup>1</sup> ميشم صاحب عجم، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، 2017، ص. 141

<sup>2</sup> شقيرينوري موسى واخرون، المؤسسات المالية المحلية والدولية، دارالمسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2009، ص. 57

<sup>3</sup> القروض المشتركة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، الكويت، 2015، السلسلة السابعة، العدد 12، ص. 4

<sup>4</sup> محمد شاهين الخطيب، شيرين ابو غزالة، ماهية قروض التجمع المصرفي، دراسات، علوم الشريعة القانون، الجامعة الاردنية، المجلد رقم 43، ملحق 4، 2016، ص. 1493



**أ- البنك المنسق: Coordinator Bank**

وهو البنك الذي تكون له علاقة مباشرة مع المقترض، يتولى القيام بعملية الاتصال ببقية البنوك سواء المحلية أو الدولية الأخرى لطلب المشاركة في القرض المجموع. يعمل البنك المنسق بناء على تعليمات المقترض و هو على اتصال دائم به لاطلاعه على جميع الأمور المتعلقة بالقرض. وهو الذي يحدد شروط القرض التي تتناسب و غبة المقترض. ولهذا فان مسؤوليته ودوره في عملية الاقراض تكون اقل مقارنة بالبنوك المسؤولة عن إدارة القرض، و بالتالي تكون عمولته اقل نسبيا.

وبعد إجراء المفاوضات بين المقترض والبنك المنسق من جهة وبين هذا الأخير والبنوك الدولية الممولة الأخرى يتم تحديد شروط القرض، و مجموعة البنوك المساعدة في إدارة القرض و حصص كل منها في القرض المطلوب و ذلك بالاتفاق بين البنك المنسق والبنك المدير للقرض الذي يتم اختياره على أسس اقتصادية إضافة إلى مركزه في السوق النقدي و خبرته الطويلة وتجربته في إدارة القروض المشتركة.

وتلعب قيمة القرض دورا مهما في تحديد عدد البنوك المسؤولة عن إدارة القرض، فإذا كانت قيمة القرض صغيرة فان مسؤولية إدارة القرض يقوم بها بنك واحد فقط، يعرف باسم البنك المدير (Manager Bank) إما إذا كانت قيمة القرض كبيرة فان ذلك يتطلب الاعتماد على عدد أكبر من البنوك قد يتراوح ما بين 300-500 بنك.

**ب- البنك المدير الرئيسي للقرض**

هو البنك الذي يتفاوض مع المقترض على عقد القرض، ويقوم بتكوين مجموعة البنوك المشاركة في عملية الاقراض، ويقوم ب: - توجيه الدعوات للبنوك لطلب المشاركة في تمويل القرض، و تلقي الردود منها و تقديم الحوافز لجذب أكبر عدد ممكن منها. - إعداد المذكرة الإعلامية الخاصة بالقرض. بمشاركة المقترض بغية عرضها على المصارف المشاركة في تمويل القرض. - تحديد شروط و إستراتيجية عملية الإقراض، و ترتيب اجراءات توقيع القرض و توزيع عوائده بين المشاركين<sup>1</sup>؛ - تحمل مسؤولية الإعلان عن القرض في الصحف العالمية و إعداد الترتيبات المتعلقة بتوقيع العقد. - العمل كوكيل عن المقترض في بعض الأحيان.

توزع هذه المهام بين البنك المدير الرئيسي والمدراء (البنوك) الرئيسيين المساعدين، علما أن البنك المدير الرئيسي يساهم بنسبة أكبر في تمويل القرض، ويكون له دور هام في إدارته، و بالتالي مركز واضح و مرموق في الاتفاقية والإعلان عن القرض. (يتم الإعلان في الصحف المالية العالمية عن قيمة القرض واسم المقترض وقيمة ونوع القرض ومدته وأسعار فائدته وأسماء مختلف فئات البنوك الأخرى القائمة بإدارة و تمويل القرض و نسبة اشتراك كل منها).

**ج- البنك المدير**

يلجأ إلى استخدام عبارة البنك المدير بدلا عن البنك المدير الرئيسي إذا كانت قيمة القرض صغيرة، و لكن الأدوار والمهام تبقى نفسها التي يقوم بها البنك المدير الرئيسي. وتحصل هذه البنوك المديرة للقرض على نسبة معينة مكافأة لها على إدارة القرض. ويحق للبنك المدير للقرض أن يحتفظ بنسبة تتراوح ما بين 10-20 % من قيمة القرض، يستخدمها في أعماله الخاصة. و يكون البنك في هذه الحالة هو المسؤول عن القيام بإعداد الدراسة الاقتصادية حول المشروع والجدوى الاقتصادية له وهو الذي يقدم هذه الدراسة للبنوك الأخرى و المؤسسات المالية التي ترغب في المشاركة و الاكتتاب في القرض. و لهذا نجد أن من بين الأسباب التي تدعو البنك الواحد إلى إدارة القرض هو عامل الربحية غير العادية و حصوله على أرباح إضافية تعزز مركزه المالي في السوق الدولي.

<sup>1</sup> شقيري نوري موسى، مرجع سابق، ص. 58

و يبني البنك قراره بإدارة القرض بناء على الأسس التالية:

-الاستقرار السياسي في منطقة استثمار القرض.

- توفر الظروف الاقتصادية و الاجتماعية الملائمة في منطقة استثمار القرض .

-توفر الأسواق و القوة الشرائية لدى المستهلكين و غيرها من المؤشرات الاقتصادية الأخرى. و تعتمد البنوك في اتخاذ قرار المشاركة في الاكتتاب بالقروض الدولية على الدراسات التي أعدها البنك المدير الذي يقوم بإدارة القرض، مع الاستعانة بالمعلومات التي تصل إليها أو تطلبها من المؤسسات العالمية مثل FMI ,BM و بعد التأكد من صحة المعلومات والدراسات يتخذ قرار المشاركة في عملية الاكتتاب في القروض أو رفضه و ذلك بناء على قرار قسم الاستثمار في القروض في البنك.

#### د-البنك الوكيل

يبدأ دور البنك الوكيل في إدارة القرض بعد التوقيع على اتفاقية القرض، و يعمل وسيطاً بين المقترض و مجموعة البنوك المشاركة في التمويل. و قد يكون البنك الوكيل احد البنوك المديرة الرئيسية لإدارة القرض. و لكي لا يعمل المقترض مع عدد كبير من البنوك فانه يقوم بتوكيل و تحويل البنك الوكيل القيام بالمهام التالية<sup>1</sup>:

-جمع حصص البنوك المشاركة في القرض و تسليمها للمقترض.

- استلام أقساط تسديد القرض مع الفوائد من المقترض و تحويلها للبنوك المشاركة كل حسب نسبة مساهمته بالإضافة إلى تسديد النفقات الإدارية .

-مراقبة و متابعة تطورات عملية الاقتراض و التزام الأطراف بشروط الاتفاقية.

-توزيع الدراسات والتقارير على مجموعة البنوك المشاركة في تقديم القرض و التأكد من التزام جميع البنوك بالاتفاقية المبرمة.

و مقابل هذه الاعمال يتلقى البنك الوكيل عمولة ادارة القرض **management fee**.

**ه- البنوك المرجعية للتحكيم Reference Banks :** و هي ثلاثة من البنوك الرئيسية التي يختارها المقترض و مجموعة البنوك المشاركة في إدارة و تمويل القرض حتى تكون مرجعاً للطرفين في حالة نشوء خلاف بين البنوك في حد ذاتها أو بينها و بين المقترض لوضع حد للتراع و إيجاد حل له عن طريق التراضي قبل اللجوء إلى التحكيم. و يمكن لهذه البنوك أن تشارك في إدارة القرض و تأمين المسحوبات في مواعيدها المقررة.

تجدر الإشارة الى انه إذا كانت التعهدات التي تقدمها البنوك المديرة للقرض اكبر من قيمة القرض المطلوب يتم الاتصال بالمقترض للاستفسار عن رغبته في زيادة قيمة القرض بحسب شروط الاتفاقية المبرمة، فإذا رفض المقترض هذا العرض يتم تخفيض حصص البنوك المديرة كل بنسبة مساهمته في تمويل القرض.

اما اذا كان مجموع حصص البنوك المديرة للقرض اقل من قيمة القرض المطلوب فانه في هذه الحالة يلجأ البنك المدير الرئيسي إلى دعوة اكبر عدد ممكن من البنوك بهدف الاكتتاب العام و المشاركة في تمويل القرض المطلوب و يعني الاكتتاب التعهد بدفع قيمة أو تحمل نسبة معينة من القرض.

و يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من المشتركين:

**أ-المشركون العاديون:** هم مجموعة من البنوك المشاركة في التمويل، تذكر أسماءهم في اتفاقية القرض و في الإعلانات الخاصة بالقرض و ذلك حسب مشاركة كل منها، كما يحصلون على عمولات تزداد كلما زادت نسبة المساهمة في تمويل القرض.

<sup>1</sup>شقيري نوري واخرون، مرجع سابق، ص. 59

ب- الفئة الخاصة من المشاركين: تتضمن عددا من المشتركين العاديين الذين تكون لديهم أكبر نسبة من المساهمة و عليه يحصلون على أكبر عمولة و مركز أوضح في اتفاقية القرض و الإعلانات الخاصة به.

ج-المشتركون العامون المكتسبون: ويتمثلون في البنوك المكتتبة في القرض في حالة عدم كفاية الحصص الإجمالية للبنوك المديرية أو في حالة رغبة هذه الأخيرة تقديم جزء أقل من المبلغ الذي تعهدت به للمشاركة في تمويل القرض فتلجأ إلى دعوة أكبر عدد ممكن من البنوك التي تتعامل معها و تقديم عمولة أكبر لها كلما زادت نسبة اكتتابها في القرض.

## 2-2-5- أنواع القروض المشتركة:

### أ-أنواع القروض المشتركة بناء على هيكلها:

يقصد بهيكل القرض الشروط المرتبطة به المنصوص عليها في الاتفاقية و تنقسم إلى :

-القروض لأجل محدد: في هذه القروض يحق للمقترض الحصول على التمويل خلال فترة قصيرة مباشرة بعد التوقيع على اتفاقية القرض، حسب جدول زمني محدد في الاتفاقية. كما يمكن للمقترض البدء في تسديد قيمة القرض بعد الانتهاء من عمليات سحب المبالغ الأخيرة من القرض. ولا يكون باستطاعته إعادة استغلال أو اقتراض ما سدده من أصل القرض<sup>1</sup>.

- القروض الدائرية المتجددة: تتميز هذه القروض بأنها تمنح المقترض حرية أكبر في سحب و تسديد قيمة القرض ولكنها تلزمه بدفع عمولة في حالة عدم سحب الأموال المتوفرة للاقتراض خلال فترة معينة. كما يسمح للمقترض التسديد وإعادة اقتراض ما سدده خلال فترة صلاحية القرض، لذا يفضل هذا النوع عندما تكون احتياجات القرض متذبذبة تبعا لعوامل معينة<sup>2</sup>.

-قروض تعتمد على سعر الفائدة الرئيسية للمصارف الأمريكية (Prime Rate): بالرغم من أن أغلب القروض المشتركة بالعملة الدولية تعتمد على سعر الفائدة بين المصارف في سوق لندن الذي يتغير حسب تقلبات السوق الخاصة بالعرض و الطلب (LIBOR) كونه لا يخضع لأية قيود تنظيمية أو نقدية تفرضها السلطات النقدية البريطانية، إلا أن بعض المقترضين يفضلون الاعتماد على سعر الفائدة الرئيسية أو معدل الفائدة على شهادات الإيداع في الأسواق الأمريكية الذي يرتبط بالقيود المفروضة من قبل السلطات النقدية الأمريكية.

### ب-أنواع أخرى من القروض الدولية المجمعة:

-القروض الدائرية: ويقصد بها التسهيلات والإمكانات المتوفرة لخلق مصادر تمويلية جديدة، عن طريق عرض سندات (شهادات دين) قصيرة الأجل بصورة مستمرة و دورية على مدار السنة. حيث تقوم البنوك بعرض هذه الشهادات على صغار المستثمرين للاكتتاب بها واستثمار أموالهم فيها. و في هذه الحالة يكون البنك هو المسؤول عن توفير الأموال اللازمة لقيمة القرض و يكون هو الضامن للمقترض و ذلك بإصدار خطاب ضمان يؤكد فيه التزامه بتوفير التسهيلات التمويلية.

-قروض العطاءات: وجدت هذه التسهيلات لخلق مصادر تمويلية جديدة و ذلك عن طريق إصدار المدين أو المقترض شهادات دين قصيرة الأجل و يطلب من البنوك و المؤسسات المالية الأخرى تقديم عروضها (عطاءاتها) لشراء عدد معين من هذه الشهادات بسعر محدد عند إصدارها، و تستخدم طريقة المزايمة السرية لشراء مثل هذه الاذونات خاصة اذونات الخزنة و طريقة التمويل هذه تحمل الكثير من المخاطر التي يتحملها المقترض، ذلك أنها غير مضمونة من قبل البنوك بواسطة خطاب الضمان المصرفي الذي يلتزم فيه البنك بتوفير قيمة القروض.

<sup>1</sup>خالد امين عبد الله، مرجع سابق، ص. 353

<sup>2</sup>القروض المشتركة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، الكويت، 2015، السلسلة السابعة، العدد12، ص.3

**ج- المقايضة بالعملات الدولية:** تتم عملية المقايضة بالعملات الدولية بين طرفين (أ) و (ب) و تعتمد أساسا على قدرات وعلاقات كل منهما في التعامل مع أسواق المال الدولية.

بافتراض أن (أ) يرغب في الحصول على قرض بالدولار الأمريكي في حين (ب) يرغب في الحصول عليه بالأورو، و كان بإمكان (أ) طلب القرض من أسواق الإقراض الدولية بالدولار بسعر فائدة 10% بينما باستطاعة (ب) تحصيل القرض من نفس السوق ( بالدولار) بسعر فائدة 8% نظرا لعلاقته الوطيدة مع المتعاملين في السوق النقدية الدولية.

و على افتراض انه يمكن للطرفين طلب القروض من سوق الأورو بسعر فائدة قدره 7% بالنسبة ل(أ) و 7,5% بالنسبة ل (ب). فانه من الأفضل أن يطلب (ب) القرض بالدولار من السوق الخارجية بسعر فائدة 8% و يطلب (أ) القرض بالأورو من السوق بسعر فائدة اقل قدره 7% و يتعهد كل طرف أن يتبادل أو يقايض العملات مع الطرف الأخر، شرط أن يدفع كل طرف ما عليه من أسعار فائدة و كذلك تسديد قيمة القرض و الفوائد حسب الشروط المتفق عليها.

وعلى هذا الأساس يحصل الطرف (أ) على توفير في أسعار الفائدة بنسبة 2% و يحصل الطرف (ب) على توفير في سعر الفائدة بنسبة 0,5%، و ذلك في حالة عدم وجود اتفاق آخر لتوزيع الأرباح بين الطرفين، علما أن كل الشروط الخاصة بعملية المقايضة توثق على أساس سعر الفائدة الحاضر (الحالي)

غير انه قد تبرز بعض المشاكل المتعلقة بعملية المقايضة في حالة عدم تقييد احد الأطراف بتنفيذ الالتزامات في مواعيدها المتفق عليها، مما يؤدي إلى تورط الطرف الأخر في مصاعب مالية تنعدم أثرها الثقة الائتمانية به في الأسواق المالية والنقدية الدولية.

## 2-2-6- إجراءات قرض التجميع المصرفي

**أ- دراسة الجدوى الاقتصادية:** يشترط على المقترض لتحصيله للقرض المشترك إجراء دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع المراد تنفيذه التي يحتمل عدم قبولها و اعتمادها من قبل البنوك المديرة للقرض المشترك و التي قد تلجأ إلى إعداد دراسة خاصة بها تجمع بياناتها بمساعدة المقترض أو تطلبها من مؤسسات أخرى محلية أو دولية.

**ب- العرض:** بعد التشاور المبدئي بين المقترض و البنك المنسق من جهة و البنك المدير الرئيسي للقرض من جهة أخرى يقوم هذا الأخير أو مجموعة البنوك المديرة للقرض بتقديم العرض الخاص بالقرض المطلوب.

**ج- المذكرة الإعلامية:** يقوم المقترض باعدادها بالتعاون و التشاور مع البنك المدير الرئيسي للقرض، و الهدف من إعدادها هو تزويد البنوك المساهمة في تمويل القرض بالمعلومات الكافية عن الجهة المقترضة. وتشمل هذه المذكرة معلومات عن المقترض، معلومات عن البرنامج الاستثماري المراد تمويله بالقرض المشترك، معلومات عن الكفيل أو الضامن للمقترض، معلومات عن الوضعية الاق و الاج لموطن المقترض ونظامه المصرفي و حجم السوق... ، موجز عن شروط القرض المشترك و تكون هذه المعلومات موثقة و تحتوي على البيانات الإحصائية المعتمدة و تكون سرية لأنها تبين طبيعة عمل المقترض و مركزه المالي وإستراتيجيته المستقبلية و حجم أرباحه المتوقعة لذا فهي لا توزع إلا على البنوك المشاركة فعلا في تمويل القرض المشترك.

**د- اتفاقية القرض:** بعد انتهاء المفاوضات بين المقترض و البنك المنسق من جهة و البنك المدير الرئيسي أو مجموعة البنوك المديرة للقرض من جهة أخرى حول شروط العقد، توضع اتفاقية مفصلة و واضحة بهدف عرضها على البنوك الدولية المختلفة المديرة و كذلك على البنوك المشاركة في الاكتاب العام للقرض المشترك. تتضمن اتفاقية القرض :

- المقدمة.

-أطراف العقد( الاسم و العنوان الكامل) .

-قيمة القرض المشترك.

-مواعيد السحب و الدفع و قيمة كل منهما.

-فترة الاستحقاق وفترة السماح، تحديد فترات الفائدة و مواعيد تسديدها، قواعد حساب معدل الفائدة، فقرات خاصة بالتعديلات المحتملة (إمكانية الدفع المسبق، النفقات الإضافية، عجز المقرض عن السداد....)، فقرات خاصة (تعدد العملات، إمكانية اعتماد معدلات فائدة بديلة عن معدل الفائدة المتفق عليه).

- حقوق وواجبات البنك الوكيل و تحديد جميع النفقات التي على المقرض دفعها و قيمة و تاريخ تسديدها.

**ه-نفقات القرض المشترك:** يتحمل المقرض إلى جانب معدل الفائدة أنواعا أخرى من النفقات، أهمها:

-الهامش: يضاف إلى سعر الفائدة المدفوع هامش أو فارق (في حدود 5, 2 %) يحدد بناء على طول فترة القرض ولا يتغير بعد التوقيع على اتفاقية القرض إلا إذا ورد نص ضمن الاتفاقية و حسب توقيت محدد مسبقا و ذلك حسب درجة الثقة والقدرة الائتمانية للمقرض. وإن كان الهامش عرف تراجعاً في ظل الضغوط التنافسية التي سادت السوق المالية خاصة بالنسبة للاتحادات المصرفية حديثة النشأة.

-رسوم إدارة القرض المشترك (تدفع للبنك المدير الرئيسي لقاء أتعابه و تكون على شكل نسبة مئوية من قيمة القرض و هي في حدود 0, 5 %.

ثم يتولى البنك المدير الرئيسي توزيعها على البنوك المشاركة في إدارة و تمويل القرض كل حسب وظائفه و من أهمها:

-رسوم الاكتتاب: تشكل هذه الرسوم جزءاً من رسوم إدارة القرض التي تحصل عليها البنوك المشاركة في إدارة القرض مقابل الجهود المبذولة لإيجاد بنوك تشترك في عملية الاكتتاب العام بهدف ضمان تمويل القرض بالكامل (المجهود الأفضل) و تتقاضى البنوك المديرة للقرض المشترك هذه الرسوم بالرغم من إخفاقها أحيانا في إيجاد بنوك أخرى مستعدة للاشتراك في تمويل القرض المطلوب.

-رسوم الاشتراك: رسم ثابت يشكل جزءاً من الرسوم الإدارية، و يدفع كحافز إلى المشاركين العاديين لتشجيعهم على المشاركة في تمويل القرض، خاصة عندما يكون معدل الفائدة المتفق عليه منخفضاً. يحسب الرسم على أساس الاشتراك في القرض و يحفز المشتركين على رفع قيمة اشتراكهم.

-رسوم التوكيل: يحصل عليها البنك الوكيل و تكون محددة حسب الاتفاقية مقابل واجباته الإدارية خلال فترة القرض، يمكن أن تدفع عند توقيع العقد أو الاتفاقية أو تسلم البنك لمهامه أو تكون في شكل اجر سنوي.

-نفقات إضافية أخرى: تشمل نفقات طبع المذكرة الإعلامية و اتفاقية القرض و الرسوم القانونية المتعلقة بتسجيل القرض و نفقات الإعلان و الاتصالات....

-نفقات محتملة: تشترط بعض اتفاقيات القرض المشترك بالعملات الدولية على المقرض تحمل بعض النفقات والخسائر التي يتعرض لها المشاركون في هذا القرض و ذلك نتيجة قيام السلطات النقدية بفرض احتياطي إلزامي على البنوك المقرضة مما يؤدي إلى تراجع عائداتها، كما قد تنص اتفاقية القرض على حق المقرض في الدفع أوالتسديد المسبق للقرض قبل موعد استحقاقه مقابل دفعه لغرامة متفق عليها كما يلتزم بدفع غرامة التأخير في حالة عجزه عن تسديد الدفعات المتعلقة بالقرض و الفوائد.

## 2-3- قروض التصدير او تسهيلات الموردين

**2-3-1 مفهوم قروض التصدير:** وهي عبارة عن ائتمان مضمون من حكومات الدول المقرضة، 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 بين سنة إلى 10 سنوات، وبأسعار فائدة تعتمد في

تحديدها على أسعار الفائدة السائدة في سوق الاقتراض الدولي طويل الأجل.

### 2-3-2- أنواع قروض التصدير

يوجد بصفة عامة نوعان من قروض التصدير:

أ-الأول : عبارة عن ائتمان يقدمه المصدر إلى المستورد مباشرة، بحيث يستطيع المشتري أو المستورد ان يؤجل الدفع الى سنوات باصدار اوراق دين تستحق خلال فترات مؤجلة تكون مكفولة من قبل بنوك خارجية تستحق على فترات (3-7) سنوات؛

ب-الثاني: تمنحه غالبا مؤسسة مالية في بلد المصدر للمشتري أو المستورد ويطلق عليه ائتمان المشتري **buyers credit** ويستخدم في استيراد السلع الرأسمالية أو الاستهلاكية.

وقد اتفقت الدول من خلال منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية **OCDE** واتحاد بيرن في لندن على وضع خطوط عريضة لشروط القروض التصديرية بهدف حماية مصالح الاطراف التصديرية المنافسة. ومن اهم هذه الشروط<sup>1</sup>:

-دفع المستورد 15 من قيمة البضاعة كحد ادنى قبل الشحن، وتم تقسيم دول العالم الى متوسطة وفقيرة وتم تحديد اسعار فائدة اقل واجال اطول للدول الفقيرة؛

-تشتت الاتفاقية ابلاغ اي عضو بقية الدول الاعضاء في حالة وجود رغبة لاعطاء شروط افضل من تلك المنصوص عليها في الاتفاقية حتى يتمكن بقية الاعضاء من التنافس بعدالة مع ذلك العضو؛

### 2-4-2- التأجير التمويلي الدولي: نظرا للدور الكبير الذي لعبه الائتمان التجاري الدولي في تمويل المشاريع ، ازداد عدد المشاريع

التي تلجا الى هذا النوع من التمويل بشكل ملفت سواء على المستوى المحلي او خارج حدود الدولة الواحدة، وقد نشأ في البداية في الوم ا بسبب عجز طرق التمويل التقليدية عن تلبية الحاجة الى التمويل بعد الح ع 2 وقد اتسع نطاق الاعتماد عليه نظرا لضيق اسواق الائتمان المتوسطة الاجل والتضييق من مزايا الاهتلاك الضريبي للمعدات الانتاجية وتحقيق شركات الائتمان التجاري لارباحى هائلة، ثم سرعان ما انتشر الى الدول الاوروبية لاسيما بريطانيا الت انشأت فروع لشركات الائتمان التجاري الامريكية ثم عرف نجاحا كبيرا في فرنسا. وبالرغم من بروز الائتمان التجاري في الدول الصناعية التي تتوفر فيها الظروف الملائمة لهذا النوع من التمويل الا انه عرف انتشارا واسعا ايضا في الدول النامية التي تبحث عن مصادر لتمويل عملية التنمية الاقتصادية فيها. وقد تزامن ذلك مع تطور المبادلات التجارية الدولية عن طريق الشركات الدولية والاقليمية. واعتبر بذلك الائتمان التجاري من افضل مصادر التمويل الدولي باعتباره يتيح لهذه الدول فرص الاستثمار دون ضرورة توفير اموال كبيرة. اضافة الى دوره الكبير في نقل التكنولوجيا ومحاكاتها في مجال الالات والمعدات الانتاجية<sup>2</sup>.

وقد ارتبط انتقال الائتمان التجاري من المستوى المحلي الى المستوى الدولي خاصة بنمو العلاقات الاقتصادية الدولية بشكل متسارع مما زاد من حجم انتقال السلع والخدمات وحركة رؤوس الاموال بين الدول، مما ادى الى زيادة انتشار الائتمان التجاري الدولي. كما يرجع ذلك الى الدور الكبير لقطاع الطيران في اعتماد هذه الصيغة التمويلية كاحسن وسيلة تمكنها من تجسيد مشاريعها، اضافة الى ظهور مؤسسات دولية متخصصة في الائتمان التجاري منها مؤسسة التأجير الاوروبية **Leasing Europe** والاتحاد الاوروبي لشركات الائتمان التجاري و مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> خالد امين عبد الله، مرجع سابق، ص. 366

<sup>2</sup> بتصرف اعتمادا على : عسالي عبد الكريم، عقد الاعتماد التجاري الدولي، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية،

جامعة مولود معمري، تيزي وزو، جوان 2015

<sup>3</sup> بتصرف اعتمادا على عسالي عبد الكريم، مرجع سابق، ص. ص. 34-30

## الفصل الرابع: أدوات و تقنيات الدفع الدولي

### الأهداف التعليمية:

- يتمكن الطالب من التعرف على اهم ادوات الدفع الدولي؛
- معرفة اهم خصائص الدفع الدولي؛
- التعرف على طرق الدفع التقليدية و الحديثة المستعملة في مجال التجارة الدولية .
- ابراز اهمية شبكة سويفت في تسهيل المعاملات المالية الدولية؛
- الفهم الدقيق لانظمة الدفع الالكترونية والرقمية؛

### محتوى الفصل:

- اولا: تقنيات تمويل التجارة الخارجية
- ثانيا: وسائل الدفع المعتمدة في تمويل التجارة الخارجية

**اولا: تقنيات تمويل التجارة الخارجية**

تحدد اشكال تمويل التجارة الخارجية وفق معايير مختلفة، فحسب مصدر التمويل، تنقسم إلى تمويل مباشر من الحكومات والبنوك المركزية للدول و تمويل غير مباشر من البنوك التجارية وجهات التمويل التجاري المتخصص، و حسب الحداثة، عادة ما يقع التمييز بين وسائل التمويل التقليدية مثل السندات و الصكوك و التي تركز على وجود وسيط و قوانين دولية منظمة، و وسائل التمويل الحديثة مثل تقنيات الدفع المستندية التي تم تطويرها بشكل كبير و تشعبت أشكالها. و حسب الآجال ينقسم تمويل التجارة إلى تمويلات قصيرة الأجل و هي الأكثر شيوعا و تمويلات أخرى متوسطة و طويلة الأجل.

**1-قروض تمويل التجارة الخارجية**

**1-1-التمويل القصير الأجل:** يتمثل في القروض القصير الأجل التي تمنح لتمويل عمليات السداد ما بين المؤسسات و تتراوح مدتها ما بين 3 إلى 12 شهرا و في الحالات الخاصة 18 شهرا، و تشمل نوعين هما:

**أ-قروض التصدير:** و تستهدف كل أنشطة تنمية الصادرات ومنها قروض البحث لتغطية تكاليف دراسة الأسواق الخارجية، و قروض التمويل المسبق لتغطية التكاليف الناتجة عن المرحلة التحضيرية لتنفيذ العقد، و قروض تمويل المخزونات لتسييد كل النفقات المتعلقة بتخزين السلع المصدرة في الخارج قبل بيعها و توزيعها، و قروض الشحن و تمنح للمصدر من أجل تغطية نفقات النقل و الشحن للسلع المباعة.

**ب-قروض الاستيراد:** و تشمل ثلاث أدوات رئيسية تتمثل في الاعتماد المستندي و يعتبر من أشهر الوسائل المستعملة في تمويل الواردات، و التحصيل المستندي و يتم من خلاله تبادل الأوراق التجارية مقابل السداد أو قبول السداد، و خصم الكميالة المستندية حيث تتيح للبائع بين الكميالة التي تم سحبها على المستورد من بنكه المتداخل في الصفقة مع بنك المشتري في تاريخ مستقبلي بسعر منخفض يتم احتسابه وفق معايير منها سعر الخصم السائد إضافة إلى رسوم تحصيل كنسبة من قيمة الكميالة بحد أدنى لمبلغ الرسوم، كذلك يتم خصم الفائدة حتى الاستحقاق و العمولات منها، و تستخدم الآلية عند وجود علاقة راسخة بين مختلف الأطراف.

**2-1-التمويل المتوسط الأجل:** تشمل القروض التي يتراوح أجلها ما بين سنتين إلى اقل من خمسة سنوات و تنفرع إلى أربعة أنواع كما يلي:

**1-2-1-قروض المستورد:** و هي عبارة عن آلية يقوم بموجها بنك معين أو مجموعة من بنوك بلد المصدر بإعطاء فرص للمستورد بحيث يستعمله هذا الأخير لتسييد مبلغ الصفقة نقدا للمصدر و يمنح للمشتري لفترة تتجاوز ثمانية عشر شهرا، و قد يلعب المصدر دور الوسيط في المفاوضات بين المستورد و البنوك المعنية بإتمام عملية القرض هذه، و يتم إبرام تلك القروض بإمضاء عقدين مستقلين، أولهما العقد التجاري و يبين فيه نوعية السلع و مبالغها و شروط تنفيذ الصفقة و شروط البائع و إجراءات الدفع الفوري للبائع من طرف المشتري، و ثانيهما عقد القرض و يبين فيه شرط إتمام القرض و إنجازه مثل فترة القرض و طريقة استرداده و معدلات الفائدة المطبقة.

**2-2-1-قروض المصدر:** و هي قيام البنك بمنح قرض للمصدر لتمويل صادراته و لكن هذا القرض هو ناشئ بالأساس عن مهلة لتسييد يمنحه المصدر لفائدة المستورد، و بصفة عامة يعتبر قرض المصدر شراءا للديون من طرف البنك على المدى المتوسط، و ووجه الاختلاف بين قرض المصدر و قرض المستورد هو اختلاف المقترض أو المستفيد و ثانيا أن قرض المصدر



يتطلب إبرام عقد واحد يتضمن الجانبين التجاري والمالي ويتحقق هذا القرض عند شحن البضاعة عن طريق الكمبيالة التجارية المقبولة من طرف المستورد والمضمونة من طرف بنكه.

**1-2-3-التخصيم متوسط المدى:** وهو العملية التي يتم بموجبها خصم الأوراق التجارية المتوسطة المدى، فبهذا التمويل يمكن تغطية الديون الناتجة عن الصادرات لفترات متوسطة بصفة عامة وهو شراء ديون ناشئة عن عملية التصدير.

**1-2-4-قروض الإيجار الدولي:** يبيع المصدر سلعته إلى شركة الإيجار الدولية وهي تقوم بتأجيرها للزبون الأجنبي وتحصيل ملكية السلعة المؤجرة طوال مدة الإيجار وينتفع المستأجر بحق الانتفاع بالسلعة طوال هذه المدة مقابل دفع سلسلة من الأقساط السنوية كمدفوعات الإيجار المؤجر مع تملكها عندما يعادل مجموع الأقساط ثمن المأجور أو المتفق عليه في العقد.

**1-3-3-التمويل طويل الأجل:** تتجاوز مدة التمويل طويل الأجل خمس سنوات ويستخدم غالبا في تمويل الصفقات التجارية التي تتطلب وقتا لتنفيذها مثل عقود تسليم المفتاح في توريدات المنشآت الكبرى أو صناعات معينة تأخذ وقتا طويلا مثل بيع السفن أو الطائرات ويمكن تقسيمها كما يلي:

**1-3-1-قروض من اجل الشراء:** قرض المشتري و يعتبر آلية يقوم بموجبها بنك معين أو مجموعة من بنوك بلد المصدر بإعطاء قرض للمستورد بحيث يستعمله هذا الأخير بتسديد مبلغ الصفقة نقدا للمصدر.

**1-3-2-قروض من أجل التوريد:** قيام البنك بمنح قرض للمصدر لتمويل صادراته.

**1-3-3-قروض التوريد ذات الطابع الخاص:** الموجهة لتمويل الصادرات من خلال عمليات الإجارة و ضمانها.

**1-3-4-القروض الموجهة لتمويل الاستثمارات:** لتمويل عمليات التوسع والاستثمار اللازمة للتصدير مثل الآلات والمعدات وتجهيزات الإنتاج بصفة عامة وقد يتم أيضا اللجوء إلى القروض طويلة الأجل لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل الحصول على عقارات أو أراض و مبان بمختلف استعمالها المهنية و تمويلها غالبا ببنوك متخصصة و ليست تجارية.

شكل رقم 34 : طرق تمويل التجارة الخارجية

طرق تمويل التجارة الخارجية		
قروض البحث	قروض التصدير	التمويل القصير الأجل
قروض التمويل		
المسبوق		
قروض تمويل المخزونات		
قروض الشحن	قروض الاستيراد	
الاعتماد المستندي		
التحصيل المستندي		
خصم الكمبيالة المستندية	قروض المستورد	

قروض المصدر	
التخصيم متوسط المدى	
قروض الإيجار الدولي	التمويل طويل الأجل
قروض من أجل الشراء	
قروض من أجل التوريد	
قروض التوريد ذات الطابع الخاص	
القروض الموجهة لتمويل الاستثمارات	

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان التجارة، 2018

### ثانيا - وسائل الدفع المعتمدة في تمويل التجارة الخارجية

قد يكون من المناسب اتفاق البائع مع المشتري في التبادلات التجارية الدولية على مستوى المخاطر المتوقع في الصفقة و بالتالي تحديد آلية الدفع و التمويل المناسبة، و في الحالات الاستثنائية عندما تكون مستويات المخاطر منخفضة جدا يتم استخدام الحساب المفتوح ، و العكس عندما ترتفع بشدة مستويات المخاطر يتم اللجوء إلى الدفع المسبق لتمويل الصفقة ، و بالطبع لا تظهر أدوات التمويل المصرفية للتجارة في مثل تلك الحالات وإنما تظهر مع المستويات المتوسطة من درجات الأمان أو المخاطر، فيما يلي أبرز وسائل الدفع المستخدمة في تمويل التجارة.

#### 1- وسائل الدفع التقليدية

**1-1- الحساب المفتوح Open Account:** تعد الطريقة الأقل أمانا للتعامل بالنسبة للمصدر، ولكنها الأكثر جاذبية للمشتريين، حيث يتم شحن البضائع و تحويل المستندات مباشرة إلى المشتري، مع طلب الدفع على الفور أو في تاريخ مستقبلي متفق عليه، ولا يتمتع المصدر بأي رقابة أو سيطرة على العملية باستثناء فرض شروط تداول مستقبلية على المشتري، و يعد الحساب المفتوح الأكثر فائدة للمشتري و يستخدم عندما يكون المصدر واثقا بما فيه الكفاية من التزام المستورد بالسداد، و لكن غالبا ما يتم تخفيف المخاطر المالية من خلال الحصول على بوليصة تأمين التمانية لتغطية الإعسار المحتمل للمستورد حتى الحد المالي المتفق عليه.

**2-1- الدفع المسبق Payment Advance:** الدفع المسبق هو الوسيلة الأكثر أمانا للتداول بالنسبة المصدرين، و بالتالي الأقل جاذبية للمشتريين، حيث يقوم المستورد بالدفع إلى المصدر بالكامل قبل شحن البضائع نقدا مع الطلب Cash With Order CWS أو نقدا عند تسليم البضاعة Cash on Delivery COD.

**3-1- السندات:** وثيقة ضمان للسلع تقدم إثباتا قانونيا بموجبه يتم دفع قيمة السند المالي إلى البائع من قبل المشتري من خلال الاعتماد على وجود وسيط يضمن تحقيق الصفقة بطريقة صحيحة.

**4-1- الصكوك:** أوراق تحتوي على أمر بالدفع المالي لصالح البائع و تعتمد على مجموعة من القوانين التجارية الدولية التي يجب الالتزام بها حتى يتم إثبات قانونية الصك للتداول في التجارة الدولية.

**5-1- الكمبيالة:** من أقدم الأوراق التجارية و تتضمن أمرا من الساحب إلى المسحوب عليه أن يدفع مبلغا من النقود بمجرد الاطلاع أو في تاريخ معين قابل للتعين لإذن المستفيد و تتضمن عند إنشائها أو إصدارها ثلاث أطراف و هم : الساحب الذي يصدر الأمر بدفع مبلغ من النقود، و المسحوب عليه و هو من يتلقى الأمر بدفع مبلغ معين من النقود لأمر شخص ثالث يسمى المستفيد أو الحامل و هو الطرف الذي يصدر الأمر لصالحه.

**6-1- الشيك:** ورقة تتضمن أمرا صادرا من الشخص هو الساحب إلى شخص آخر هو المسحوب عليه (و يكون أحد البنوك) بان يدفع بمجرد الاطلاع عليها مبلغا من النقود لشخص ثالث هو المستفيد أو للحامل، و الشيك يكون دائما مستحق الدفع لدى الاطلاع إلا أنه و بشكل غير رسمي قد يكتب فيه تاريخ لاحق، و هناك عدة أنواع من الشيكات المتداولة في التعاملات التجارية أولها شيك المؤسسة و هو الذي يصدره المشتري و يسحب من حسابه في البنك، و الشيك الذي يصدره البنك نيابة عن المشتري و هو يحل مشكلة الشيك بدون رصيد.

### 7-1- الشيكات بالعملة الأجنبية bankers drafts

تعرف الشيكات الأجنبية : أوامر دفع يصدرها البنك المحلي صاحب الحساب بصفته الساحب لمراسله حيث يحتفظ بحسابه بالعملة الأجنبية (المسحوب عليه) يأمره فيها بدفع مبلغ معين من العملة الأجنبية لمشتري الشيك او لحامله في تاريخ معين<sup>1</sup>

أ- **بيع الشيكات الأجنبية:** يستطيع العميل الذي يرغب في تحويل مبلغ معين إلى مستفيد ببلد في الخارج شراء شيك من البنك المحلي يسحب من البنك المراسل في الخارج باسم المستفيد، حيث يقوم العميل بإرسال الشيك مباشرة إلى المستفيد بدلا من تحويل المبلغ بواسطة البنك. و تعد تسوية المدفوعات الخارجية بواسطة الشيكات الأجنبية اقل عبئا على البنك من الحوالات الخارجية لان مسؤوليته بالنسبة للتأكد من قبض المستفيد للمبلغ المحول اليه تخفي في حالة الشيكات المبيعة.

-يتطلب إصدار الشيكات الأجنبية من طرف البنك حصوله على طلب من العميل في شكل طلب خطي يتضمن قيمة الشيك و اسم المستفيد و عنوانه.

-تفويض مطلق بقيد قيمة الشيك بالعملة المحلية على حساب العميل لدى البنك مع بيان رقم الحساب.

-التدقيق في طلب إصدار الشيك وإرساله الى قسم الودائع للتأكد من مطابقة توقيع العميل عليه مع نموذج توقيعه الموجود في هذا القسم، و التأكد من وجود و توفر الرصيد اللازم في حسابه و الكافي لتنفيذ عملية بيع الشيك. و في حالة عدم التطابق أو عدم توفر الرصيد الكافي يعاد طلب إصدار الشيك الى العميل.

-بعد الانتهاء من التدقيق يتم تحويل الطلب إلى الموظف المسؤول عن بيع الشيكات الأجنبية الذي يحدد نوع الشيك الواجب إصداره، نوع عملة الشيك و الترتيبات القائمة بين البنك و مراسليه و تكلفة إصدار الشيك.

-استخراج نموذج الشيك، حيث تحفظ نماذج الشيكات الأجنبية تحت رقابة صارمة خوفا من فقدانها او عمليات التزوير المتقنة التي تحمل البنك خسائر معتبرة، و نظرا لصعوبة اكتشاف تزوير التواقيع المتقنة فان الكثير من البنوك العالمية لا تتحمل المسؤولية بل تحملها لأصحاب الحسابات حتى يحافظوا جيدا على نماذج شيكاتهم و يمنعوا فقدانها.

-طباعة نموذج الشيك ( طباعة البيانات الضرورية مثل التاريخ، رقم تسلسل الشيك، المبلغ بالارقام والكلمات واسم المستفيد (يستخدم البنك في العادة ختم امن يحفر قيمة الشيك على النموذج بواسطة آلة خاصة لضمان استحالة تعديل قيمة الشيك).

-بعدها يرسل الشيك الى التوقيع ثم يوجه الى العميل طالب اصدار الشيك او يرسل مباشرة الى المستفيد ويطلب منه اعلام البنك باستلامه الشيك ( تعتبر البنوك الشيكات المرسله مستلمة من قبل العميل اوالمستفيد اذا انقضى عليها 3 اشهر من تاريخ الارسال دون الحصول او استلام أي اشعار بعدم الاستلام كما ان البنوك الاجنبية ترفض صرف الشيكات المتقدمة التي مر على انشائها اكثر من 6 اشهر الا بموافقة صريحة من البنك مصدرها.

<sup>1</sup> خالد أمين عبد الله، مرجع سابق، ص. 248.

-تقييد قيمة الشيكات الأجنبية الصادرة بالعملية المحلية على أساس سعر بيع عملة الشيك المحددة في قائمة الأسعار اليومية التي يصدرها البنك المركزي في يوم التنفيذ( في حالة إعادة الشيك الى البنك لاي سبب من الاسباب تقييد قيمة الشيك بالعملية المحلية على اساس سعر شراء عملة الشيك في نشرة البنك المركزي في يوم اعادة الشراء)؛

-التقييد المحاسبي ( القيود المحاسبية) و تسجيل قيمة الشيك و المعلومات الخاصة به في سجل خاص بالشيكات الصادرة يحتفظ به قسم التحويلات الخارجية . يكون مرجعا للبنك في حالة ارجاع الشيك<sup>1</sup>؛

-في الاخير يظهر دور البنك من خلال متابعة صرف الشيكات الأجنبية من خلال التأكد من تسديد الشيك و قيد قيمته في حساب البنك المحلي لدى البنوك المراسلة( المسحوب عليها) و ذلك بالإطلاع على كشوفات حسابات البنوك المراسلة بالتنسيق مع قسم الحسابات الخارجية.

- التأكد من استلام العميل او المستفيد للشيك المرسل اليه ( البنك ليس له أي علاقة بتحصيل المستفيد لقيمة الشيك) وفي حالة فقدان الشيك يطلب البنك من العميل كتابة إشعار خطي يفيد بفقدان الشيك يستند اليه البنك في الكتابة و إعلام البنك المراسل بإيقاف دفع قيمة الشيك عند تقديمه، و إشعار البنك المحلي بذلك، و تعاد قيمة الشيك المفقود الى حساب العميل عند ورود إشعار البنك المراسل بإيقافه لدفع قيمة الشيك او التعهد بعدم دفع قيمته عند تقديمه إليه او بعد تقادم الشيك بمرور 6 اشهر على تاريخ اصداره .

- يلتزم البنك المحلي بتدوين و تسجيل كل الشيكات الصادرة ( المباعة) و المفقودة في مكان مخصص ( اوالبا) و الاحتفاظ بالمعلومات التالية:

-تاريخ تبليغ البنك عن فقدان الشيك؛

-تاريخ طلب توقيف الدفع الموجه الى البنك المسحوب عليه؛

-نتائج مراسلات المتابعة المنفذة؛

-تاريخ اعادة قيد قيمته في حساب العميل.

#### ب- شراء الشيكات الأجنبية

يتقدم العميل من بنكه طالبا منه شراء شيك بالعملية الأجنبية قد استلمه من احد المتعاملين معه في الخارج (عند شراء البنك للشيك يحصل العميل على قيمته بالعملية المحلية أو الأجنبية) و يترتب على قيام البنك بشراء الشيك تحمله لعدة مخاطر: عدم توفر رصيد في حساب المسحوب عليه، وجود خطأ في الشيك، إصدار تعليمات إيقاف دفع لدى البنك المسحوب عليه لهذا تتقاضى البنوك عمولة مرتفعة نسبيا على شراء الشيكات، كما تحدد التعليمات الداخلية للبنك حدود قيم الشيكات المشتراة و أنواعها، و عادة ما يقبل البنك على شراء الشيكات المصرفية المسحوبة على حساب العملاء المحليين في الخارج نظرا لسهولة تحصيلها و كذلك شراء الشيكات المصرفية المسحوبة من بنوك على بنوك اخرى و تعزف عن شراء الشيكات المسحوبة على حسابات أشخاص غير مقيمين.

و عند الشراء تقييد قيمة الشيكات المشتراة لحساب العميل على أساس سعر شراء العملة في يوم الشراء (يوم الموافقة على شراء الشيك) و تقييد القيمة بعد خصم عمولة البنك ( يكون البنك متحفظا جدا في عملية التقييد لضمان حقوقه في الرجوع إلى حساب العميل في حالة عدم تمكنه من تحصيل قيمة الشيك).

<sup>1</sup> خالد امين عبد الله، مرجع سابق، ص. 252

وبعد إبداء الموافقة الأولية في شراء الشيكات الأجنبية يقوم البنك بالتدقيق في الشيكات المشتراة للتأكد من استيفائها للمتطلبات التالية:

- مطابقة مبالغها و أرقامها و تفاصيلها للمعلومات المتحصل عليها حول العميل.
- مطابقة مبالغها المذكورة بالأرقام مع المبالغ المذكورة حرفياً.
- عدم وجود أي تعديل أو تحريف في الشيك غير موقع عليه من طرف الساحب.
- عدم تقادم الشيك. ( أكثر من 6 أشهر)

ويتم تنفيذ عملية الشراء بتسجيل التفاصيل في المكان المخصص للشيكات المشتراة ( سجل أو اليا) واجراء القيود المحاسبية ثم إرسال الشيك الأجنبي للتحويل ( برسم التحويل) لحسابه ( في حالة شرائه) أو لحساب عملائه في حالة تعذر شرائه (في هذه الحالة يكون دور البنك كوكيل فقط يقوم بتقديم خدمة التحويل لحساب عملائه) و بالتالي لا يتحمل أي مسؤولية قد تترتب على عدم التمكن من التحويل (قيمة الشيكات) لاي سبب من الأسباب و المسؤولية الوحيدة التي تقع على عاتقه هي مسؤولية إعادة الشيكات لأصحابها في حالة عدم تمكنه من تحصيلها.

بعد استلام الطلب ونموذج التحويل وتأكيد البنك من مطابقة تفاصيل الشيكات المشتراة مع المعلومات المقدمة من طرف العميل و حلها من الأخطاء تقوم البنك بإرسال الشيكات للتحويل إلى البنوك المراسلة .

ولكن قبل إرسالها للتحويل يقوم البنك بتصويرها من الجهة الأمامية و الخلفية و يحتفظ بالصور مع طلبات التحويل العائدة له في ملفات مخصصة للشيكات المرسله للتحويل. و لتسريع عملية التحويل بدأت البنوك العالمية الكبرى بتقديم خدمة( الساعي) و ذلك بالتعاقد مع وكالات النقل السريع لاستلام جميع الشيكات المرسله في نفس اليوم من طرف البنك المراسل ليقوم بقيدها لحساب البنك المحلي بعد أن يقوم بتحصيل قيمتها.

**المتابعة:** تعمل البنوك بشكل مستمر و منتظم على متابعة التزام البنوك المراسلة بتسديد قيمة الشيكات المرسله إليها للتحويل و التقييد في حساباتها و في حالة تأخر قيد قيمة هذه الشيكات تقوم بمراسلة البنك والاستفسار عن أسباب التأخير.

وبعد استلامه لإشعار القيد من البنك المراسل يتأكد البنك من أن إشعار القيد من البنك المراسل يغطي قيمة الشيك الذي تم شراؤه ثم بعدها يقيد قيمة الشيك بالعملة المحلية حسب سعر الشراء في يوم تحصيل الإشعار من البنك المراسل في حساب العميل.

### 8-1- الشيكات السياحية(شيكات المسافرين): Travellers' cheques

من الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف والشركات لعملائها -الذين يرغبون في السفر دون حمل نقود عادية يمكن أن تتعرض للسرقة والضياع، ولا يرغبون في زيارة المصارف لانتظار الحوالات التي ترد من حساباتهم الجارية في بلدانهم- إصدار الشيكات السياحية. وسميت هذه الشيكات بالشيكات السياحية رغم أنه يمكن أن يستخدمها غير السائح لأن الغالب في استخدامها هذا الصنف من المسافرين. وقد ظهر الشيك السياحي عام 1891م وهي تصدر عن البنوك الكبرى مثل (أمريكان إكسبريس) وشركة (توماس كوك) و سيتي بنك والتي تتمتع بمراكز مالية قوية و سمعة جيدة<sup>1</sup>.

ويمكن تعريف الشيكات السياحية بأنها: ( ادوات تسوية مدفوعات أو أوامر موقع عليها من المحولين بالمصارف، أو الشركات المصدرة إلى وكلائها المفوضين بالصرف لدفع القيمة للمستفيدين خصماً من حساباتها لدى هؤلاء الوكلاء)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>خالد امين عبد الله، مرجع سابق، ص. 252

<sup>2</sup>خالد امين عبد الله، مرجع سابق، ص. 251

ويوجد على الشيك السياحي مكان يوقع فيه العميل عند استلامه للشيك، ومكان آخر يوقع فيه عند قبض قيمته أمام المصرف، أو الجهة التي تدفع هذه القيمة وذلك للثبوت من صحة التوقيع بمقارنته مع التوقيع السابق للعميل، والتأكد من أن الذي يقبض قيمة الشيك هو نفس المستفيد الذي استلم الشيك من المصرف الذي أصدره. وتساوي العملية بين المصارف المشتركة في إصدار الشيك السياحي وتنفيذه بطريق المقاصة بعد الوفاء بقيمته.

تحض الشيكات السياحية باهتمام دولي كبير و يعتبر سوقها على الصعيد العالمي ذو أهمية كبيرة، فهي بمثابة أداة تسوية مدفوعات تحض بالقبول شبه التام أي تكون قابلة للمصرف لدى جميع بنوك العالم، و يعود سبب تمتعها بالقبول لما توفره من مزايا لكافة الأطراف المتعاملة بها سواء كانت بنوك ( بائعة او مشتريتها لها لسهولة صرفها و قابليتها للتداول ) او الجهات المستفيدة منها.

تصدر البنوك الشيكات السياحية أو شيكات المسافرين على اوراق شبيهة باوراق النقد من حيث الجودة والنوع حتى يصعب تزويرها بشكل مشابه في الحجم لكنها مختلفة عن بعضها في اللون و القيمة، حيث تصدرها البنوك بفئات محددة و مختلفة و تطبع قيمة الشيك عليه مباشرة. و تختلف البيانات الواردة على الشيكات السياحية من بنك لآخر إلا أنها جميعها تحمل تعهد البنك المصدر بدفع قيمة الشيكات عند تقديمها له موقعة حسب شروط إصدارها المبلغة إلى جميع البنوك المراسلة التي تتولى بيع تلك الشيكات لحساب البنوك المصدرة لها مقابل عمولة محددة( تحمل هذه الشيكات التزام البنك المصدر لها بدفع قيمة الشيك عند عرضه من قبل حامله)

ويعتبر سوق الشيكات السياحية على الصعيد العالمي ذو أهمية متزايدة بسبب النمو المتزايد في صناعة السياحة العالمية ولتفضيل المسافرين حيازة تلك الشيكات بدلا من أوراق النقد العادية غير القابلة للتعويض عنها في حالة فقدانها. ويحتل الدولار الأمريكي نصيب الأسد في حصة سوق الشيكات السياحية مقارنة ببقية العملات الرئيسية(الأورو، الين، الجنيه الإسترليني...) و تعد البنوك و المؤسسات المالية الأمريكية من أهم المؤسسات المالية العالمية المصدرة لهذه الشيكات مثل:

– شركة visa, city Bank, Bank of America, American express

يتطلب صرف هذه الشيكات توقيعين، يقوم العميل باجراء التوقيع الاول عند شرائها لضمان عدم استخدامها من طرف شخص اخر عند ضياعها، و يقوم بالتوقيع الثاني عند رغبته في صرفها امام موظف الجهة المستفيدة للتأكد من تطابق التوقيعين. بحيث يتاح لذلك الموظف تدقيق التوقيعين معا واتخاذ قرار قبول الشيك أو رفضه<sup>1</sup>. و ضمانا لحقوق البنوك أو المؤسسات التي تقبل تلك الشيكات كأداة تسوية للمدفوعات فقد عمدت البنوك إلى طلب جواز سفر حامل الشيكات وتظهير اسمه و رقم جواز سفره على الشيكات حتى يمكن ملاحظته في حالة إيقاف دفعها.

وتتميز شيكات المسافرين بكونها غير خاضعة لإيقاف دفعها لدى البنك مصدرها إلا في حالة طلب البنك الذي تولى بيعها لحساب البنك المصدر، أي عندما يبلغ البنك المحلي البنك المراسل بإيقاف دفعها، و يقوم هذا الأخير بحجزها عند تقديمها إليه و تزويد البنك المحلي باسم و رقم جواز سفر الشخص الذي صرفها ومكان صرفها.

ولقد حاولت الكثير من البنوك إصدار الشيكات السياحية إلا أنها لم تلق النجاح الذي حظيت به الشيكات السياحية التي تصدرها البنوك العالمية الكبرى، لأنها بنوك متعدد الجنسيات تستطيع إصدار الشيكات بمختلف العملات الرئيسية العالمية المعروفة.

<sup>1</sup>علي محمد شلهوب، شؤون النقود واعمال البنوك، شعاع للنشر و العلوم، سوريا، الطبعة الاولى، 2007، ص. 326

لذا تحتفظ البنوك بمخزون من الشيكات السياحية الصادرة عن المؤسسات المالية الدولية والشركات السياحية العالمية متعددة الجنسيات لبيعها وتسويقها وتحصل مقابل ذلك على عمولة من الجهة المصدرة<sup>1</sup>، وتحدد كمية هذا المخزون بمعدل سرعة دوران المخزون (معدل دوران المبيعات) وإقبال الجمهور على أنواع معينة من تلك الشيكات حسب الميزات التي تمنحها المؤسسة المصدرة ونسبة عمولة البنك المحلي عن بيع الشيكات. لذا تسعى البنوك إلى ترويج الشيكات ذات العمولة المرتفعة و الميزات المتعددة والتي تحض عادة بإقبال مشتري الشيكات عليها.

وتتدخل البنوك بشراء الشيكات السياحية من عملائها ومن الجمهور مثل شرائها للشيكات الأجنبية وبعد استكمال مستلزمات عملية الشراء يتم إعداد أمر صرف لحساب العميل بقيمة الشيكات المشتراة بالعملة المحلية وذلك على أساس أسعار الشراء المعلنة في يوم الشراء، ويتم بموجبه استلام العميل لقيمة شيكاته السياحية بالعملة المحلية.

وفي حالة كون بائع الشيكات احد عملاء البنك يتم قيد قيمة الشيكات السياحية المستوفية للشروط في حساب البنك ويلاحظ أن البنوك المحلية لا تتقاضى عمولة صرف الشيكات السياحية و ذلك في إطار اتفاقية تعاملها بهذه الشيكات مع المؤسسات والبنوك المصدرة لها، و لكنها تتقاضى عمولة جيدة على تسويق تلك الشيكات لحساب المؤسسات و البنوك المصدرة لها.

جدول رقم 15: الفرق بين الشيكات المصرفية الأجنبية و الشيكات السياحية (شيكات المسافرين)

الشيكات المصرفية بالعملات الأجنبية	الشيكات السياحية
تطبع حسب طلب العميل	تكون مطبوعة مسبقا
يحدد المبلغ حسب رغبة العميل	تكون مبالغها بفئات محددة
توقع من المسؤولين فور إصدارها	تكون موقعة مسبقا من مسؤولي البنك أو المؤسسة المصدرة
تسري عليها أحكام تقادم الشيك	لا تسري عليها أحكام تقادم الشيك
تصدر باسم مستفيد معين	تصدر دون اسم
تدفع للمستفيد بعد التأكد من شخصيته	تدفع للحامل بعد مقارنة توقيعه الثاني مع التوقيع الأول وبعد التأكد من شخصيته.

## 2- وسائل الدفع الحديثة

**1-2- التحصيل المستندي Bills For Collection**: يعد التحصيل المستندي أكثر أمانا للمصدر (البائع) من الحساب المفتوح، حيث يتم إرسال وثائق المصدر من بنكه إلى بنك المشتري (المستورد)، و هو ما يحدث دائما بعد شحن البضاعة، و يحتوي على تعليمات محددة يجب الالتزام بها، و في حالة عدم امتثال المشتري يحتفظ المصدر في ظروف معينة بحق ملكية السلع التي قد تكون قابلة للاستيراد، و وفق تلك الوسيلة سيعمل بنك المشتري بناء على التعليمات التي يقدمها المصدر عبر بنكه الخاص (بنك المصدر)، و غالبا ما يتم الاتفاق المسبق على مسار التواصل لحل النزاعات في حال وقوعها، و تخضع وسيلة التحصيل المستندي لمجموعة من القواعد التي نشرها غرفة التجارة الدولية ICC و المعروفة اختصارا باسم URC522 و التي تلتزم بها أكثر من 90% من بنوك العالم، و يوجد نوعان من فواتير التحصيل و التي عادة ما يتم تحديدها بواسطة شروط الدفع المتفق عليها في العقد التجاري، كل منها يوفر فوائد مختلفة للمصدرين و هي:

أ- **المستندات مقابل الدفع Documents against Payment D/P**: في هذه الحالة يتوقع من المشتري الدفع للبائع بمجرد الاطلاع على المستندات المتفق عليها و غالبا ما تسمى تلك العملية (النقد مقابل المستندات). و وفق تلك الوسيلة يطلب من

<sup>1</sup> المرجع نفسه

بنك المشتري الإفراج عن بضائع المصدر فقط عند الدفع، و هناك حالتان للتعامل أولاها عن طريق الشحن البحري، بمجموعة كاملة من سندات الشحن و هنا يحتفظ المصدر بحق الملكية حتى يتم تحرير هذه المستندات بشكل صحيح إلى المشتري، و ثانيها في حالة الشحن الجوي حيث لا تتوافر مثل هذه السيطرة على ملكية البضاعة سواء كان ذلك بموجب بوليصة الشحن الجوي AirWaybill أو ملاحظات الشحن الجوي Air Consignment Note، لأن هذه الوثائق هي مجرد 'شهادات حركة' أكثر منها 'مستندات ملكية'.

**ب-المستندات مقابل القبول Documents Acceptance D/A :** يتم في هذه الحالة استخدام فترة ائتمان 60 أو 90 يوما بعد الاطلاع على المستندات أو مدة محدد من تاريخ شحن البضاعة المتفق عليه بين المصدر والمشتري، و يمكن للمشتري الحصول على المستندات مقابل تعهده بالدفع في موعد متفق عليه في المستقبل بدلا من الدفع الفوري، و عادة ما تكون مستندات المصدر(البائع)مصحوبة بمسودة Draft أو فاتورة صرف Bill of Exchange مثل لشيك المسحوب على المشتري، و عندما يوافق المشتري على السداد في تاريخ معين فإنه يوقع المسودة، و مقابل هذا القبول يتم السماح للمشتري بالحصول على مستندات الشحنة، و قد يحتفظ المصدر بالسيطرة على الشحنة إلا أنه بعد قبول المشتري و تحرير المستندات يكون (البائع) معرضا ماليا إلى أن يبدأ المشتري في السداد من خلال البنك.

**2-2-خطاب الاعتماد المستندي Left of Credit L/C:** يعد من الادوات الهامة المستعملة في تمويل التجارة الخارجية عن طريق البنوك ، و هي إجراء قانوني يضمن حقوق جميع أطراف العملية التجارية، فالخطاب تعهد كتابي بالدفع صادر عن البنك فاتح الاعتماد(بنك المستورد) إلى بنك المراسل(بنك المصدر أو المستفيد)، يتعهد فيه البنك فاتح الاعتماد بدفع مبلغ معين أو قبول سحوبات بقيمة محددة و خلال مدة محددة و ذلك مقابل تقديم المستندات المطابقة تماما لشروط الاعتماد و تتضمن الشروط التي وضعها المشتري(مقدم الطلب).

وتخضع خطابات الاعتماد مثل فواتير التحصيل لمجموعة من القواعد من غرفة التجارة الدولية و معروفة اختصارا باسم UCP600 ، و تلتزم بها أكثر من 90% من بنوك العالم، و هناك غالبا أربعة أطراف تشترك في الاعتماد السندي هم:

**أ-المشتري(المستورد):**الذي يطلب فتح الاعتماد ويكون الاعتماد في شكل عقد بينه وبين البنك فاتح الاعتماد، و يشمل جميع النقاط التي يطلبها المستورد من المصدر.

**ب-البنك فاتح الاعتماد(بنك المستورد):** يقوم بفتح الاعتماد للمستورد وفق شروط و يرسله غما إلى المستفيد مباشرة في حالة الاعتماد البسيط أو إلى أحد مراسليه في بلد البائع في حالة مشاركة بنك ثاني في عملية الاعتماد السندي.

**ج-المستفيد(المصدر):** هو المصدر الذي يقوم بتنفيذ شروط الاعتماد في مدة صلاحيته.

**د-البنك المراسل:** هو البنك الذي يقوم بإبلاغ المستفيد(المصدر) بنص خطاب الاعتماد الوارد إليه من البنك المصدر للاعتماد في الحالات التي يتدخل فيها أكثر من بنك في تنفيذ عملية الاعتماد المستندي كما هو في الغالب، و قد يضيف هذا البنك المراسل تعريزه إلى الاعتماد فيصبح ملتزما بالالتزام الذي التزم به البنك المصدر، و هنا يسمى بالبنك المعزز.

و هناك عدة تقسيمات للاعتمادات المستندية حسب نوع المعيار المعتمد للتصنيف من بينها :

**-من حيث الالتزام البنكي:** يمكن أن نفرق بين:

**-اعتماد مستندي قابل للإلغاء Revocable:** من قبل المستورد و لا يتضمن أي التزام من قبل البنك تجاه المصدر أو بنكه المراسل وهو نادر الاستعمال حاليا.



- اعتماد مستندي غير قابل للإلغاء **Irrevocable**: ويتعهد فيه بنك المستورد بالسداد ما لم يتحصل على موافقة جميع الأطراف على الإلغاء، و ينقسم من حيث التأكيد إلى:

أولاً: اعتماد مستندي غير قابل للإلغاء و غير مؤكد **Unconfirmed** و يتطلب تعهد بنك المستورد فقط بقبول الدين الناشئ عن تصدير البضاعة دون تأكيد ذلك القبول من بنطك البائع.

ثانياً: اعتماد مستندي غير قابل للإلغاء و مؤكد **Confirmed** و يتطلب تعهد المصدر (البائع) على شكل تأكيد قبول الدين الناشئ عن تصدير البضاعة، و هو شائع الاستخدام حالياً، و خصوصا إذا كان لدى المصدر (البائع) أي مخاوف بشأن الدفع من بنك المستورد أو بلده، و يقوم البنك الضامن أو مقدم النصيحة **The confirming oradvising bank** بالتأكد نظير مقابل مالي يعتمد على مستوى المخاطر المتوقعة التي يتعين تغطيتها، و يمكن للبنوك في كثير من الأحيان تقديم أسعار إرشادية للتأكدات قبل وصول التأكيد بحيث يمكن تقدير التكاليف.

-- من حيث شكل الاعتماد: يمكن التمييز بين:

- اعتماد سندي قابل للتحويل: يسمح فيه للمستفيد تحويله كلياً أو جزئياً إلى مستفيد آخر يطلق عليه المستفيد الثاني، و غالباً ما يكون المستفيد الأول من الاعتماد هو الوسيط أو الوكيل للمستورد في بلد المصدر.

- اعتماد مستندي غير قابل للتحويل: أي لا يجوز لأي مستفيد آخر استخدامه.

- الاعتماد الدائري أو التجدد: و هو اعتماد واحد يتجدد تلقائياً على شكل دوري كلما انتهت مدته و قيمته، دون أن تكون هناك حاجة إلى فتح اعتماد مستندي جديد في كل مرة، و يستخدم هذا النوع من الاعتماد في حال الاتفاق على تسليم البضاعة للمشتري على دفعات.

**3- وسائل الدفع الإلكتروني:** هي منظومة متكاملة من النظم و البرامج التي توفرها المؤسسات المالية و المصرفية، بهدف تسهيل إجراءات عمليات الدفع الإلكتروني الآمنة، و تعمل هذه المنظومة تحت مظلة من القواعد و القوانين التي تضمن سرية تأمين و حماية إجراءات الشراء و ضمان وصول الخدمة، و هي وسيلة دفع مستحدثة عبر استعمال الانترنت نتيجة للتطور المعلوماتي في مجال البنوك و النقود المتداولة في التجارة عامة و الخارجية خاصة. و هي تنقسم إلى:

**1-3- المنظومة الإلكترونية العالمية للمعاملات المصرفية: Society for worldwide Interbank Financial**

**Telecommunication**

أ- نشأة شبكة سويفت **SWIFT**

جاءت فكرة انشاء نظام السويفت لتقدم خدمات مصرفية بطريقة الية سريعة و امنة بين المؤسسات المالية و المصرفية العالمية. فمع انتشار استخدام شبكات الربط الإلكتروني بين فروع المؤسسات المالية و اتساع نطاق اعمالها و زيادة عدد العمليات المطلوب تنفيذها مع المؤسسات الخارجية كالمراسلين و اسواق الصرف و الاوراق المالية و دور المقاصة، التي عادة ما تكون بعيدة عن البنوك اصبح من الصعب اجراء عملية الاتصال بها بصورة امنة عبر شبكات تبادل المعلومات الاعتيادية. لذا اضحى وجود شبكة دولية لربط هذه المؤسسات ببعضها البعض امراً ضرورياً. و عليه قامت مجموعة من المصرفيين الاوروبيين في **1973** بتأسيس المنظومة الإلكترونية العالمية للمعاملات بين المصارف في بلجيكا بهدف تأمين خدمة تبادل المعلومات المالية بين البنوك، الا انه تم توسيع عدد اعضائها ليشارك فيها اغلب البنوك و المنظمات المالية من اغلب دول العالم (قدر عدد المشاركين فيها في بداية سنة **2007** ب **8** الاف عضواً من اكثر من **200** بلد) و هي هيئة لا تهدف الى تحقيق الربح من وراء الخدمات التي تقدمها الى اعضائها و تقدم خدمات تبادل الرسائل بين الاعضاء على مدار **24** ساعة و طيلة ايام السنة.

تعد المنظمات والهيئات التي تتعامل بالشؤون المالية اهم اعضاء هذه المنظمة العالمية ومن ذلك البنوك المركزية و البنوك التجارية والهيئات المالية الدولية و الاسواق المالية الدولية و بيوت وسماسرة المعاملات المالية....و تختلف طريقة استخدام كل جهة منها وفقا لاحتياجاتها و حجمها و نوعية الاعمال التي تمارسها كإرسال الحوالات و استقبال معلومات الاسواق.....

تعمل هذه الشبكة الدولية على تأمين خدمة تبادل المعلومات و الرسائل المالية بطريقة سريعة و دقيقة وموثوقة ومأمونة بين جميع الاعضاء في جميع انحاء العالم و تستخدم لذلك احدث تقنيات الاتصالات و تشفير المعلومات عبر برامج تشغيل و حماية خاصة للسويفت و انظمة تراسل قياسية في بيئات الكترونية مؤمنة لتناسب و احتياجات الاسواق المالية و النقدية الدولية. وقد قامت الشبكة مؤخرا بإطلاق المرحلة الثانية من شبكة سويفت (SWIFTNET phase 2) و منصة المعاملات المصرفية التي تعتمد بروتوكول الانترنت (IP) لتسهيل عملية اجراء الربط بين السويفت و البرامج و الانظمة الداخلية بطريقة موحدة و سهلة الصيانة، لتمكن المستخدمين من الدخول لخدمة تبادل الرسائل و صيانتها عبر الانترنت مباشرة و كذلك الاطلاع على احدث تعليمات التشغيل و بيانات قوائم و عناوين الاعضاء التي يتم تحديثها بصفة اسبوعية. بفضل هذه التقنية دائمة التطوير فانه يتم تقليص عمليات الاختراق التي لم يسجل اي منها الى غاية نهاية سنة 2006، و قد بلغ عدد الرسائل المتبادلة خلال عام 2003 ما قارب 1,2 مليار رسالة، و ارتفع العدد الى اكثر من الضعف في سنة 2006 .

### ب-أهمية السويفت في الدفع الدولي

سمح استخدام هذه الالية في حل العديد من المشكلات التي تواجه البنوك الدولية و المؤسسات المالية في جميع دول العالم و ساهم في دعم فعالية الاعمال الاقتصادية العالمية عبر تطوير صناعة المعاملات المالية العالمية، و القضاء على مشكلات التزوير و الاحتيال التي كانت تحصل بسبب استخدام الوسائل التقليدية ( الفاكس و التلكس و البريد ) التي تتسم بالبطء و التعقيد.

كان نتيجة لانتشار هذه الخدمة بين البنوك و المؤسسات المالية العالمية و الوثوق بها للاستخدام بشكل رئيسي في تبادل الرسائل المالية، أن انخفضت نسبة الأخطاء و عمليات التزوير بشكل كبير ، و تكاد تكون شبه معدومة نظرا لوضوح التعليمات و سهولة تطبيقها من ناحية و صعوبة اختراقها و التلاعب بها من ناحية أخرى، حيث تضمن شبكة سويفت سرية و تكاملية المعطيات (la confidentialité et l'intégralité) في كل رسالة (تصل الرسائل مثل ما أرسلت لا و جود لخطر النقص او تغيير المعلومات)<sup>1</sup> مع تأمين تبادل البيانات الخاصة بسرعة و ضمان سريتها و سلامتها. كما أنه يمكن تدارك العديد من الأخطاء بسرعة عبر إجراء تعديلات لرسائل تم إرسالها من قبل، و إلى جانب ضمان سلامة و أمان الأداء و الموثوقية العالمية نجد أن هذه الخدمة سريعة و منخفضة التكلفة، و لا تقارن بتكلفة أي من وسائل الاتصال التقليدية الأخرى، حيث سمحت بتخفيض التكلفة ب 70 % (يتطلب إجراء اتصال للاستفسار او إبرام اتفاق ما بين البنوك أكثر من 20 دولار و يتطلب إرسال مجموعة من الوثائق لفتح اعتماد مستندي أو مستندات تحصيل حوالي 40 دولار في حين لا يدفع البنك أكثر من 1 دولار لإرسال نفس الاستفسار و بيانات طلب فتح الاعتماد)، كما توفر على البنك نفقات معالجة أخطاء تنفيذه لعملياته الخارجية مع مراسليه، وهو ما يشجع البنوك على الاشتراك في هذه الخدمة. و يتم تنفيذ العملية آلاف المرات يوميا دون تسجيل أي مشاكل كعدم وضوح المعلومات و عدم وضوح صوت الاتصال أو صورة الفاكس. وإلى جانب تخفيض التكاليف فان شبكة سويفت تساعد على السرعة في التنفيذ العمليات المالية ( بالرغم من انه يتم إرسال جميع رسائل الأعضاء إلى مركز الشبكة في بلجيكا عبر مراكز تجميع إقليمية ثم إعادة إرسالها مرة أخرى إلى البنوك المستقبلية إلا أن العملية لا تستغرق الا بضع ثوان بين أي عضوين مهما كان مكان تواجدهما)، و توحيد قناة التعاملات المالية عبر منفذ امن يساعد على تحسين إدارة

<sup>1</sup>زرزوني مصطفى، حنك سعيدة، دوافع استعمال شبكة سويفت « SWIFT » في المعاملات الدولية، مجلة الاقتصاد و الاحصاء التطبيقي، المجلد 10، العدد 2 ، ص. 172

السيولة وتخفيض المخاطر التشغيلية عن طريق استخدام أنظمة و برامج فعالة، من جهة أخرى فان خدمات الشبكة توفر مزايا غير مباشرة للبنوك من خلال تركيز تعاملات عملائها معها عبر تلبية احتياجاتهم وتحسين مستوى رضائهم و التمكّن من دخول أسواق عالمية.

يتم تبادل الرسائل بين البنوك والمشاركين عبر قنوات مشفرة ذات مستوى عالي من الحماية مرتبطة بشبكة سويفت، حيث يتم تزويد المشاركين بأجهزة اتصال خاصة من طرف الشبكة، و يتم اختبار تغيير رموز التشفير أليا و أنظمة الحماية من وقت لأخر لضمان أقصى مستوى من الحماية، كما تلتزم الشبكة و بهدف تأمين الحماية لعملائها بتقديم خدمات المساندة الفنية والتدريبية للموظفين لتكوينهم و تدريبهم على أفضل طرق الاستخدام و اطلاعهم على المستجدات للاستفادة من خدمات السويفت بأقصى فعالية.

### ج-رموز مستخدمى السويفت

نظرا لاختلاف لغات و طول أسماء البنوك و المؤسسات المالية مما يؤدي إلى صعوبة كتابة أسمائها في كل مرة يتم فيها إرسال رسالة لها، قامت الشبكة باستخدام رمز خاص ثابت لكل عضو في عملية تبادل الرسائل و يسمى رمز عميل سويفت ( SWIFT code ) ، يتم توزيع هذه الرموز على الأعضاء عبر كتيب يوزع دوريا و يحتوي على قوائم محدثة برموز و عناوين و معلومات عن جميع الأعضاء يسمى كتيب مستخدم سويفت ( SWIFT user handbook ) ، يتكون هذا الرمز من 8 خانات بشكل رئيسي ( 11 مع رقم الفرع) و ينقسم إلى أربع مقاطع هي:

المقطع الأول: يتكون من 4 خانات و هي عبارة عن رمز المصرف.

المقطع الثاني: يتكون من خانتين و هي عبارة عن رمز البلد

المقطع الثالث: مكون من خانتين و هي رمز المدينة.

المقطع الأخير و هو عبارة عن 3 خانات اختيارية يمكن استخدامها لرموز الفرع.

مثال القرض الشعبي الجزائري: رمزه لدى شبكة سويفت هو: CPAL DZ AL و يشترط على البنوك إعادة النظر في تعليماتهم التطبيقية الداخلية و تعديلها لتنسجم مع التعليمات التطبيقية المعتمدة لدى الشبكة لإغراض التراسل فيما بن البنوك.

د-أنواع رسائل السويفت المستخدمة في الأعمال المصرفية

يمكن إرسال و استقبال رسائل السويفت بطريقتين، الأولى عبر الاستخدام المباشر لبرامج السويفت التي يتم إضافتها لأجهزة الحواسيب و الشبكات والتي تحتوي على نماذج جاهزة لجميع أنواع الرسائل و كذلك وسائل مساعدة و تدقيق لتساعد مستخدميه على إرسال رسائل مفهومة و ذات معلومات صحيحة قدر الإمكان. و الطريقة الثانية تتمثل في استخدام برامج خارجية يمكن أن تنقل البيانات إلى الشبكة مباشرة أو عبر وجود بيئة برمجية وسيطة بينهما، بحيث تتكفل بنقل البيانات بينهما، و نظرا لارتفاع التكلفة لهذه الطريقة فإننا نجد أنها متوفرة لدى الشركات المالية الكبرى التي تستطيع أن تتحمل تكلفة وجود برامج متطورة و صيانتها. و كمثال على هذا الربط هو ربط أنظمة البنك لدى معظم فروع البنوك الأعضاء، و عند تنفيذ حوالة لدولة خارجية يكفي أن يقوم البنك بإدخال البيانات المطلوبة على الشاشة و يتم إرسالها مباشرة للمستفيد في أي مكان. وقد تم تنظيم النماذج الموحدة لمختلف المراسلات البنكية المتعلقة بالعمليات المصرفية للبنوك مع مراسليها في الخارج في إطار شبكة سويفت عبر عشر فئات تعرض على النحو التالي:

جدول رقم 16 : رموز مستخدمى سويفت

الفئة	نوع الرسالة	مجال الاستخدام
الفئة 1	MT1xx	تبليغ حوالات العملاء و الشيكات
الفئة 2	MT2xx	تبليغ الحوالات بين البنوك
الفئة 3	MT3xx	الخزينة ( تبادل العملات) و عمليات العملات الأجنبية و الأسواق النقدية و المشتقات المالية.
الفئة 4	MT4xx	عمليات تحصيل المستندات
الفئة 5	MT5xx	عمليات أسواق الأوراق المالية( التسجيل أو التداول في البورصة)
الفئة 6	MT6xx	تبادل العملات الثمينة و قروض التجمعات البنكية
الفئة 7	MT7xx	عمليات الاعتمادات المستندية
الفئة 8	MT8xx	عمليات الشيكات السياحية و شيكات المسافرين
الفئة 9	MT9xx	إدارة الأموال و أوضاع العملاء
الفئة 10	MT10sxx	المراسلات و الاستفسار(رسائل عامة)

xx معناه الرقم من 1 الى 99

تصنف رسائل السويفت تبعاً لأغراض استخدامها إلى 10 مجموعات رئيسية، حيث مثلاً تتعلق المجموعة الأولى بالرسائل المتعلقة بتبليغ حوالات العملاء و تبدأ رموز هذه الفئة دائماً بالرقم MT100 و تكون رموز الرسائل التابعة ( MT101, MT102....) حيث يتم استخدام الرسائل من نوع MT101 في إبلاغ مدفوعات الحوالات الفردية وتسمى بالرسائل الفردية، في حين تخصص الرسائل MT102 لتبليغ حوالات العملاء المتعددة، و يطلق عليها اسم مجموعة المدفوعات، و يتميز هذا النوع من الرسائل عن النوع الأول بان الرسالة الواحدة تحتوي على عدة مستفيدين يصل عددهم إلى المئات بدلاً من مستفيد واحد. كما أن تكلفتها تكون أقل مما لو تم إرسالها على هيئة حوالات فردية. و يعد هذا النوع من الرسائل مناسباً لإرسال الحوالات و أوامر الدفع بأعداد كبيرة كالرواتب مثلاً. أما المجموعة MT3xx فإنها مخصصة لرسائل عمليات الخزينة كالودائع و تبادل العملات. و بصفة عامة يندرج العديد من الرسائل تحت كل نوع من الأنواع المذكورة، حيث يوجد 89 نوعاً من الرسائل المدرجة في إطار الفئة MT5xx كمثال. وينطبق هذا الأمر على باقي الفئات التي يمكن أن يصل عدد الأنواع الفرعية لكل فئة منها لعشرات الرسائل ذات الأغراض المختلفة.

-MT300 : تعزيز تداول عملة

-MT305 : خيار تعزيز تداول العملة.

-MT380 : طلب تداول عملة.

-MT381 : تعزيز طلب تداول عملة.

-MT568 : مراسلات طلبات تداول الأوراق المالية.

-MT565 : أوامر تنفيذ طلبات التداول

-MT566 : تعزيز طلبات التداول

-MT567 : إشعارات حالات تنفيذ الطلبات

- MT564: تبليغ طلبات التداول.
- MT643: رسائل الملاحظات و التجديد و الانسحاب
- MT644: إشعارات تحديد المبالغ و أسعار الفائدة
- MT645: إشعار العمولات المستحقة
- MT646: مدفوعات المبلغ الأساسي و / أو الفائدة
- MT649: الرسائل العامة لتوضيح تفاصيل القرض.

يحتوي كل نوع من رسائل السويفت على العديد من حقول البيانات و التي تناسب مع الغرض الذي تستخدم لأجله، و يرمز لكل حقل برمز محدد.

مثال: رسالة من نوع MT101 و هي رسالة مخصصة لتبليغ الحوالات الفردية تحتوي بصورة رئيسية على الحقول التالية: رقم المرجع لدى السويفت، رقم مرجع البنك، البنك المرسل، تاريخ الإرسال، البنك المستفيد، اسم المستفيد، رقم حساب المستفيد، تفاصيل التحويل، تعليمات من بنك إلى بنك. تختلف هذه الحقول من رسالة لأخرى، حيث يمكن أن تتواجد في رسائل وقد تختفي في رسائل أخرى حسب الغرض من الرسالة.

#### ه- أهم الأعمال التي تنفذ عبر شبكة السويفت

- تقدم شبكة سويفت خدماتها لأعضائها لدعم أربعة مجالات رئيسية هي:
  - خدمات الخزينة: شراء و بيع العملات الأجنبية و استثمار الودائع و سداد القروض.
  - امن و تبادل المعلومات : وتشمل جمع البيانات المالية الحساسة بين المؤسسات المالية حول العالم كتبادل كشوفات الحسابات بين البنوك المرسل التي تحتفظ بحسابات متبادلة و تنفيذ العقود بين البنوك و الحصول على إيصالات التنفيذ أو القبول و التي تتطلبها مثلا عمليات تبادل أسعار صرف العملات و الأوراق المالية.
  - المدفوعات و إدارة النقد: و ذلك عبر تنفيذ و استلام الحوالات الفردية و التجارية، و تبادل التحويلات بين فروع البنك الخارجية و تحويل الحسابات لدى البنوك الأخرى لتغطية أرصدة البنوك المرسل المكشوفة أو تحويل الفائض منها، إضافة إلى إجراء أوامر الدفع لتغطية المطالبات المختلفة كالقروض و الفوائد.
  - الخدمات التجارية: تشمل تحصيل الوثائق والمستندات وشيكات المقاصة و تبليغ الاعتمادات المستندية الصادرة والواردة وخدمات إصدار و تبليغ الضمانات.
- وفيما يلي توضيح لأهم هذه الأعمال المستخدمة في شبكة سويفت التي تتم بين البنوك و المؤسسات المالية المختلفة:
  - أ- أعمال الضمانات و الاعتمادات:

تعد هذه العمليات من أكثر الأغراض التي تستخدم فيها رسائل الشبكة بشكل يومي ومن أهم الأعمال التي يتم تنفيذها بعد أعمال الاستثمار والتحويلات المالية في أغلب البنوك التجارية الدولية النشطة، و هي تحويلات مالية مشروطة الدفع. ونظرا للعوائد المالية المترتبة عن تنفيذ عمليات الضمانات و الاعتمادات و التحصيل التي تجنيها البنوك فان هناك منافسة قوية بينها للاستحواذ على أكبر قدر ممكن من العمليات، دفعتها إلى تقديم حلول آلية سهلة الاستخدام لعملائها في هذا المجال لتسهيل إجراءات تنفيذ هذا النوع من الأعمال المصرفية المعقدة، والبحث عن أسرع وأكثر الوسائل أمانا لتنفيذها. ولذلك كثفت استخدامها لرسائل السويفت التي سمحت باختصار الوقت و التكلفة كما ساهمت في القضاء على عمليات التزوير و التلاعب إضافة إلى قدرتها على توفير عدد متنوع من الرسائل التي تناسب جميع أنواع خطابات الضمان و التحويل و التحصيل.

ب- أعمال المدفوعات و إدارة النقد: نظرا لحاجة الأعمال التجارية إلى عمليات التحويل و تحريك رؤوس الأموال بين الحسابات بصفة دائمة و مستمرة لإدارة الموارد النقدية و تحقيق الاستفادة القصوى منها ينتج عن ذلك تنفيذ عدد كبير من طلبات التحويل و المدفوعات يتجاوز عددها مئات الآلاف سنويا لدى البنوك. و يحتاج هذا العدد الضخم إلى نظام تبادل معلومات قوي و فعال يعتمد عليه لتسهيل إجراء العمليات مع أي بنك في العالم، لذلك لجأت البنوك إلى شبكة سويفت التي أضحت من أكثر الأدوات الفاعلة التي تساعد البنوك و المؤسسات المالية على إدارة شؤون النقد نظرا لما توفره من رسائل المدفوعات ( الرسائل الفردية أو الرسائل المجمعة ) و التقارير المختلفة.

إضافة إلى قدرتها على استلام تأكيدات التسليم و كذلك كشوفات الحسابات مما يسهل إجراء عملية متابعة و مراقبة الحسابات.

ج- أعمال صناديق الاستثمار:

تركز أعمال صناديق الاستثمار التي يتم إجراؤها عبر شبكة السويفت على أربعة محاور:

- رسائل طلبات الاكتتابات الجديدة أو شراء و بيع وحدات الصناديق الاستثمارية و إرسال تأكيدات تنفيذ عمليات البيع و الشراء مقابل الطلبات التي يتم إرسالها.

- رسائل طلب تنفيذ التحويلات المالية مقابل الاشتراكات في صناديق الاستثمار، والتي يتم إرسالها عادة عند إرسال أمر الشراء

- تقارير حسابات العملاء التي توضح محتويات محافظهم و بيان حركة الشراء و البيع.

د- أعمال الخزينة، القروض و الودائع و عمليات الصرف

تحتاج المؤسسات و الهيئات المالية إلى تبادل الرسائل فيما بينها بصورة مستمرة و سريعة لإتمام العمليات المالية المتبادلة خصوصا تلك التي لا تغطيها اتفاقيات مكتوبة والتي تعتبر من الأعمال اليومية المتغيرة التي يقوم بها قسم الخزينة على مستوى البنك كأعمال ربط الودائع الليلية ( وديعة ليلية واحدة و هذه الودائع غالبا ما تربط لدى مراكز المال و البنوك الدولية الكبرى التي تعمل بالأسواق المتطورة اقتصاديا حيث تكون التجارة رائجة و تحتاج للتمويل و لو ليلية واحد سواء لأغراض التجارة السلعية أو الأوراق المالية و المعادن الثمينة أو تغطية المراكز المالية) و سداد القروض و كذلك شراء و بيع العملات أو تغطية الحسابات و المضاربة أو لصالح العملاء، حيث تستخدم أقسام الخزينة على مستوى البنوك رسائل الشبكة لتبليغ اتفاقيات الشراء و البيع بشقيها الآني و المستقبلي، نظرا لحساسية الأعمال المنجزة في هذا القسم مما يوفر لها طريقة فعالة تساندها في تنفيذ أعمالها و السرعة الفائقة.

ه- رسائل تنسيق القروض المجمعة

تحتاج إجراءات تنفيذ القروض المجمعة أو المشتركة إلى وسيلة سريعة و مضمونة للاتصال بين الأطراف المشتركة في تقديم القرض حيث تتطلب عملية التنفيذ إجراءات معقدة كالاتفاقيات متعددة الأطراف و تبادل المعلومات بشكل مستمر فيما يتعلق بطرق السداد و التمديد و كذلك أسعار العملات و الفوائد، لذا تلجأ البنوك الكبرى إلى استخدام رسائل الشبكة لإجراء الاتصالات المتعلقة بالحصول على الموافقات و التعزيزات بطريقة سريعة مقارنة بالطرق الاعتيادية التقليدية التي تستغرق وقتا أطول لا يتناسب و ظروف المنافسة الحالية القائمة في أسواق التمويل ( لا سيما في ظل تنامي أدوات التمويل المباشر)

و- أعمال تداول الأوراق المالية

تتسم الأعمال المتعلقة بتداول الأوراق المالية بالحساسية وارتفاع المخاطر و تتطلب عمليات تنفيذ التداول تواجد خبرات كبيرة لضمان تخفيض المخاطر إلى أدنى مستوى و تواجد نظام امن و سريع لتبادل المعلومات المتعلقة بأسعار الأوراق المالية في الأسواق المالية المختلفة و طرق الدخول إلى هذه الأسواق. ذلك أن الاعتماد على الطرق البدائية في تنفيذ عمليات التبادل

يرفع احتمالات حدوث الأخطاء و عمليات التلاعب التي قد تؤثر سلبا على المركز المالي للجهة التي تتعامل بهذه الأوراق في حين يسهم الاعتماد على شبكة سويفت في الحصول على عدد كبير من الرسائل المتخصصة بشكل رئيسي في تسوية الأعمال المتعلقة بتسجيل الأوراق المالية و تبادلها يوميا بشكل سريع عبر مختلف المتعاملين في المراكز المالية الدولية ( بنوك، سماسرة، أسواق المال، بيوت الاستثمار...) لتنفيذ عمليات البيع و الشراء و التحويل بين المحافظ، إضافة إلى توفيرها لخدمات التقارير والإشعارات الفورية بمجرد إنجاز تعاملات العملاء من خلال محافظهم.

وقد شهدت الشبكة العديد من التطورات التقنية و تحولت إلى اعتماد تكنولوجيا بروتوكول الانترنت IP و لغة XML في البرمجة عام 2001 ثم منظومة سويفت نت مع حلول عام 2004، مما اعتبر تطورا نوعيا سمح بالتواصل الآني بين أجهزة البنوك، وإطلاق خدمات جديدة موجهة إلى عملاء جدد مثل صناديق التحوط و صناديق التقاعد وسماسرة أسواق المال، بالإضافة إلى المؤسسات غير المالية. وفي منتصف عام 2015 أصبحت الشبكة تنقل ملايين الرسائل يوميا لانجاز جميع معاملاتها المالية الدولية وأهمها تحويل الأموال، الاعتمادات المستندية، عمليات شراء وبيع العملات وعمليات أسواق المال وغيرها.

تجدر الإشارة إلى تنوع كبير في رسائل السويفت بشكل مختصر ما بين الأرقام MT101 إلى MT999 و أبرزها المرتبطة بعمليات تمويل التجارة و منها الحوالات النقدية، الاعتمادات المستندية، فواتير التحصيل، الكفالات الأجنبية و عمليات الخزينة. والرسائل التي تأخذ الرقم 700 تتعلق بخطابات الاعتماد والضمان البنكي للعمليات التجارية و أشهرها:

رسائل MT799 : وهي رسائل مجانية تستخدم لإظهار إثبات الأموال أو الودائع عند التعامل مع الضمانات المصرفية وخطابات الاعتماد المستندية، و يتم إصدارها قبل توقيع العقد و /أو قبل إصدار خطاب الاعتماد أو الضمان المصرفي.

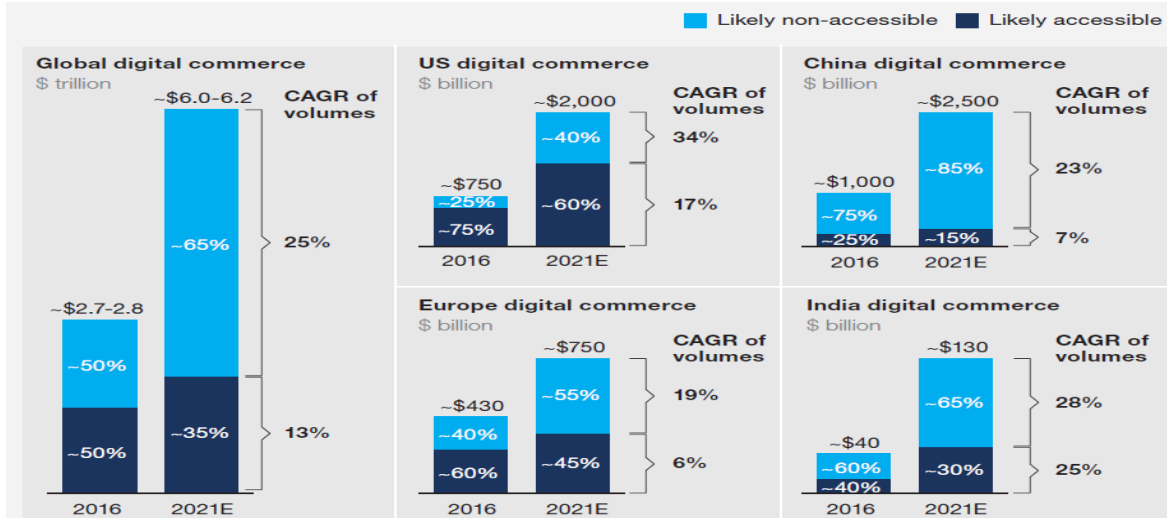
■ رسائل MT760 : وتعرف أيضا باسم SWIFFTFBIC و ترسل عادة من بنك إصدار خطاب الاعتماد إلى بنك تقديم المشورة، مع تفاصيل خطاب الاعتماد الاحتياطي SB/C أو الضمان المصرفي أو من قبل الطرف الذي أصدر تعهدا مضادا للمستفيد، وتخضع تلك الرسائل لقواعد دولية و ضمانات عديدة من غرفة التجارة الدولية.

**4-2- أنظمة الدفع الرقمية:** تستخدم هذه الأنظمة في عمليات التبادل التجاري التي تتم عبر شبك الانترنت و خصوصا بين الشركات B2B و قد زادت أهمية هذا النوع من التعاملات خصوصا مع ارتفاع حجم التجارة الالكترونية في العالم لتبلغ حسب التقرير الصادر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية لعام 2017 نحو 25.3 تريليون دولار عام 2015.

#### 1-4-2- مدخل الى التجارة الالكترونية

قدرت قيمة التجارة الالكترونية في سنة 2006 ب 2.8 تريليون دولار و يتوقع ان تتراوح بين 6 و 6.2 تريليون دولار سنة 2021، و في اليوم ا قدرت ب 750 مليار دولار و يتوقع ان تتجاوز 2 تريليون دولار سنة 2021 و تعد الصين من اكبر الدول التي ازدهرت فيها التجارة الالكترونية حيث قدر ب 1 تريليون دولار سنة 2016 و ينتظر ان تفوق 2.5 تريليون دولار سنة 2011، كما يوضح الشكل الموالي:

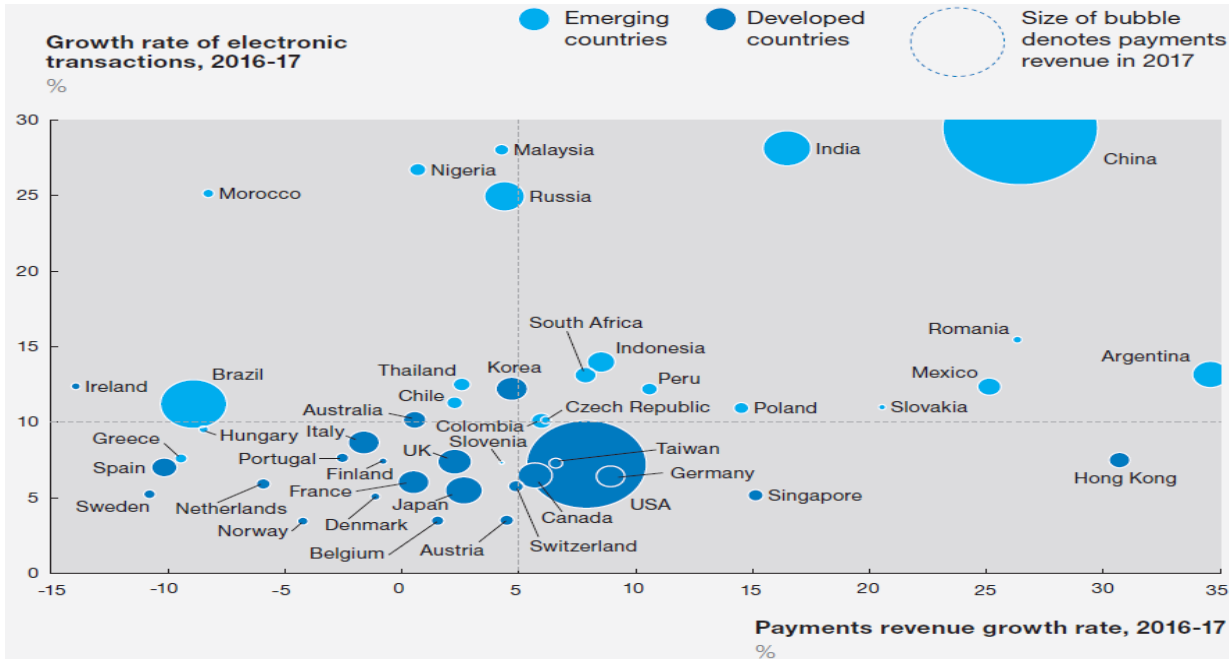
شكل رقم 35 : حجم التجارة الالكترونية بين سنتي 2016 و 2021



Source : Suktiti and other's, global payments 2018 , a dynamic industry continues to break new ground, october 2018, MCKensey , p. 20

تجدر الاشارة الى انه معظم الدول التي تشهد ارتفاع في قيمة عوائد المدفوعات الدولية تتسم بتطور سريع في المعاملات الالكترونية. خاصة الصين التي يتوقع ان ترتفع فيها حصتها الى 70 % في سنة 2022، و ارتفاع تجارة الهاتف النقال (mobile commerce) التي تندرج ضمن app payments و mobile browser payments وهي تعد من اهم العوامل الدافعة الى نمو التجارة الالكترونية بعد تبني smart phone، اذ تشكل تجارة الهاتف النقال (mobile commerce) حوالي 48% من اجمالي مبيعات التجارة الالكترونية لسنة 2017، و يتوقع ان تصل الى 70% في سنة 2022 (4.6 تريليون دولار). كما يوضحها الشكل الموالي.

شكل رقم 36 : تطور عوائد المدفوعات الالكترونية 2016-2017



Source : Suktiti and other's, global payments 2018 , a dynamic industry continues to break new ground, october 2018, MCKensey , p. 6

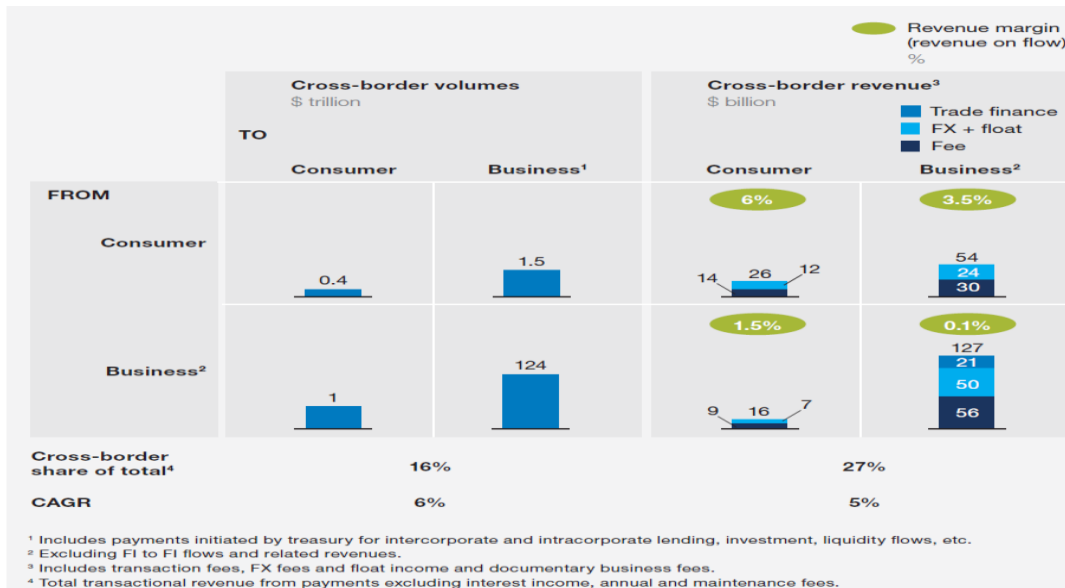


و قد شهدت هذه الأنظمة تطورا كبيرا لاسيما مع ظهور و انتشار مفهوم شبكات الأعمال التجارية ذات النظام الايكولوجي Firm value webs و لتي تستخدم تكنولوجيا الانترنت لتنسيق سلاسل القيمة Value chain مع شركة الأعمال في صناعة ما، أو ضمن مجموعة من الشركات، وتطوير علاقات وثيقة مع الشركاء اللوجستيين، فالشركات تنسق مع الموردين إنتاج الاحتياجات الخاصة باستخدام شبكة الانترنت على أساس نظام إدارة سلسلة التوريد Supply Chain Management . ويتم استخدام وسائل عديدة للدفع لتسوية المعاملات بين الشركات أو من قبل الأفراد منها البطاقات الائتمانية التي تصدرها البنوك بالتعاون مع الشركات العالمية مثل فيزا و ماستر كارد و غيرها أو من خلال بطاقات مسبقة الدفع للتعاملات الالكترونية و التي يتم تعبئة قيمتها مسبقا والتي تستحوذ حاليا على نصف حجم المعاملات الالكترونية مع توقعات بتراجع حصتها إلى 46% مع نمو المدفوعات عبر الهاتف النقال واستمرار أسلوب الدفع عند التسليم وخصوصا في الدول النامية، وانتشار أسلوب المحافظ الالكترونية E-wallets مثلما هو معتمد في موقع PayPal ، وكذلك بعد ظهور العملات الافتراضية المشفرة.

## 2-4-2- الدفع الرقمي في الاقتصاد الدولي

سجلت التجارة عبر الحدود تطورا مستمرا، بالرغم من الضغوط السعرية التي ترفع المنافسة، وبقيت المدفوعات الدولية عبر الحدود بمختلف الاشكال جاذبة لمختلف المتعاملين (B to B , B toC, Cto B, CtoC) مقارنة بتلك المحلية، و تركزت معظمها في شكل معاملات ( B to B ) و قد شهدت عوائد المدفوعات الدولية عبر الحدود تسجيل فائض ب 200 مليار دولار سنة 2017 تتوزع تقريبا بين المعاملات الحرة و المبادلات الخارجية (FX foreign exchange) كما يبرزه الشكل الموالي:

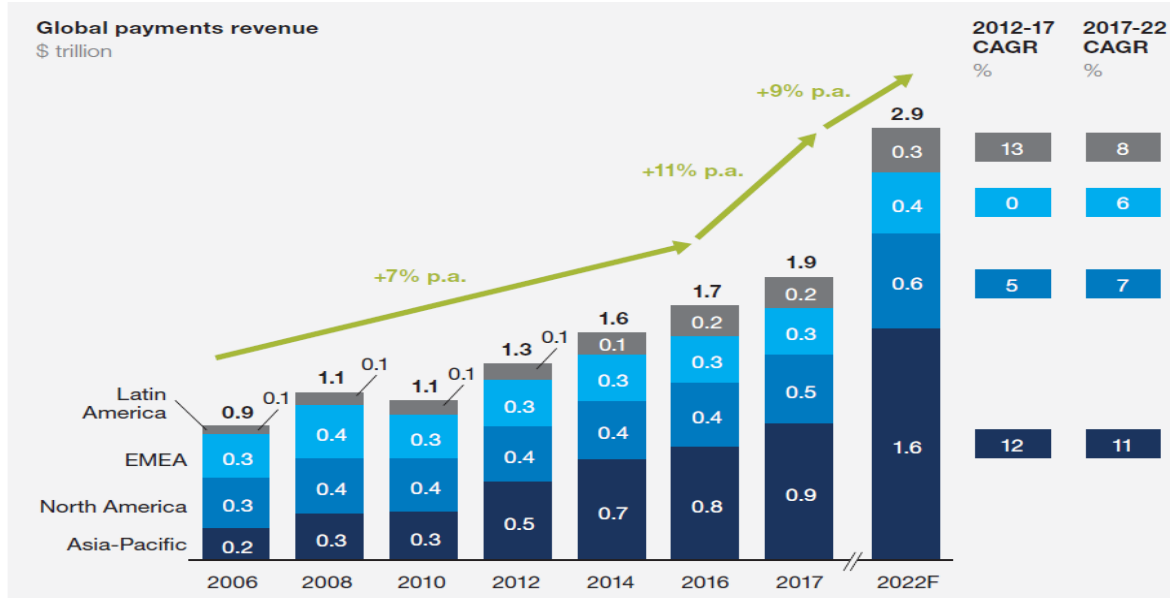
شكل رقم 37 : شكل المدفوعات الدولية في سنة 2017



Source : Suktiti and other's, global payments2018 , a dynamic industry continues to break new ground, october 2018, MCKensey , p. 11

وقد قرابت قيمة المدفوعات الدولية في سنة 2017 حوالي 1.9 تريليون دولار مسجلة معدل نمو قارب 11 %، وهو احسن معدل نمو مسجل منذ سنة 2012، ويتوقع ان تتجاوز 3 تريليون دولار سنة 2023 ، وجاء هذا التطور في المدفوعات الدولية تماشيا مع التطور الحاصل في الصناعة المصرفية. فبعد استقرار نسبي لفترة في عوائد المدفوعات الدولية التي شكلت 30

% من مداخيل البنوك ، شهدت هذه العوائد ارتفاعا ملموسا في ظل ارتفاع المنافسة والضغط التنظيمية وانخفاض اسعار الفائدة والتوجه الى المعاملات الالكترونية والتجارة الرقمية، كما يبرزه الشكل الموالي:  
الشكل رقم 38: معدل نمو عوائد المدفوعات الدولية في سنة 2017



Source : Suktiti and other's, global payments2018 , a dynamic industry continues to break new ground, october 2018, MCKensey , p. 2

## الفصل الخامس: مخاطر التمويل الدولي

### الاهداف التعليمية:

- يتمكن الطالب من التعرف على مختلف مخاطر التمويل الدولي؛
- معرفة مفهوم بنوك الظل المصرفي؛
- الوقوف على اهم خصائص شركات التكنولوجيا المالية الناشئة؛
- التعرف على اهم مخاطر الرفع المالي ؛
- التعرف على تطور المديونية الخارجية واسبابها.

### محتوى الفصل:

- أولاً : اثر التمويل الدولي على استقرار النظام المالي العالمي ؛
- ثانياً: بنوك الظل المصرفي؛
- ثالثاً: شركات التكنولوجيا المالية الناشئة؛
- رابعاً: الرفع المالي في القطاع غير المالي؛
- خامساً: المديونية الخارجية.

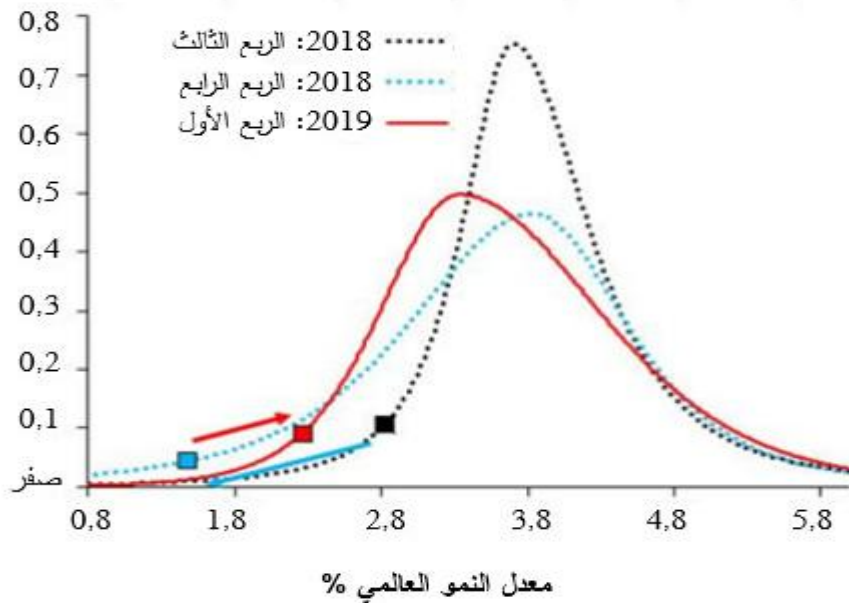
## اولا: اثر التمويل الدولي على استقرار النظام المالي العالمي

## 1-تطور حجم المخاطر المرتبطة بالتمويل الدولي

اشار تقرير افاق الاستقرار المالي العالمي لصندوق النقد الدولي لسنتي 2017 و2018 الى ان النظام المالي العالمي يشهد العديد من التحولات التي تحمل في طياتها مخاطر تهدد استقراره وسلامته وذلك بسبب التدفق الكبير لرؤوس الاموال عبر الحدود، كما اكد ان الاستقرار المالي العالمي تواجهه عدة مخاطر على المدى القصير، غير أن هذه المخاطر لا تزال مرتفعة على المدى المتوسط، لكن اعتماد مزيج السياسات الصحيح، يمكن أن يجعل بمقدور البلدان الحفاظ على النمو مع إبقاء مواطن الضعف قيد السيطرة. واعتبر ان المخاطر التي تواجه الاستقرار المالي العالمي الناتجة عن التدفقات المالية عبر الحدود على المدى القصير انخفضت في الربع الثالث والرابع من سنة 2018، والربع الاول من سنة 2019. والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم 39: تقدير حجم المخاطر التي تواجه الاستقرار المالي العالمي

(كثافات الاحتمال)



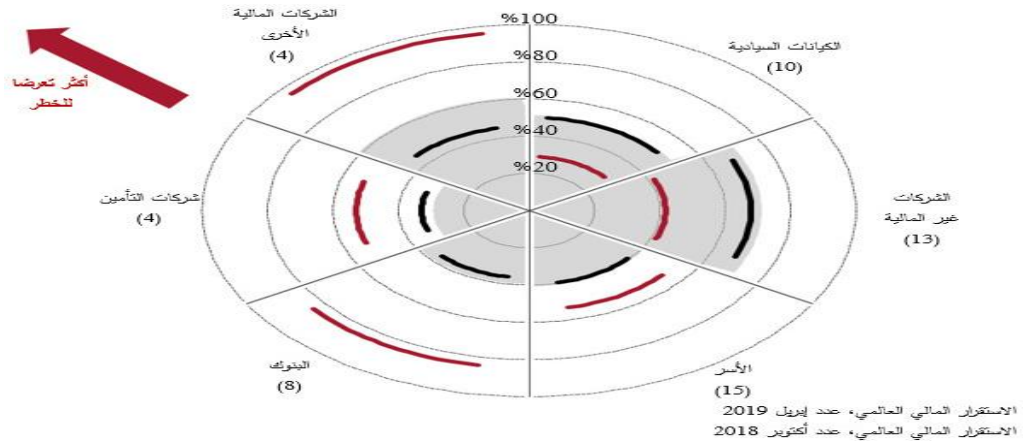
المصدر: توبياس آدریان وفايو ناتالوتشي، 10 افريل 2019، نقاط الضعف في النظام المالي العالمي يمكن أن تضخم الصدمات

<https://www.imf.org/ar/News/Articles/2019/04/09/blog-gfsr-weak-spots-in-global-financial-system-could-amplify-shocks>

كما قدم تقرير الاستقرار المالي العالمي طريقة لقياس حجم مواطن الضعف في النظام المالي العالمي، حتى يتمكن صناع السياسات من مراقبتها بصورة فورية واتخاذ خطوات وقائية إذا تطلب الأمر ذلك لتخفيف مخاطرها. ويشمل الإطار ستة قطاعات: قطاع الشركات وقطاع الأسر والحكومات والبنوك وشركات التأمين والمؤسسات المالية الأخرى ومن ذلك "بنوك الظل" التي سيتم التطرق إليها. ويتبع الإطار كلا من مستوى التغير ووتيرته في مجموعة متنوعة من مواطن الضعف، بما في ذلك الرفع المالي وعدم الاتساق في آجال استحقاق الأصول والخصوم وسيولتها، بالإضافة إلى حجم التعرض لمخاطر العملة. ويتم تتبع مواطن الضعف تلك على المستويين الإقليمي والعالمي، حيث يتم تجميعها من 29 بلدا من البلدان ذات الأهمية النظامية. والشكل الموالي يوضح ذلك.

شكل رقم 40 : ارتفاع حجم المخاطر بين البنوك والشركات غير المالية والمؤسسات المالية الاخرى

(النسبة المئوية للبلدان ذات الأهمية النظامية في المينة - قياسا على إجمالي الناتج المحلي - وتتمتع بمواطن ضعف مرتفعة ومتوسطة مرتفعة، وأعداد البلدان موضحة بين قوسين.)



المصدر: توبياس آدریان وفايو ناتالوتشي، 10 أبريل 2019، نقاط الضعف في النظام المالي العالمي يمكن أن تضخم الصدمات

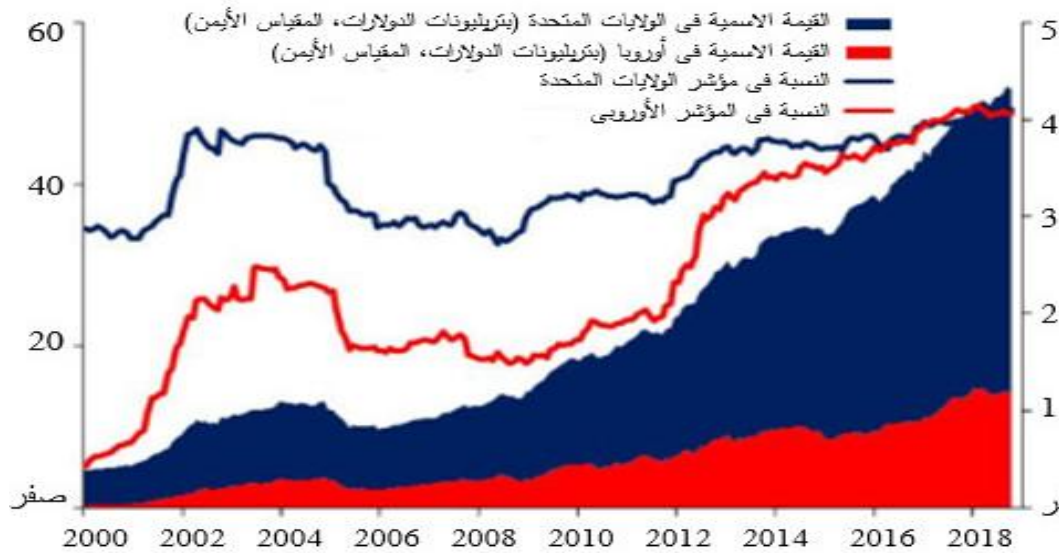
<https://www.imf.org/ar/News/Articles/2019/04/09/blog-gfsr-weak-spots-in-global-financial-system-could-amplify-shocks>

### ب-التوزيع الجغرافي لمخاطر التمويل الدولي

من اهم الاقتصاديات التي تواجه تزايد حجم مخاطر التمويل الدولي ما يلي:

-الاقتصادات المتقدمة: ارتفع دين الشركات وزاد تحمل المخاطر المالية، وتدهورت مراتب الجدارة الائتمانية للمقترضين. وزاد رصيد السندات الحاصلة على مرتبة BBB بمقدار أربعة أضعاف، بينما ارتفع رصيد القروض في مرتبة المضاربة بما يقترب من الضعف في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو منذ وقوع الأزمة. وفي حالة تشديد حاد للأوضاع المالية أو تعرض الاقتصاد لهبوط شديد، يصبح من الصعب على الشركات المدينة سداد ما عليها من قروض وتصبح مضطرة إلى تخفيض استثماراتها أو عمالتها. وتعتبر قروض الرفع المالي التي تقدم للمقترضين ذوي المديونية العالية عاملا مهما من عوامل تزايد حجم المخاطر.

شكل رقم 41 : تراجع جودة سندات الشركات ذات المرتبة الاستثمارية المصنفة BBB



<https://www.imf.org/ar/News/Articles/2019/04/09/blog-gfsr-weak-spots-in-global-financial-system-could-amplify-shocks>

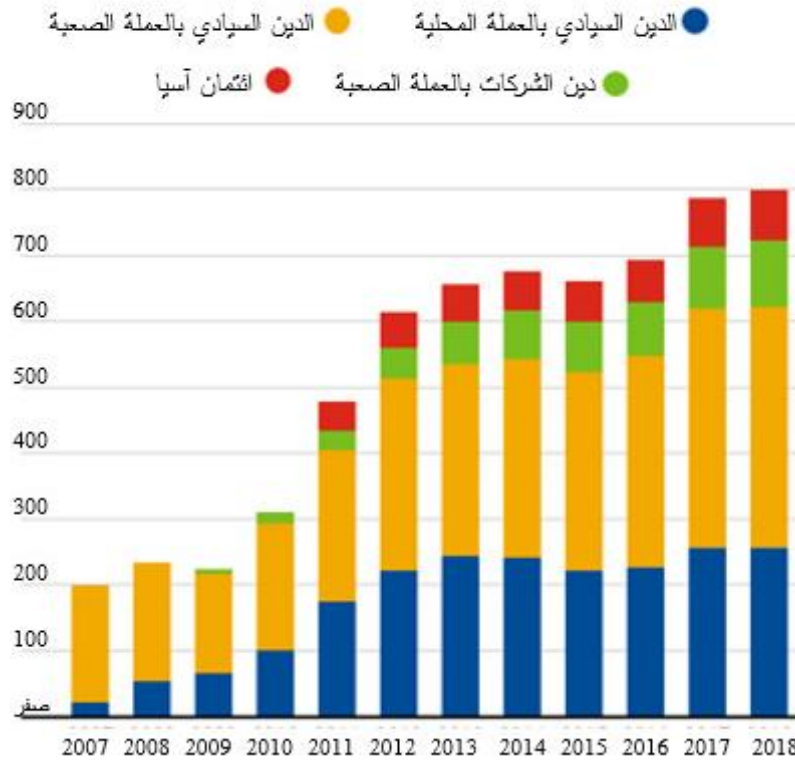
–منطقة اليورو: يتوقع ان تؤدي التحديات التي تتعرض لها المالية العامة في بعض البلدان إلى رفع عائدات السندات بصورة حادة، مما يتسبب في خسائر كبيرة للبنوك ذات الحيازات الكبيرة من الدين الحكومي. ويمكن أن تواجه شركات التأمين خسائر أيضا. غير أن امتلاك البنوك لنسب رأس مال أعلى تزامنا مع اتخاذ صناعات السياسات خطوات لمعالجة القروض المتعثرة في الميزانيات العمومية للبنوك يمكن ان يقلل حجم المخاطر.

–الصين: يؤدي هبوط الأرباح وانخفاض مستويات رأس المال لدى البنوك الصغيرة والمتوسطة إلى تقييد الائتمان المقدم إلى الشركات الخاصة الصغرى. وقد يتسبب تقديم دعم نقدي وائتماني إضافي في زيادة المخاطر على الاستقرار المالي، إذ إن استمرار النمو الائتماني يزيد من صعوبة تنقية الميزانيات العمومية لدى البنوك الصغرى.

–الأسواق الصاعدة: يتولى ادارة استثمارات الحافظة الخارجية في الأسواق الصاعدة مديرون يسعون إلى تحقيق عائدات كبيرة. وقد حدثت زيادة بمقدار أربعة أضعاف في قيمة الاستثمارات ذات الدخل الثابت المرتبطة بمؤشرات معيارية منذ سنة 2007 حتى بلغت 800 مليار دولار. وبينما تؤدي الأرصدة الاستثمارية المرتبطة بمؤشر إلى توسيع مجتمع المستثمرين بالنسبة لاقتصادات الأسواق الصاعدة، فإنها تتسبب أيضا في زيادة تعرض هذه الاقتصادات للتحويلات المفاجئة في اتجاه تدفقات رأس المال استجابة للاتجاهات العالمية .

شكل رقم 42: تطور حجم الديون بالعملة المحلية والاجنبية

(أصول مريوطة بمؤشرات جيه بي مورغان للأسواق الصاعدة، بمليارات الدولارات الأمريكية)



المصدر: توبياس آدریان وفابيو ناتالوتشي، 10 افريل 2019، نقاط الضعف في النظام المالي العالمي يمكن أن تضخم الصدمات

<https://www.imf.org/ar/News/Articles/2019/04/09/blog-gfsr-weak-spots-in-global-financial-system-could-amplify-shocks>

## ثانياً- انتشار بنوك الظل

## 1- مفهوم بنوك الظل

**1-1- تعريف بنوك الظل:** يعرف مجلس الاستقرار المال العالمي صيرفة الظل بأنها مجموعة أعمال الوساطة الإئتمانية التي تضطلع بها المؤسسات والأنشطة بشكل كلي أو جزئي خارج إطار النظام المصرفي التقليدي المنظم، وتتضمن جميع القنوات والأدوات والهيكلية الإستثمارية التي تجري خارج قنوات المصارف الخاضعة للرقابة.

## 1-2- تطور حجم عمليات بنوك الظل

قدر حجم عمليات هذه البنوك على المستوى العالمي في عام 2014 بحوالي 80 تريليون دولار مقارنة بـ 75 تريليون دولار في سنة 2011 تتوزع بين 25 تريليون في الولايات المتحدة و13 تريليون دولار بمنطقة اليورو، 6 تريليون دولار في اليابان، 7 تريليون دولار في الأسواق الصاعدة، ونتيجة للتهديدات والمخاطر الناتجة عن النمو المتزايد لبنوك الظل المصرفي، جاءت الدعوات العالمية المطالبة بتشديد الرقابة على هذا القطاع مما افضى الى انخفاض قيمتها إلى حوالي 45.2 تريليون في سنة 2016<sup>1</sup>، وشكلت أصول نظام الظل المصرفي نحو 28% من الوساطة المالية غير المصرفية التي بلغت 160 تريليون دولار عام 2016، والتي تشمل شركات التأمين وصناديق التقاعد وغيرها من الوسطاء الماليين. وعلى الصعيد العالمي، شكلت أصول نظام الظل المصرفي 13.4% من مجموع الأصول المالية عام 2016 مقابل 12.1% عام 2011، كما شكلت حوالي 73% من حجم الناتج المحلي الإجمالي لـ 29 دولة منها اليوم 1 و دول الاتحاد الاوروي مقابل 62% عام 2011<sup>2</sup>.

## 2- وظائف بنوك الظل

تؤدي بنوك الظل عدة وظائف يمكن تلخيصها في الجدول الموالي:

جدول رقم 17: وظائف بنوك الظل

إدارة المدخرات النقدية للعملاء مع احتمال تعرضها للإفلاس	تقديم القروض المعتمد على التمويل قصير الأجل	أنشطة الوساطة التي تعتمد التمويل قصير الأجل أو التمويل المضمون بالأصول	تسهيل خلق ومضاعفة الائتمان	التوريق وتمويل المؤسسات المالية
صناديق إدارة الأموال أو الصناديق التي لديها أهداف استثمارية متدنية المخاطر	المؤسسات المخولة قبول الودائع وغير الخاضعة للأنظمة الاحترازية الخاصة بالمصارف	الوسطاء الماليون الذين يعتمدون بشكل كبير على التمويل من خلال الأسواق المالية	شركات التأمين على الأدوات والمنتجات المالية المصدرة في الأسواق	مؤسسات التوريق المستخدمة لتمويل أصول طويلة الأجل وغير سائلة
صناديق الاستثمار التي تعتمد على التمويل قصير الأجل	الشركات المالية التي تعتمد على التمويل من الشركات الأم	الوسطاء الماليون الذين يعتمدون على التمويل المضمون بالأصول	شركات التأمين التي تقدم الكفالات والتي تعتمد على التمويل قصير الأجل	صناديق الاستثمار أو الهياكل المشابهة المستعملة لتمويل أصول غير سائلة
صناديق الإستثمار التي لديها تركيز في قطاعات محددة في أسواق الإئتمان	الشركات المالية التي اعتمد تمويلها بشكل كبير على الأسواق المالية		شركات التأمين العقاري للراغبين في الحصول على القروض العقارية	
	الشركات المالية التي قد تُستعمل من المصارف للإلتفاف على متطلبات رقابية معينة			

المصدر: صيرفة الظل حول العالم والتحديات الرقابية، مجلة اتحاد المصارف العربية، عدد 454، سبتمبر 2018، ص. 30

<sup>1</sup> Financial Stability Board \* Global shadow Banking Monitoring ,Report 2017 ,p 01.

<sup>2</sup> صيرفة الظل حول العالم والتحديات الرقابية، مجلة اتحاد المصارف العربية، عدد 454، سبتمبر 2018، ص. 30

**3- مخاطر بنوك الظل**

بالرغم من أهمية بنوك الظل ووظائفها الا انها تتسم بعدم الخضوع للإشراف والرقابة التي تخضع لها البنوك التقليدية، وهي لا تستطيع اللجوء الى البنك المركزي كملجأ اخير للاقتراض في الحالات الطارئة، وليس لها جهات إيداع تقليدية تكون أموالها مغطاة من التأمين. وعليه فان غياب شبكة أمان رسمية قد يجعل قطاع الظل المصرفي مصدرا للمخاطر النظامية التي قد تعرض إستقرار النظام المالي بأكمله للخطر، في ظل غياب القوانين والرقابة الكافية. هذا وقد اكدت الأزمة المالية العالمية أن نظام الظل المصرفي يفتقر إلى آليات ونظم الإفصاح عن قيم الأصول، كما تشوبه هيكليات حوكمة وملكية غير شفافة، وتنظيمات وآليات رقابة ضئيلة، إضافة إلى عدم وجود رأسمال كافٍ لاستيعاب الخسائر أو الوفاء بالإستحقاقات النقدية، إضافة الى غياب الدعم النظامي الذي يؤمن الوصول إلى السيولة للوقاية من حالات البيع بأسعار منخفضة نتيجة الإفلاس)، من جهة اخرى تساهم مؤسسات صيرفة الظل في تنامي عمليات تبيض الأموال والتهرب الضريبي وغيرها من العمليات المالية غير المشروعة، لاسيما وان معظم العمليات المالية التي تقوم بها هذه المؤسسات تمول من أموال ذاتية غير داخلية في الحسابات المصرفية، وبالتالي غير مراقبة من البنوك المركزية إضافة الى غموض بياناتها المالية وعدم عرض موازاناتها.

وقد تهدد المؤسسات المالية غير مصرفية الإستقرار المالي بأكمله، حيث لا تقتصر المخاطر على المؤسسات المعنية، فقد تتزايد معدلات الرفع المالي وتزداد الفجوة بين الإستحقاقات بطريقة قد تؤدي إلى تداعيات متعددة على النظام المصرفي كله. وكما هو الحال بالنسبة إلى البنوك، فإن إرتفاع معدلات الإستدانة أو الإعتماد على الرفع المالي لهذه المؤسسات، وازدياد الفجوة بين إستحقاقات الخصوم وإستحقاقات الأصول لديها، من شأنه أن يؤدي إلى تعثر أو إفلاس هذه المؤسسات المالية غير المصرفية وأن يحرك مخاطر العدوى في الأسواق المالية ويضخم بالتالي المخاطر النظامية العامة<sup>1</sup>.

لذلك، من الضروري أن تخضع صيرفة الظل للرقابة والإشراف وللتشريعات والأنظمة التي تساعد على ضبط المخاطر التي قد تنشأ عن هذه الأنشطة، لذا يسعى صندوق النقد الدولي الى مراقبة ووضع مجموعة من المعايير الاحترازية فيما يخص المؤسسات المالية الغير مصرفية، والتي تتسبب في حدوث مخاطر نظامية وتهدد الاستقرار المالي والاقتصادي العالمي. لاسيما في ظل انخفاض أسعار الفائدة لفترات طويلة مما يدفع بالتغير الجذري في طبيعة الوساطة المالية<sup>2</sup>.

**ثالثاً- تراجع جودة الائتمان و ارتفاع تكلفته**

يتعرض الاستقرار المالي العالمي والنمو الاقتصادي لمخاطر مرتفعة على المدى المتوسط ويأتي هذا انعكاساً لأسعار الفائدة المنخفضة في السنوات الأخيرة التي مكنت الشركات الأقل جدارة إئتمانية من الإقتراض من الأسواق العالمية، وهو ما أدى ارتفاع قروض الرفع المالي التي تقدم للشركات الأكثر خطراً والشركات المثقلة بأعباء الديون، حتى سجلت رقماً قياسياً قدره 788 مليار دولار أمريكي في عام 2017، وهناك اتجاهات عامة مماثلة في أسواق سندات الشركات، حيث تصدر نسبة متزايدة من السندات عن الشركات الأدنى تصنيفاً في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، مما أدى الى خلق بيئة تتسم بتراكم مواطن الضعف، ويمكن أن تؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي القادم و تزايد حجم المخاطر المحيطة به<sup>3</sup>.

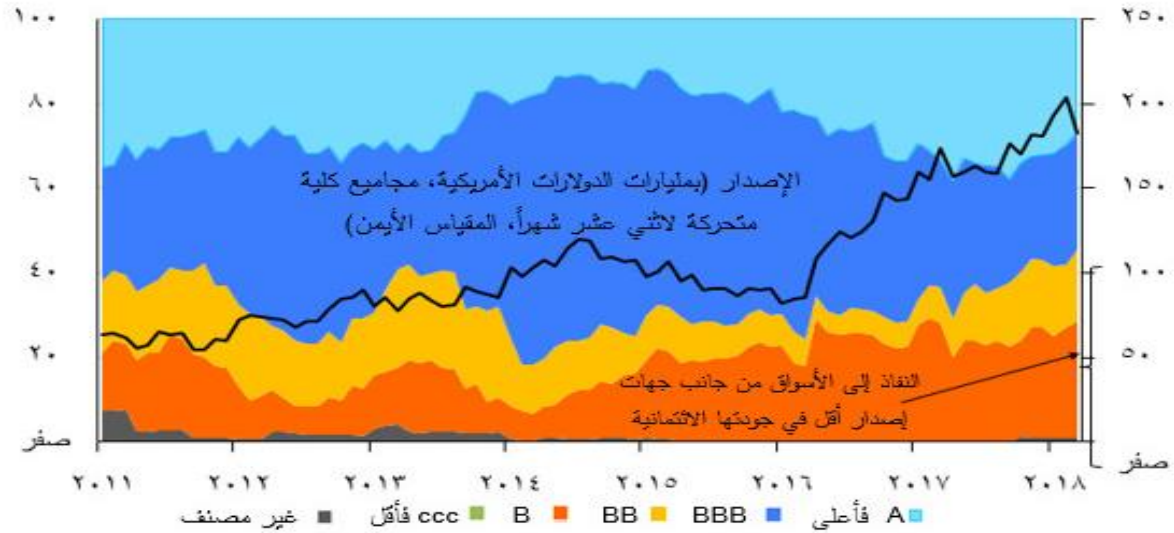
<sup>1</sup> صيرفة الظل حول العالم والتحديات الرقابية، مجلة اتحاد المصارف العربية، عدد 454، سبتمبر 2018، ص. 32

<sup>2</sup> ملخص تقرير الاستقرار المالي العالمي 2017، ص5

<sup>3</sup> توبياس آدریان، النظام المالي العالمي يواجه طريقاً لا يخلو من العثرات، مدونات صندوق النقد الدولي، 18 أبريل 2018

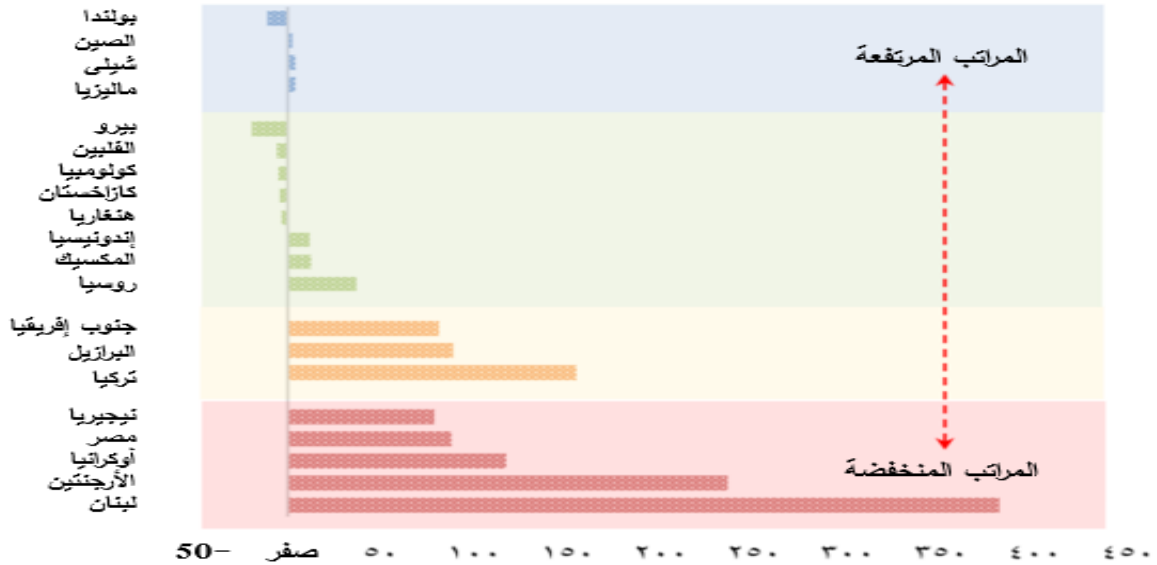


شكل رقم 43: دور أسعار الفائدة المنخفضة في تمكين مصدري السندات الأقل جودة من النفاذ الى أسواق الائتمان الدولية



وتشير تحليلات صندوق النقد الدولي الى انه إذا ما تكتفت الضغوط على اقتصادات الأسواق الصاعدة واتسع نطاقها، فسوف تزداد المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي بدرجة ملحوظة بنسبة 5% - في الأجل المتوسط - وتعرض اقتصادات الأسواق الصاعدة لخروج استثمارات الحافظة في سندات الدين بمبلغ قدره 100 مليار دولار أو أكثر، بنفس حجم التدفقات الخارجة المسجلة عموماً أثناء الأزمة. و يرتبط ذلك بشكل كبير بزيادة قوة الدولار الأمريكي وارتفاع أسعار الفائدة في الوم التي كانت سبباً في زيادة تكلفة الاقتراض الخارجي على الاقتصاديات الصاعدة خاصة ذات المراتب الائتمانية المنخفضة. و الشكل الموالي يبرز ذلك.

شكل رقم 44: التغير في فروق العائد على الائتمان بالعملة الأجنبية ، بنقاط الأساس منذ مارس 2018



المصدر: توباياس أدريان، النظام المالي أقوى، لكن هناك مواطن ضعف جديدة نشأت خلال العقد الذي أعقب الأزمة، مدونة صندوق النقد الدولي، 9 أكتوبر 2018.

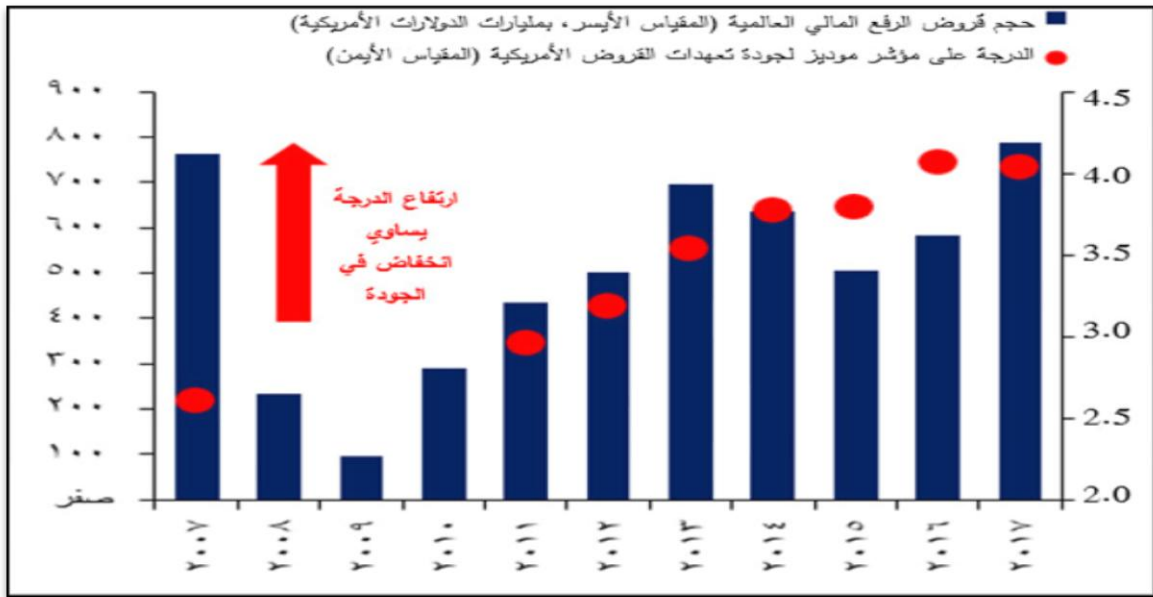
#### رابعا -الرفع المالي في القطاع غير المالي

تشهد الاقتصادات العالمية الكبرى زيادة مستمرة في المديونية، حيث أصبح الرفع المالي في القطاع غير المالي أعلى مما كان عليه قبل الأزمة المالية العالمية في اقتصادات مجموعة العشرين ككل. وبينما ساعد ذلك على تيسير التعافي الاقتصادي، فقد زاد من

تعرض القطاع غير المالي لمخاطر التغيرات في أسعار الفائدة. وأدت زيادة نسب الرفع المالي إلى ارتفاع نسب خدمة الدين في القطاع الخاص في العديد من الاقتصادات الرئيسية، رغم انخفاض مستوى أسعار الفائدة. ويؤدي هذا إلى استنزاف قدرة المقترضين الأضعف حالاً على خدمة الديون في بعض البلدان والقطاعات. وقد بلغت ضغوط خدمة الدين ومستويات المديونية درجة كبيرة بالفعل في القطاع الخاص غير المالي في عدة اقتصادات كبرى (أستراليا وكندا والصين وكوريا)، مما يزيد من درجة حساسيتها لضيق الأوضاع المالية وضعف النشاط الاقتصادي.

ويتزايد احتمال تعرض الاستقرار المالي لمخاطر متزايدة بسبب استمرار النمو الائتماني السريع في الصين والتوسع في منتجات صيرفة الظل. فالنظام المالي السريع النمو أصبح يزداد ترابطاً واعتماداً على الرفع المالي. كما ساعد النمو الثابت في الصين وتشديد السياسة المالية خلال سنة 2017 على تهيئة القلق بشأن تباطؤ النشاط الاقتصادي وانتقال تداعياته السلبية إلى الاقتصاد العالمي على المدى القصير. إلى جانب أن حجم النظام المالي في الصين ودرجة تعقده ووتيرة نموه، كلها تشير إلى تعرض الاستقرار المالي لمخاطر عالية فقد ارتفعت أصول القطاع المصرفي من 240% إلى إجمالي الناتج المحلي في نهاية 2012 إلى 310% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2018. والشكل الموالي يوضح تطور قروض الرفع المالي.

شكل رقم 45: تطور قروض الرفع المالي



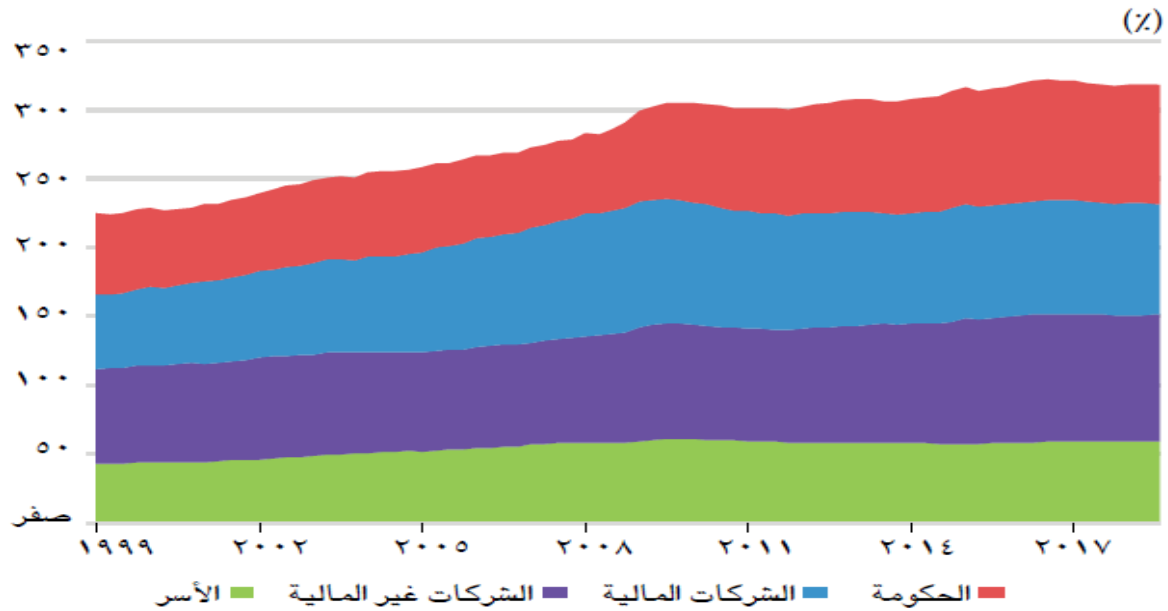
المصدر: توبياس آدریان "النظام المالي العالمي يواجه طريقاً لا يخلو من العثرات"، 18 أبريل 2018 متاح على:

<http://www.imf.org/ar/News/Articles/2018/04/19/blog-a-bumpy-road-for-global-financial-system>

ففي الاقتصادات ذات القطاعات المالية المؤثرة على النظام العالمي ارتفعت ديون الحكومات والشركات والأسر من حوالي 225% من إجمالي الناتج المحلي في سنة 1999 إلى 325% تقريباً في سنة 2017<sup>1</sup> وتزايد قروض اقتصادات الأسواق الصاعدة من الأسواق الدولية مما يعرضها لمخاطر عدم القدرة على إعادة تمويل جانب كبير من ديونها بالعملة الأجنبية. وتعرض البنوك لمخاطر الإقراض هؤلاء المقترضين المثقلين بالديون، كما أن بعض البنوك العالمية لديها حيازات كبيرة من الأصول الأقل سيولة مع تراجع معايير ضمان القروض.

<sup>1</sup>مجلة التمويل والتنمية، جوان 2019، ص. 7

شكل رقم 46: تطور حجم ديون الحكومات و الشركات والاسر خلال الفترة 1999-2017



المصدر: مجلة التمويل والتنمية، جوان 2019، ص. 7

وتواجه السلطات مهمة تحقيق توازن دقيق بين تشديد سياسات القطاع المالي وبطء النمو الاقتصادي الناتج عن ذلك. وينبغي أن تعمم السلطات المالية تطبيق الإجراءات الاحترازية الكلية وأن تنظر في توسيع حدود هذه الأدوات لكبح الرفع المالي المتزايد واحتواء المخاطر المتزايدة على الاستقرار، كما يجب على الاقتصاديات الصاعدة الاستفادة من الأوضاع الخارجية الداعمة لتعزيز صلابتها وذلك في سبيل مواصلة تعزيز مراكزها الخارجية والحد من الرفع المالي في قطاع الشركات.

#### خامسا: التكنولوجيا المالية

##### 1-تعريف التكنولوجيا المالية

تشير التكنولوجيا المالية أو "FinTech" إلى الحلول المالية التي تمكن التكنولوجيا. وغالبا ما ينظر إلى FinTech اليوم على أنه تقنية الدمج للخدمات والمعلومات المالية معا. حيث عرفها تقرير شركة بيفورت على أنها تلك المنتجات والخدمات التي تعتمد على التكنولوجيا لتحسين نوعية الخدمات المالية التقليدية. بحيث تتميز هذه التكنولوجيا بأنها أسرع وأرخص وأسهل ويمكن لعدد أكبر من الأفراد الوصول إليها، وفي معظم الحالات يتم تطوير هذه الخدمات والمنتجات بواسطة شركات ناشئة<sup>1</sup>. كما يشير مصطلح "FinTech" إلى توفير حلول جديدة في مجال التمويل من قبل شركات تكنولوجيا المعلومات. بحيث يتم إنشاء نماذج أعمال جديدة واحدة تلو الأخرى، لا سيما في مجال خدمات BtoC باستخدام الإنترنت. والفرق الرئيسي بين هذه الشركات الجديدة وشركات التمويل التقليدية هو تفكيرها فيما يتعلق باستثمار تكنولوجيا المعلومات<sup>2</sup>. وأيضا فإن مصطلح FinTech لا يقتصر على قطاعات محددة (مثل التمويل) أو نماذج الأعمال، ولكنه بدلا من ذلك يغطي كامل نطاق الخدمات والمنتجات التي توفرها عادة صناعة الخدمات المالية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> تقرير التكنولوجيا المالية بالتعاون بين ومضة وبيفورت، التكنولوجيا المالية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2016، ص.7.

<sup>2</sup> Naoyuki Iwashita Head Of Center For Advanced Financial Technology, Bank Of Japan, Fintech: A Revolution In The World Of Finance, Expert Opinions No.15, 2015.11

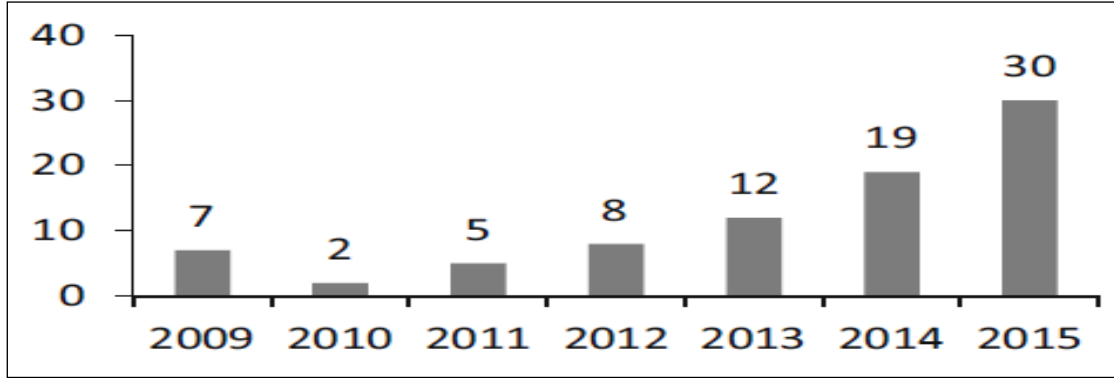
<sup>3</sup> Arner, Dw; Barberis, Jn; Buck Ley, R P, The Evolution Of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?2015,P5

وفي حين بدأت العديد من الشركات الناشئة العمل في تطوير هذه التكنولوجيات المالية، تقوم العديد من البنوك الكبرى في العالم مثل "إتش إس بي سي" و "كريدي سويس" بتطوير أفكار التكنولوجيا المالية الخاصة بها. وتكتسي التكنولوجيا المالية اهتماما متزايدا في الآونة الأخيرة، وهو ما أشارت وألحت عليه كريستين لاغارد مديرة FMI خلال افتتاح المنتدى الدولي للتمويل الإسلامي في نسخته الخامسة بكوالمبور. منوهة بأن التكنولوجيا المالية لديها إمكانات هائلة في لعبة تغيير الصناعة مستقبلا، وهو ما يتيح فرصا عديدة للمؤسسات المالية في اعتماد استراتيجيات رقمية من شأنها توسيع نطاقها أو رفع مستوى تخصصاتها بدرجة عالية، كما أنها تفتح أيضا فرصا جديدة لتحسين الكفاءات، وتخفيض التكاليف وتعزيز خدمات العملاء، التي من شأنها تطوير وضع تلك المؤسسات بأداء مالي أقوى.

## 2- واقع التكنولوجيا المالية على المستوى العالمي

بالرغم من التنبؤ المتأخر للابتكار المالي بشكل عام عالميا مقارنة بمجالات أخرى كالاتصالات ومجال الإعلام والتجارة، إلا أنه بدأ في الآونة الأخيرة بفرض نفسه أكثر من خلال حجم الاستثمارات والصفقات الضخمة التي تقوم بها الشركات الناشئة الداعمة لهذا المجال عالميا وهذا ما يوضحه الشكلين.

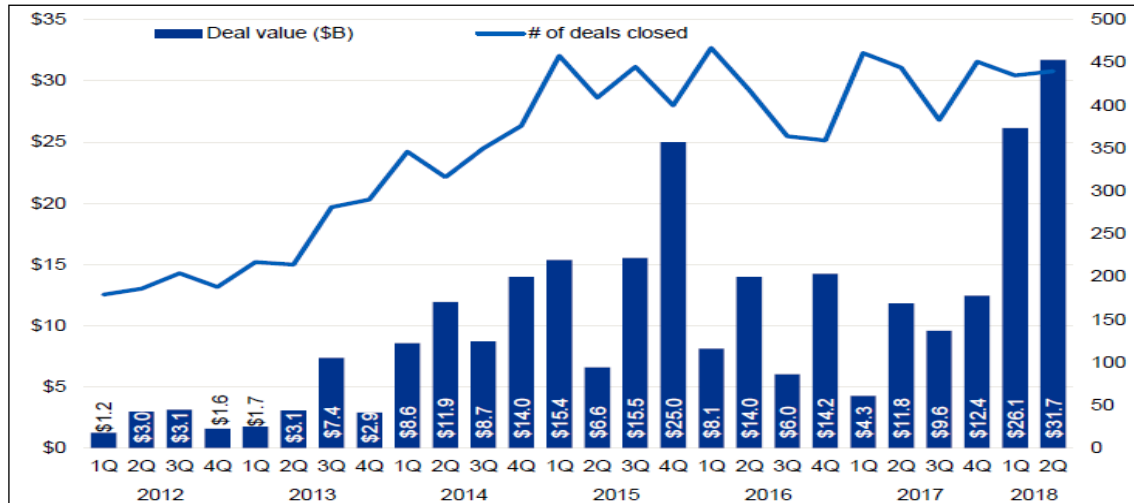
الشكل رقم 47 : تطور الاهتمام بالتكنولوجيا المالية



**Source** :P. Gomber, J.A. Koch and M. Siering, Digital Finance and FinTech: current research and future research directions, J Bus Econ (2017) 87:537–580

يتضح لنا من الشكل أعلاه تزايد الاهتمام بالبحث في التكنولوجيا المالية منذ سنة 2009 وإلى غاية 2015 أين حققت معدلات نمو الاهتمام ارتفاعا ملحوظا مقارنة بالسنوات الأخرى أين وصل إلى حوالي 30% مقارنة بـ 7% سنة 2009.

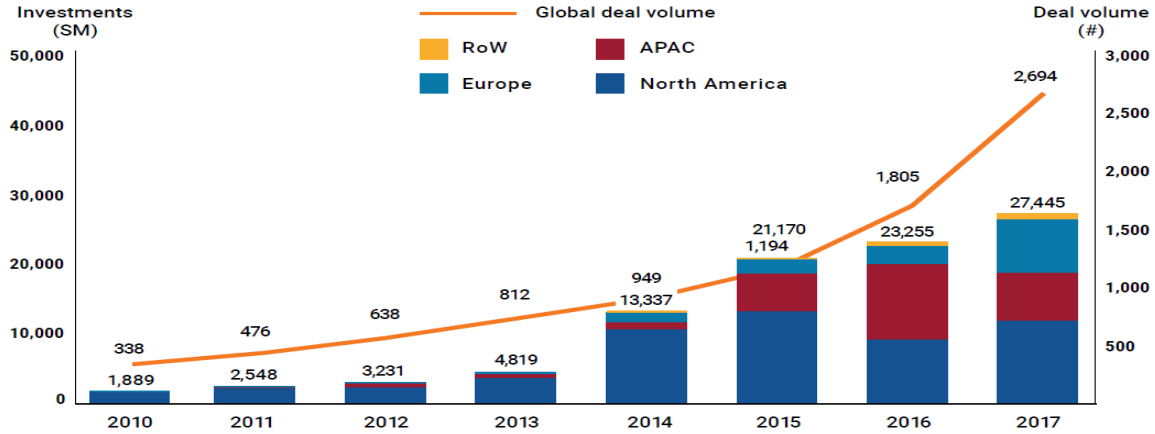
الشكل رقم 48 : الاستثمار العالمي في شركات التكنولوجيا المالية



**Source** :rapport KPMG, The Pulse of Fintech 2018,31july2018, p08

حققت الاستثمارات العالمية في التكنولوجيا المالية نمواً سريعاً في السنوات الماضية، وتشير التوقعات إلى استمرار نموها بقوة. فقد ارتفعت قيمة الاستثمارات في التكنولوجيا المالية بما يزيد على عشرة أضعاف في الفترة بين 2012 و 2015 وقدرت في سنة 2017 بـ 31 مليار دولار<sup>1</sup>. ولقد تجاوز النصف الأول من عام 2018 جميع الأرباع السابقة من حيث قيمة الصفقة الإجمالية مقتربا من 31.7 مليار دولار. ورغم أن دمج المؤسسات العاملة في قطاع التكنولوجيا المالية في الولايات المتحدة أدى إلى حدوث تراجع في الاستثمارات العالمية، فقد استمر النمو في مناطق أخرى من العالم لا سيما دول الاتحاد الأوروبي.

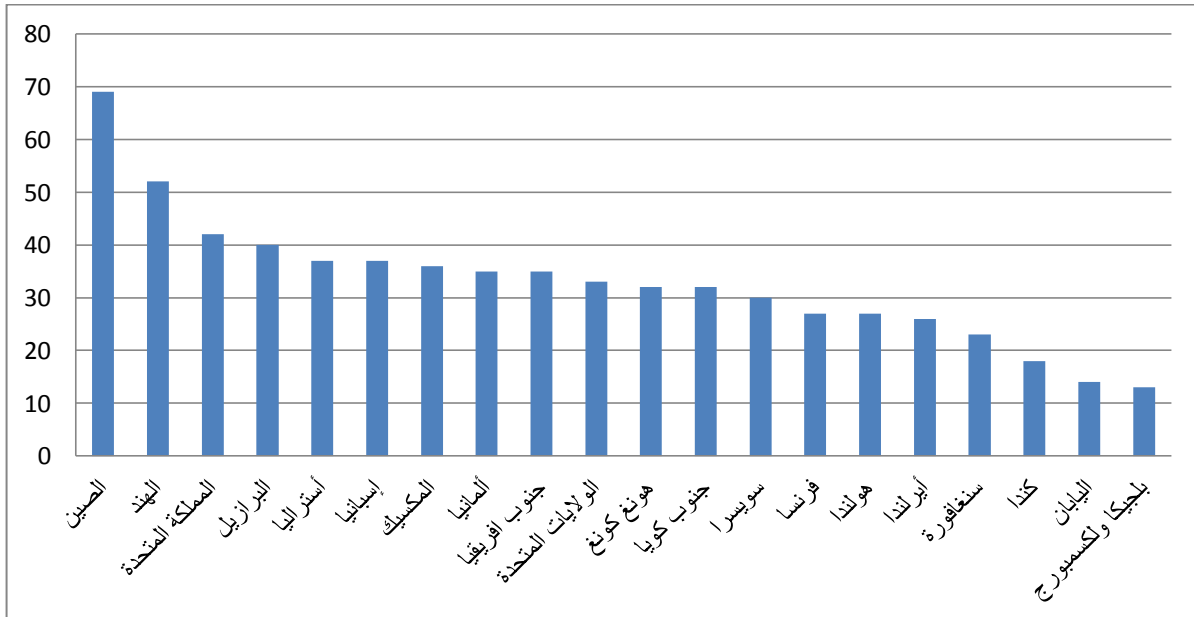
شكل رقم 49: التوزيع الجغرافي لشركات التكنولوجيا المالية في العالم (2010-2017)



Source: islamic fintech report 2018, current landscape&path forward, dubai islamic economy development centre, p.13

والشكل الموالي يوضح معدلات نمو اعتماد التكنولوجيا المالية في 20 سوق دولي لسنة 2017

الشكل 50: نمو اعتماد التكنولوجيا المالية في 20 سوق دولي لسنة 2017



SOURCE: Ey Building a better working world, Ey Fintech adoption index 2017, online: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fintech-adoption-index-2017/\\$FILE/ey-fintech-adoption-index-2017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fintech-adoption-index-2017/$FILE/ey-fintech-adoption-index-2017.pdf)

<sup>1</sup> islamic fintech report 2018, current landscape&path forward, dubai islamic economy development centre, p.6

من خلال الشكل السابق يظهر لنا تباين معدلات نمو اعتماد الدول على التكنولوجيا المالية في 20 سوق دولي. حيث تعد الصين أكثر دول العالم اعتماداً على التكنولوجيا المالية بمعدل نمو بلغ 69% لسنة 2017 تليها الهند 52% ثم بريطانيا 42%. وهذا ما يؤكد تبلور فكرة تبني التكنولوجيا المالية في عديد دول العالم كأساس لانطلاقة جديدة في عالم المعاملات المالية المصرفية.

### 3- أنواع خدمات التكنولوجيا المالية

هناك العديد من خدمات التكنولوجيا المالية، لكن الأنواع السبعة الأكثر شيوعاً، هي استخدام التكنولوجيا في: -عمليات الدفع/التحويلات: لتحل محل أنظمة الدفع التقليدية أو تحويل الأموال، ومن الأمثلة الأكثر شيوعاً الحسابات الموزعة والعملات المشفرة (بتكوين).

- الإقراض: ربط الممولين بالعملاء الذين يحتاجون للتمويل (شركات التجزئة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة). ومن الأمثلة الأكثر شيوعاً منصات الإقراض المباشر والتمويل الجماعي.

- التمويل الشخصي/المؤسسي: يجمع بين الخدمتين المذكورتين أعلاه من خلال توفير الخدمات المصرفية على المنصات الرقمية. -الخدمات المصرفية للمستثمرين/أسواق رأس المال: تزود خدمات تقوم بتزويدها عادةً البنوك الاستثمارية (مثل التداول الاجتماعي أو جمع التمويل)

-تكنولوجيا التأمين: تقدم منتجات التأمين مباشرة للعملاء أو حلولاً أكثر كفاءة لتقييم المخاطر في الوقت المناسب لشركات التأمين.

-إدارة الثروات: تقدم حلولاً لإدارة الثروات لعملائها بدعم من التعلم الآلي.

-تكنولوجيا مراقبة اللوائح التنظيمية: تساعد الشركات على الامتثال للأنظمة.

### 4- مخاطر التكنولوجيا المالية

تتيح التكنولوجيا المالية فرصاً واسعة النطاق تحرص السلطات الوطنية على تعزيزها. وتقدم هذه التكنولوجيا فرصاً لتخفيض التكاليف، وزيادة الكفاءة والمنافسة، وتضييق نطاق التضارب في المعلومات، وتوسيع نطاق الوصول إلى الخدمات المالية - لا سيما في البلدان المنخفضة الدخل وللسكان المحرومين من الخدمات- وذلك على الرغم من أن فوائد التغيير التكنولوجي قد تستغرق وقتاً حتى تتبلور بصورة كاملة. ويمكن أن تدعم الابتكارات والتطورات التكنولوجية المستمرة التنمية الاقتصادية والنمو الشامل للجميع على نطاق أوسع، وكذا تسهيل المدفوعات والتحويلات الدولية، وتبسيط وتعزيز الامتثال والعمليات الإشرافية والرقابية<sup>1</sup>، حماية المستهلك والمستثمر، ووضوح واتساق الأطر القانونية والتنظيمية.

غير انها تحمل في طياتها عدة مخاطر تؤثر على النظام المالي وعملاؤه من أهمها مايلي<sup>2</sup>:

أ-مخاطر إستراتيجية: قد يؤثر توسع تقديم الخدمات البنكية من قبل المؤسسات الغير البنكية أو شركات التكنولوجيا المالية الكبيرة سلبي على ربحية البنوك، وقد تخسر المؤسسات المالية القائمة جزءاً كبيراً من حصتها السوقية أو أرباحها إذا كان لهذه الشركات قدرة عالية في استخدام الابتكارات التكنولوجية، وعلى تقديم خدمات بتكلفة أقل، وتلبية حاجات العملاء على نحو أفضل، وتشير بعض التقديرات إلى أن ما بين 10% -40% من الإيرادات، وما بين 20% -60% من أرباح الخدمات البنكية الموجهة للأفراد، هي معرضة لخطر الزوال على مدى السنوات العشر المقبلة.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، احدة أحدى مؤتمر بالي للتكنولوجيا المالية، وثيقة مبدئية، 18 سبتمبر 2018

<sup>2</sup> وسام حسن فتوح، توظيف أدوات وحلول الكشف المبكر للجريمة المالية في القطاع المصرفي العربي، مجلة اتحاد المصارف العربية، فبراير، 2018، صص، 11-12

ب-مخاطر تشغيلية على مستوى النظام البنكي : قد يؤدي تطور التكنولوجيا المالية **fintech** إلى زيادة الترابط بين المتعاملين في السوق (أي البنوك وشركات التكنولوجيا وغيرها ) وإلى تشابك البنية التحتية للسوق، مما قد يؤدي إلى تحويل أزمة تكنولوجيا معلومات إلى أزمة نظامية في القطاع البنكي ، ولا سيما عندما تتركز الخدمات في عدد قليل من الشركات المسيطرة .

-مخاطر تشغيلية على مستوى البنك : قد يزيد إنتشار المنتجات والخدمات المبتكرة من صعوبة إدارة ومراقبة المخاطر التشغيلية للبنك ، كما لا تكون نظم تكنولوجيا المعلومات البنكية القديمة قابلة للتكيف بشكل كاف ، والذي يمكن الإستعانة بمصادر خارجية ، أو عبر عقد شراكات في مجال التكنولوجيا، مما قد يؤدي هذا الإستخدام المتزايد للأطراف إلى زيادة مخاطر أمن البيانات والخصوصية ومخاطر غسل الأموال ، والجرائم الإلكترونية ، وحماية العملاء

-زيادة الصعوبات في تلبية متطلبات الإمتثال وخصوصا المتعلقة بالتزامات مكافحة غسل الأموال وتمويل الارهاب: يمكن أن يؤدي ارتفاع مستوى الإعتماد على التكنولوجيا وتوزيع المنتج أو الخدمة بين البنوك وشركات التكنولوجيا المالية إلى شفافية أقل بشأن كيفية تنفيذ المعاملات وحول من يتحمل مسؤوليات الامتثال.

### ج-المخاطر الجرمية الالكترونية

اعتبرت المخاطر او التهديدات السيبرانية او مخاطر الجريمة الالكترونية من اهم المخاطر التي تواجه النظام المالي العالمي في عام 2018 ، حيث ازدادت كثافة وخطورة الهجمات السيبرانية التي تعزل المؤسسات عن قواعد بياناتهم سواء من ناحية الانتشار او في قدرتها على الحاق خسائر معتبرة بالمؤسسات المالية والمصرفية، وشكت الفدية التي تدفع لمجرمي الانترنت لاعادة الوصول للبيانات اكبر انواع التكاليف المالية للهجمات الالكترونية على الشركات في عام 2017. حيث بالرغم من فشل معظم الهجمات الالكترونية الا ان نجاح بعضها يؤكد ارتفاع حجم مخاطرها في ظل ارتفاع مستويات الترابط والتشابك في النظام المالي العالمي. ومن امثلة هذه الهجمات تعرض العديد من البنوك المركزية والتجارية للسرقة ومن ذلك بنك بنغلاديش المركزي الذي اعلن في مارس 2016 عن سرقة 81 مليون دولار من حسابه في بنك نيويورك الفيدرالي، وذلك بعدما تمكن القراصنة من الوصول الى انظمة بنك بنغلاديش المركزي وارسلو منه رسائل عبر شبكة SWIFT الى بنك نيويورك الفيدرالي تطالب بتحويل مبلغ مليار دولار من احتياطات بنك البنغلاديش النقدية وايداع المبالغ في حسابات الفلبين وسيريلانكا. ووجد انه من اصل 35 طلب ارسل تم الاستجابة لاربعة طلبات فقط والتي سمحت بتحويل 81 مليار دولار لتستخدم في تبييض الاموال<sup>1</sup>.

وترتبط التكنولوجيا المالية بظهور العملات الرقمية او العملات المشفرة، وهناك مجموعة مصطلحات متعلقة بهذه التقنية، على كل المعنيين بالقطاع الإلمام بها على النحو التالي:

- العملة المشفرة (cryptocurrency)

هي عملة رقمية لا مركزية تستخدم التشفير لتوليد وحدات من العملة، والحفاظ على استقلالية المعاملات بعيداً عن البنك المركزي أو الحكومة. والبتكوين أكثر العملات الرقمية شيوعاً، لكن هناك عدة أشكال من النقود الافتراضية مثل اللاتيكوين والداش.

- بتكوين (Bitcoin)

<sup>1</sup>علم الدين بانقا، مخاطر الهجمات الالكترونية(السيبرانية) واثارها الاقتصادية: دراسة حالة مجلس التعاون الخليجي، المعهد العربي للتخطيط، العدد63-2019 ، ص. 17

هو أول العملات المعماة المستخدمة في عالم التكنولوجيا المالية وأكثرها شيوعاً، طرحها شخص مجهول أطلق على نفسه ساتوشي ناكاموتو للمرة الأولى في ورقة بحثية عام 2008، و طرحت للتداول للمرة الأولى عام 2009.

وصف ناكاموتو هذه العملة بأنها نظام نقدي إلكتروني يعتمد في التعاملات المالية على مبدأ الإقراض بين الأفراد (Peer-to-Peer)، والذي يعني التعامل المباشر بين مستخدم وآخر دون وجود وسيط أو أي سلطة مركزية.

- بلوك شين (Blockchain)

هي سجل للاحتفاظ بجميع معاملات العملات المشفرة على شبكة موزعة على أجهزة الكمبيوتر، ولكن ليس لديه سجل مركزي. تأسست بلوك شين على يد مؤسس البتكوين ساتوشي ناكاموتو، ويعتقد معظم خبراء البلوك شين أن هذه التقنية يمكن أن توفر الشفافية لعدد من الصناعات المختلفة، وليس فقط الخدمات المالية.

- إثيريوم (Ethereum): هي نوع من أنواع شبكة البلوك شين، اقترحها المبرمج الكندي الروسي فيتاليك بوتيرين عام 2013. تختلف عن البلوك شين الأصلي في كونها مصممة للأشخاص لبناء تطبيقات لامركزية، تسمح للمستخدمين بالتعامل مع بعضهم مباشرة دون وسطاء.

- التكنولوجيا التنظيمية (Regtech)

هي التكنولوجيا التي تساعد الشركات العاملة في صناعة الخدمات المالية على تطبيق قواعد الامتثال المالي. تتمثل إحدى أولويات هذه التقنية في أتمتة ورقمنة قواعد مكافحة غسيل الأموال، والتي تهدف إلى الحد من الإيرادات التي يتم الحصول عليها بطريقة غير مشروعة.

- التقنية التأمينية "Insurtech"

فرع من الـ "فينتك" التي تستخدم التكنولوجيا لتبسيط وتحسين كفاءة صناعة التأمين، وتواجه شركات التأمين التقليدية منافسة شديدة بسبب ظهور عدد من شركات "Insurtech" الناشئة.

وقد ظهرت الكثير من العملات الافتراضية بأسماء جذابة مثل برايم كوين (Primecoin) و داش (Dash) و فيرج (verge)، وأصبح لها أتباع بين المهتمين بالتكنولوجيا، و تشهد قيمتها تقلبات حادة، و يقول البعض إن أكواد الكمبيوتر الغامضة تلك ستحل في يوم ما محل النقود التقليدية كما نعرفهم اليوم، فما هي هذه العملات المشفرة تحديداً، و ما الذي يجعل البعض يعتقد بان لها أي قيمة على الإطلاق؟ للإجابة عن هذه الأسئلة، دعونا في البداية نلقي نظرة على الكيفية التي تطورت بها النقود.

في ظل اتساع نطاق النظام المالي و زيادة تعقده، ظهرت الحاجة إلى جهات وساطة مالية موثوقة و نظم محاسبية تتمتع بالمصداقية، و كان ظهور مفهوم مسك الدفتر بنظام القيد المزدوج في إيطاليا في عصر النهضة من الابتكارات المهمة التي عززت دور البنوك الخاصة الكبرى، و في العصر الحديث أصبحت البنوك المركزية على قمة نظم الدفع، و مع ميكنة الدفاتر المصرفية تزايد الدور التنسيقي الذي تضطلع به البنوك المركزية.

تم استحداث أول عملة مشفرة و هي 'بيتكوين' في عام 2009 على يد أحد المبرمجين (أو مجموعة من المبرمجين) باستخدام الاسم المستعار ساتوشي ناكاموتو (Satoshi Nakamoto). و وفقاً للموقع coinmarketcap.com بلغ عدد العملات المشفرة في أبريل 2018 أكثر من 1500 عملة، و إلى جانب عملة بيتكوين، تعد عملة Ether و عملة Ripple هما الأكثر استخداماً. و رغم الدعاية الضخمة، فإن العملات المشفرة لا تتحقق فيها حتى الآن الوظائف الأساسية للنقود بوصفها مخزن قيمة و وسيلة تبادل و وحدة حساب، و نظراً للتقلبات الحادة في قيمة هذه العملات، فإنها لا تستخدم سوى بشكل محدود حتى الآن بوصفها وحدة حساب أو مخزن قيمة، و لا تقبل هذه العملات سوى في عدد من محدود من عمليات الدفع، مما يحد



من استخدامها وسيلة للتبادل، و على عكس النقود الإلزامية نجد أن تكلفة إصدار العديد من العملات المشفرة مرتفعة للغاية، مما يعكس حجم الطاقة الضخم اللازم لتشغيل أجهزة الكمبيوتر المستخدمة في حل الاحجيات المشفرة، و أخيرا فغن إصدار هذه العملات بصورة لا مركزية يعني عدم وجود أي كيان يضمن هذه الأصول، و بالتالي فإن قبولها يعتمد اعتمادا كليا على ثقة المستخدمين.

إن العملات المشفرة و التكنولوجيا التي تقوم عليها تمنحان مزايا غير أهمها تحملان مخاطر أيضا، فتكنولوجيا دفاتر الحسابات الرقمية الموزعة من شأنها الحد من تكلفة التحويلات الدولية، بما في ذلك تحويلات المغتربين و تعزيز الاحتواء المالي، و تقوم حاليا بعض شركات خدمات الدفع بإجراء تحويلات خارجية خلال ساعات، و ليس أيام، و يمكن ان تكون لهذه التكنولوجيا استخدامات خارج النظام المالي، فقد تستخدم على سبيل المثال للتخزين الآمن للسجلات المهمة، مثل التاريخ الطبي و عقود الأراضي، و من ناحية أخرى، فإن عدم معرفة هوية ملاك العديد من العملات المشفرة يجعلها عرضة للاستخدام في أنشطة غسل الأموال و تمويل الإرهاب في حالة عدم وجود جهات وساطة للتحقق من نزاهة المعاملات أو هوية منفذها، و يمكن أيضا أن تثير العملات المشفرة تحديات أما البنوك المركزية إذا ما أثرت في قدرتها على مراقبة المعروض النقدي و بالتالي على تنفيذ السياسة النقدية<sup>1</sup>. فقط أصبحت هذه العملات تهدد الاستقرار المالي العالمي وذلك لارتفاع حجم المعاملات المالية التي تتم بهذه العملات الرقمية وعدم مراقبتها من طرف السلطات النقدية ( البنوك المركزية ) حيث وصلت في عام 2017 أعلى معدلات لها بقيمة 2000000 دولار أمريكي وكانت قيمته السوقية ما يقارب 589.5 مليار دولار أمريكي<sup>2</sup>، ولذلك أوصى بنك التسويات الدولية في فيفري 2018م البنوك المركزية بحماية القيمة الحقيقية للمال و ضبط الحدود الرقمية وذلك بإمكانية تبني تقنيات جديدة كإقامة بنك مركزي رقمي لمواكبة هذه التطورات وإمكانية السيطرة عليها<sup>3</sup>، والاستفادة من جملة المزايا التي تحققها كالمشمول المالي ورفع كفاءة عمليات الدفع والتسوية.

كما يرى صندوق النقد الدولي وجود منافع قد تحققها العملات المشفرة والتكنولوجيا التي تقوم عليها ومنها تشجيع الشمول المالي ورفع كفاءة عمليات الدفع والتسوية، لكن هذه العملات يمكن أن تشكل مخاطر كبيرة باعتبارها أدوات محتملة لغسل الأموال، و تمويل الإرهاب، و التهرب الضريبي والإحتيال و ينبغي أن تخضع لإجراءات تنظيمية ورقابية ملائمة، و من أهم التحديات التي ستواجه السلطات في أي بلد هي كيفية احتواء المخاطر دون خنق الابتكار، و يمكن للدول اعتماد مناهج تنظيمية ورقابية محددة في التعامل مع العملات المشفرة بناء على تقييمها للمخاطر و سيكون من الضروري في هذا الصدد زيادة المناقشات و توثيق التعاون على الصعيد الدولي.

### سادسا: تنامي حجم المديونية الخارجية للدول النامية

تعتبر أزمة المديونية العالمية من أبرز التحديات التي تواجه الدول النامية في مسيرتها الإنمائية والاقتصادية و خصوصا في ميدان تمويل التنمية، إذ لم تقتصر فقط على مشكلة اقتصادية أو مالية فحسب، وإنما تؤثر على الخيارات الاجتماعية والسياسية على حد سواء ذلك لأن هذه الديون تتصل مباشرة بمدى إمكانيات هذه الدول على النهوض باقتصادياتها، و في نفس الوقت فهي تعكس نمط العلاقات الاقتصادية الدولية بينها وبين الجهات الدائنة.

وتعود هذه الأزمة إلى الأسباب التالية:

<sup>1</sup> أنطوان بوفريه: إقتصادي، و فيكرام هاكسار : مساعد مدير في إدارة الاستراتيجيات و اسياسات و المراجعة، مجلة التمويل و التنمية، جوان 2018، ص.

<sup>2</sup> تامر محمود العاني، آية عبد المجيد ضياء الدين، العملة الافتراضية البيتكون و موقف الدول منها، غرفة التجارة عمان الأردن 2018 ص 07.

<sup>3</sup> Agustin carstens, Mony in the digitalage , what role for central Bank ?, Bank of International Settlements, speech 06 February 2018, p09

- العوامل الداخلية: وهي تشمل العوامل التابعة من الاقتصاديات التي لم تخطط لها بشكل جيد والتي تشمل:
  - فشل معظم خطط التنمية والسياسات المتبعة في الدول النامية.
  - كثرة الاستهلاك بدون مبرر.
  - هيمنة القطاع العام على معظم مرافق الدولة وبالتالي تؤدي إلى زيادة الأنفاق.
- العوامل الخارجية: وهي العوامل التي ترتبط بالنظام الاقتصادي الدولي، وتشمل:
  - هيمنة الدول الرأسمالية على الاقتصاد العالمي وتطبيق الحماية التجارية على صادرات الدول النامية.
  - انخفاض معدل التبادل التجاري لغير صالح الدول النامية.
  - ارتفاع سعر الفائدة الدولية.
  - قلة مصادر التمويل وتعاضم أعبائه .

وقد عرفت مستويات المديونية الخارجية لا سيما للدول متوسطة ومنخفضة الدخل ترايدا معتبرا في السنوات الاخيرة كما يبرزه الجدول الموالي:

جدول رقم 18: تطور حجم الديون الخارجية للدول متوسطة ومنخفضة الدخل خلال الفترة 2008-2017

\$ billion

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Net financial flows, debt and equity	633.4	635.6	1345.2	1264.6	1156.1	1399.0	1109.1	167.7	694.5	1117.0
Percent of GNI (%)	3.9	4.0	6.9	5.5	4.7	5.4	4.1	0.7	2.7	4.0
Net Debt Inflows	184.3	155.7	693.1	667.2	550.3	773.6	515.8	-371.5	181.3	606.5
Long-term	210.6	122.0	270.9	368.7	430.8	422.8	370.0	146.3	195.6	309.3
Official creditors	28.7	79.5	74.0	35.1	31.0	25.0	42.1	48.1	64.9	52.2
World Bank (IBRD and IDA)	7.9	17.3	22.5	6.3	11.9	13.5	15.0	17.5	13.4	12.6
IMF	10.0	26.4	13.4	0.5	-8.4	-17.7	-7.2	4.8	5.0	3.6
Private creditors	181.9	42.5	196.9	333.6	399.8	397.8	328.0	98.1	130.7	257.1
Bonds	-11.9	44.5	101.7	145.5	213.0	169.0	163.3	67.7	85.4	262.0
Banks and other private	193.8	-2.1	95.2	188.1	186.8	228.8	164.7	30.4	45.3	-4.8
Short-term	-26.3	33.7	422.2	298.5	119.5	350.8	145.7	-517.7	-14.3	297.2
Net equity flows	449.1	479.9	652.1	597.5	605.8	625.4	593.3	539.1	513.2	510.5
Net FDI inflows	498.4	355.7	525.8	595.6	511.8	555.1	509.6	517.7	469.5	454.1
Net portfolio equity inflows	-49.3	124.2	126.4	1.9	94.0	70.3	83.7	21.4	43.7	56.5
Change in reserves (- = increase)	-451.3	-621.1	-683.7	-466.7	-287.3	-516.7	97.2	601.7	298.8	-283.1
Memorandum item										
Workers remittances	280.9	270.4	299.2	337.2	363.5	383.7	412.2	425.6	409.6	436.5

Source : world bank group, international debt statistics, 2019, p . 4

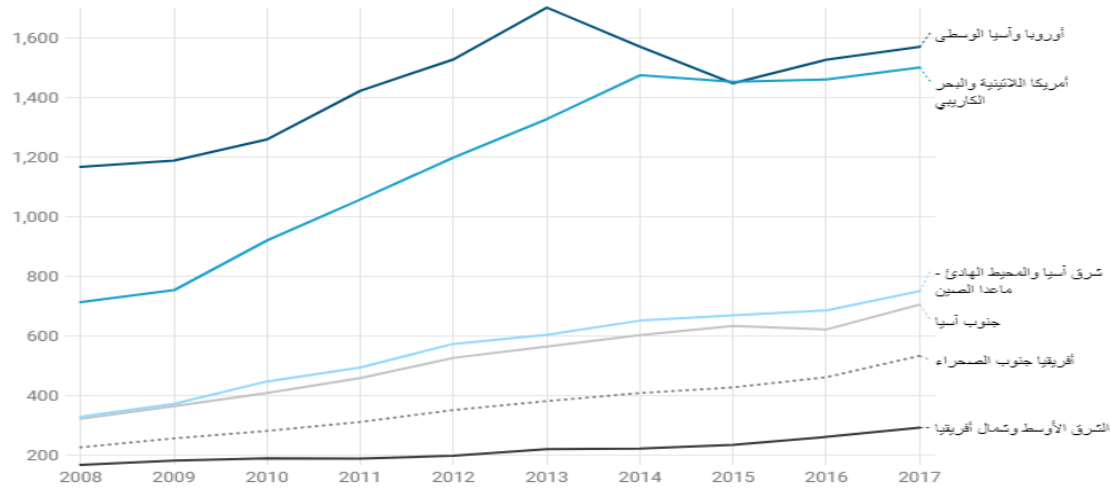
يلاحظ من خلال الجدول ان اجمالي التدفقات المالية الى الدول منخفضة ومتوسطة الدخل ارتفع من 633 مليار دولار سنة 2008 الى 1117 مليار دولار سنة 2017، وتشكل الديون الخارجية اكبر نسبة اذ تجاوزت 606 مليار دولار في سنة 2017 مقابل 184 مليار دولار في سنة 2008 معظمها ديون طويلة الاجل، قدرت قيمتها ب 309 مليار دولار مقابل ديون قصيرة الاجل بلغت 297 مليار دولار سنة 2017. وبذلك يتجاوز حجم الديون الخارجية صافي تدفقات الاستثمارات في محافظ الأسهم لأول مرة منذ عام 2013. وقد ساهم الارتفاع الحاد في تدفقات الديون طويلة وقصيرة الأجل في هذه الزيادة. وانكشنت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في حقوق الملكية، التي كانت تعد لوقت طويل المكون الأكثر استقرارا ومرونة في التدفقات المالية الى 454 مليار دولار مقابل 517 في سنة 2015 .

وقد تفاوتت الاتجاهات الإقليمية في مستوى تراكم الديون الخارجية في عام 2017، حيث ازداد حجم الديون الخارجية في بلدان أفريقيا جنوب الصحراء بوتيرة أسرع من البلدان الأخرى منخفضة ومتوسطة الدخل في المناطق الأخرى في عام 2017، حيث ارتفع حجم رصيد الديون الخارجية المجمع بـ 15.5% مقارنة بعام 2016 إلى 535 مليار دولار. ويرجع جانب كبير من هذه الزيادة إلى ارتفاع حاد في حجم الاقتراض لدى نيجيريا وجنوب أفريقيا، وهما اثنان من أكبر اقتصادات المنطقة، حيث ارتفعت أرصدة ديونهما الخارجية بـ 29% و 21% على الترتيب.

كما شهدت اقتصادات جنوب آسيا زيادة في أرصدة ديونها الخارجية بلغت 13.3% في المتوسط، ولعبت بنغلاديش (23%) وباكستان (17%) دورا كبيرا في ذلك. وشهدت منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا زيادة في أرصدة ديونها الخارجية بلغت 11.7%، حيث شهدت مصر في عام 2017 زيادة قدرها 23%، في حين شهد لبنان زيادة قدرها 5%. وزادت أرصدة الديون الخارجية في بلدان شرق آسيا والمحيط الهادئ بخلاف الصين بنسبة بلغت 9.3% في المتوسط، وارتفعت أرصدة الديون الخارجية 2.5% في منطقتي أوروبا وآسيا الوسطى وأمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي في عام 2017، كما يوضح الشكل الموالي.

شكل رقم 51: الاتجاهات الإقليمية لتطور حجم أرصدة الديون الخارجية خلال الفترة 2008 - 2017

الاتجاهات الإقليمية، 2008 - 2017، بمليارات الدولارات



المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، متاح على الرابط:

[http://blogs.worldbank.org/opendata/ar/international-debt-statistics-2019-external-debt-stocks-end-2017-stood-over-7-trillion?cid=ECR\\_E\\_NewsletterWeekly\\_AR\\_EXT&deliveryName=DM6841](http://blogs.worldbank.org/opendata/ar/international-debt-statistics-2019-external-debt-stocks-end-2017-stood-over-7-trillion?cid=ECR_E_NewsletterWeekly_AR_EXT&deliveryName=DM6841)

وفي ظل تزايد حجم الديون الخارجية فان ذلك اضحى يشكل عائقا امام قدرة صناع السياسات على زيادة الإنفاق أو تخفيض الضرائب لتعويض ضعف النمو الاقتصادي، حيث إن الدائنين قد يكونوا أقل استعدادا لتمويل عجوزات أكبر في الميزانية. كذلك فإن مدفوعات الفائدة على الدين تعمل على تقليص حجم الإنفاق الموجه الى التعليم والصحة والبنية التحتية، والتي تعد استثمارات جد ضرورية لمساعدة الدول على تعزيز جهود التنمية الاقتصادية<sup>1</sup>. وهو ما يستدعي البحث عن حلول حقيقية ومستعجلة للحد وتقليص حجم الاثار السلبية المرتبطة بتنامي المديونية الخارجية التي ترهن جميع جهود التنمية في هذه الدول.

<sup>1</sup> يتور غاسبار، وجون رالبييه، وإيليف توريه، الدين المرتفع يعوق تحرك البلدان لمواكبة اقتصاد عالمي سريع التغير، 9 أبريل 2019، متاح على الموقع:

<https://www.imf.org/ar/News/Articles/2019/04/09/blog-fm-high-debt-hampers-countries-response-to-a-fast-changing-global-economy>

مما سبق يمكن القول انه بالرغم من الاثار الايجابية للتمويل الدولي الا انه يحمل الكثير من المخاطر التي سبق الاشارة اليها اضافة لمخاطر اخرى ترتبط بتنامي ظاهرة التركيز الجغرافي للتدفقات التي غالبا ما تتحرك بتوافق مع الدورة الاقتصادية وهو ما يصعب الحصول عليها في اوقات الازمات، وتشكيلها لضغوط متزايدة على السياسات الاقتصادية الكلية بسبب حدوث ارتفاع سريع في المجاميع النقدية وضغوط تضخمية، تقلب في قيمة العملة، تدهور وضعية الميزان الجاري وصعوبة إدارة الاقتصاد الكلي نتيجة لما يسمى الملحمة المستحيلة أي عدم قدرة صانعي القرار على تحقيق سعر صرف ثابت وسياسة نقدية موجهة الى أهداف داخلية في ظل حرية التدفقات المالية.

من جهة اخرى يتسبب تحرير عمليات رأس المال والتدفقات الخارجية في تفاقم التذبذب المالي والعدوى والأزمات المالية ويزيد من هشاشة الاقتصاد المحلي نظرا لنمو عمليات المضاربة وميول البنوك إلى أخذ مخاطرة أكبر خاصة في ظل وجود ضمانات ولو ضمنية من قبل الحكومة وعدم التطابق بين فترات الأصول والخصوم والعملات المحسوبة بها هذه الأصول والخصوم، كما تؤدي حركة التدفقات المالية قصيرة المدى إلى حدوث ما يعرف بسلوك القطيع وخروج كبير لرؤوس الأموال وبالتالي أزمات مالية، وقد افرزت هذه الازمات المالية نتائج خطيرة وسلبية على معظم الدول التي مستها.

### سابعاً: اليات ادارة مخاطر التمويل الدولي

في ظل تنامي مخاطر التمويل الدولي وارتباطها بحدوث الكثير من الازمات المالية والتي تحولت من قطرية الى اقليمية وعالمية في الكثير من الاحيان بسبب الترابط والاعتماد المالي المتبادل بين الاقتصاديات تبذل الكثير من الجهود الى احداث ابتكارات مالية جديدة وتعزيز اشكال التمويل الدولي القائمة منها من جهة لتغطية وسد فجوة التمويل للكثير من الدول، ومن جهة اخرى تكثيف الجهود لادارة المخاطر الناتجة عن مختلف اشكال التمويل الدولي، وذلك على جميع المستويات القطرية والاقليمية ومتعددة الاطراف. ومن اهم الاليات المعتمد لذلك ما يلي:

#### 1- الجهود متعددة الاطراف

يعد صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية من اهم مؤسسات المجتمع الدولي متعددة الاطراف التي تسعى الى احداث استقرار في النظام المالي العالمي وتقليص حجم المخاطر الناتجة عن التدفقات المالية الدولية ومختلف اشكال التمويل الدولي من خلال مختلف اشكال الرقابة التي تمارسها سواء القطرية، الاقليمية او متعددة الاطراف والتي تتجلى اهم مظاهرها من خلال تبني برامج الانذار المبكر وبرامج اختبار الاجهاد او الضغط التي تهدف الى استشعار والتنبؤ بحدوث ازمات مالية ناتجة عن تدفق مصادر التمويل قصيرة وطويلة الاجل ومساعدة الدول على تبني برامج استجالية لضمان التكيف المسبق وليس البعدي مع الازمات.

من جهة اخرى وفي ظل ارتفاع مخاطر التكنولوجيا المالية والتمويل الرقمي أقر مجلس الاستقرار المالي العالمي في تقريره لسنة 2017، ان شركات التكنولوجيا المالية (Fintech) تشكل خطراً على الاستقرار المالي رغم الايجابيات التي تقدمها، حيث تفرض تحديات أمام نماذج عمل البنوك التقليدية ، وذلك بتواصل نموها السريع ، لذا شدد أعضاء مجلس الإستقرار المالي بضرورة وضع قوانين ولوائح تقوم بتنظيم عمل هذه الشركات ودمج عملها مع البنوك التقليدية للإستفادة من إيجابياتها والتحكم والسيطرة على مخاطرها التي تهدد النظام المالي<sup>1</sup>. ويكمن التحدي الذي يواجه الاستقرار المالي العالمي هو كيفية دعم تطور التكنولوجيا المالية وبالمقابل ضمان إدارة المخاطر. حيث ينبغي أن تعطي الجهات التنظيمية والبنوك المركزية الأولوية لرصد

<sup>1</sup> Financial Stability Board , FSB RCG For Asia discussess Fintech, correspondent banking , macroprudential policies and Financial market integrity.press release ,N45/2017,28 November 2017

المالية الكلية وضمان عدم تحول الوسائل التكنولوجية الحديثة إلى أدوات للاحتيال وغسل الأموال وتمويل الإرهاب، وأن تعطي الأولوية كذلك لتحديد ومعالجة مخاطر التشغيل التي قد تنشأ من تقديم طرف ثالث لهذه الخدمات، والحفاظ على صحة أوضاع المؤسسات المالية وسلامة وكفاءة أداء نظم المدفوعات نظرا لاتساع دور الشركات غير المالية. وينبغي تعزيز القدرات الرقابية لكي تظل ملائمة وفعالة.

وتشكل الهجمات الإلكترونية خطرا نظاميا وينبغي أن يكون منع وقوعها على قمة أولويات الجهات التنظيمية. فقد أدى اتساع نطاق الربط من خلال الحلول الرقمية إلى زيادة منافذ دخول القرصنة الإلكترونية، مما يزيد من احتمالات نجاح الهجمات الإلكترونية. ويتعين وضع أطر للأمن المعلوماتي للعمل بصورة شاملة لتوفير خطط للوقاية من الهجمات ورصدها وتبادل المعلومات بشأنها ومتابعتها والتعافي من آثارها<sup>1</sup>.

وفي هذا الإطار تبني صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ما يعرف بأجندة مؤتمر بالي للتكنولوجيا المالية استجابة لدعوات البلدان الأعضاء فيهما من أجل أحداث المزيد من التعاون الدولي والتوجيه لتسليط الضوء على الفرص والمخاطر المحتملة المتأتية من التكنولوجيا المالية والبحث في كيفية معالجتها. وتجمع هذه الأجندة الاعتبارات الرئيسية الخاصة بوضعي السياسات والمجتمع الدولي في العناصر التالية<sup>2</sup>:

أ- تبني وعد التكنولوجيا المالية بما يحققه من أثر اجتماعي واقتصادي واسع النطاق، لا سيما في البلدان المنخفضة الدخل والدول الصغيرة، ويشمل ذلك: زيادة تعميم الخدمات المالية والشمول المالي؛ وتعميق الأسواق المالية؛ وتحسين أنظمة المدفوعات والتحويلات عبر الحدود. ويتطلب جني هذه المنافع تجهيز القدرات المؤسسية وتعزيزها، وتوسيع نطاق سبل الوصول إلى أصحاب المصلحة، واعتماد نهج مؤسسي خاص بالوزارات والجهات المعنية.

ب- تمكين التقنيات الجديدة من تعزيز تقديم الخدمات المالية من خلال تسهيل وتيسير البنى التحتية الأساسية، وتعزيز سبل الوصول إليها وتقليل تكلفتها، وضمان وجود بيئة تدعم السياسات. وتتضمن البنى التحتية الأساسية وسائل الاتصالات السلكية واللاسلكية والبنى التحتية الرقمية والمالية (خدمات الإنترنت ذات النطاق العريض، وخدمات البيانات المحمولة، ومستودعات البيانات، وخدمات الدفع والتسوية). على أن تعمل هذه البنى التحتية على التمكين من جمع البيانات ومعالجتها ونقلها على نحو يتسم بالكفاءة، وهي أمور ذات أهمية مركزية في تقدم التكنولوجيا المالية.

ج- تعزيز المنافسة والالتزام بوجود الأسواق المفتوحة والحرّة والنافسية لضمان مجال عمل متكافئ وتشجيع الابتكار واختيار العملاء وتعميم سبل الوصول إلى الخدمات المالية عالية الجودة.

د- اعتماد التكنولوجيا المالية بهدف تشجيع الشمول المالي وتطوير الأسواق المالية من خلال التغلب على التحديات المتعلقة بالوصول إلى قطاعات السوق ومعلومات العملاء والسلامة التجارية، ومن خلال تحسين البنية التحتية. ويشكل الاقتصاد الرقمي أهمية بالغة في التغلب على معوقات تحقيق الشمول المالي عبر نطاق واسع من الخدمات المالية، وكذلك في تمكين البلدان النامية من الاستفادة من المسارات الجديدة الواعدة الخاصة بالتنمية الاقتصادية والمالية بهدف تدعيم النمو وتخفيف من حدة الفقر.

هـ- رصد ومتابعة التطورات لتعميق فهم الأنظمة المالية الآخذة في التطور بهدف تدعيم صياغة السياسات التي تدعم المنافع المتأتية من التكنولوجيا المالية وتعمل على تخفيف المخاطر المحتملة.

<sup>1</sup>أفاق الاقتصاد الإقليمي "إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى"، أكتوبر 2017، ص8.

<sup>2</sup>صندوق النقد الدولي، اجندة بالي للتكنولوجيا المالية، 18 سبتمبر 2018

و-تكييف الإطار التنظيمي والممارسات الإشرافية من أجل تطوير واستقرار النظام المالي على نحو منتظم، وتسهيل الدخول الآمن للمنتجات والأنشطة الجديدة والوسطاء الماليين الجدد؛ وتدعيم الثقة والاطمئنان؛ والاستجابة للمخاطر.

ز-حماية سلامة الأنظمة المالية من خلال تحديد وفهم وتقييم مخاطر إساءة استخدام التكنولوجيا المالية بصورة إجرامية والتخفيف من هذه المخاطر، واستخدام التقنيات التي تعزز الامتثال لتدابير مكافحة غسل الأموال ومكافحة تمويل الإرهاب.

ح-تحديث الأطر القانونية لهيئة مجال قانوني داعم مع مزيد من الوضوح القانوني واليقين فيما يتعلق بالجوانب الرئيسية لأنشطة التكنولوجيا المالية.

ط-ضمان استقرار الأنظمة النقدية والمالية المحلية من خلال النظر بعين الاعتبار في تداعيات ابتكارات التكنولوجيا المالية على خدمات البنوك المركزية وهيكل السوق، وفي الوقت نفسه حماية الاستقرار المالي؛ وتوسيع نطاق شبكات الأمان وضمان تعميم السياسات النقدية الفعالة.

ي-تطوير بنية تحتية قوية للخدمات المالية والبيانات لتدعيم منافع التكنولوجيا المالية وتحقيق استدامتها وتعمل على تدعيم الثقة في النظام المالي من خلال حماية سلامة البيانات والخدمات المالية.

ك-تشجيع التعاون الدولي وتبادل المعلومات عبر المجتمع التنظيمي العالمي لتبادل المعارف والخبرات وأفضل الممارسات لمساندة إطار تنظيمي فعال.

ل-تعزيز المراقبة الجماعية للنظام النقدي والمالي الدولي وتكييف وتطوير السياسات لدعم النمو العالمي الشامل للجميع والتخفيف من وطأة الفقر وتحقيق الاستقرار المالي الدولي في بيئة سريعة التغير. حيث تعمل التكنولوجيا المالية على تجاوز الحدود المالية، سواء على مستوى المؤسسات أو على المستوى الجغرافي، مما يؤدي إلى تعزيز الترابط والآثار غير المباشرة والتغير في تدفقات رأس المال وزيادة تعدد الأقطاب المالية وترابط النظام المالي العالمي، مما قد يؤثر على توازن المخاطر فيما يخص الاستقرار المالي العالمي.

## 2-الجهود القطرية

تلجأ الدول الى اعتماد عدة اليات للحد من مخاطر التمويل الدولي، تختلف من واحدة الى اخرى حسب طبيعة التدفقات طويلة اوقصيرة الاجل و هيكل هذه التدفقات ومدى توفر ومرونة الاجراءات اضافة الى درجة تطور اسواق المال المحلية، ومن اهم هذه الاجراءات سياسة التعقيم النقدي التي تتمثل في تدخل البنك المركزي من خلال بيع أو شراء أصول مالية بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية بغرض عدم المساس بالأساس النقدي، حيث يتم من خلالها تعديل الارتفاع في صافي الأصول الأجنبية عن طريق التخفيض في صافي الأصول المحلية، وبذلك تبقى القاعدة النقدية ثابتة وتحييد الأثر الناتج عن حصول فائض او عجز في ميزان المدفوعات الناتج عن حركة دخول او خروج رؤوس الأموال مما يتسبب في احداث توسع او انكماش الأساس النقدي، إما بواسطة أدوات استرجاع او ضخ السيولة، أو عن طريق بيع أو شراء العملات الأجنبية وذلك باعتماد عمليات السوق المفتوحة، الزيادة في الاحتياطي الإجمالي وتنشيط المضاعف النقدي<sup>1</sup>. والهدف الاساسي من ذلك هو الحد من الأثر التضخمي للتدفقات وأثرها على الأساس النقدي. لذا تعد سياسة التعقيم النقدي وسيلة سريعة للحد من الآثار التضخمية وتأثيرها على سعر الصرف. غير ان نجاحها يتطلب وجود سوق مالية متطورة وأن تكون الأصول المحلية المباعة في عملية التعقيم ذات آجال طويلة وإلاّ تتم عملية تسبيلها بسرعة مما يمكن أن يسبب أزمة سيولة بنكية، من جهة اخرى فإن تراكم

<sup>1</sup>محمود جمام، عيسى حديات، سياسة تعقيم اثر تنفيد ربع النفض على الاساس النقدي في الجزائر خلال الفترة 1999-2012، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة ام البواقي، العدد الثاني ديسمبر 2014، ص. 167

الأصول الأجنبية لدى السلطات النقدية يمكن أن يتسبب في مشاكل إدارة الاقتصاد وتأجيل برامج الإصلاح، كما يساهم انخفاض مستوى الأصول الأجنبية في تشجيع المضاربة<sup>1</sup>

إضافة الى سياسة التعقيم النقدي عمدت العديد من الدول الى اعتماد ساسة سعر الصرف المرن امام عجزها على تبني سياسة سعر صرف ثابت في ظل تنامي حركة التدفقات المالية دخولا وخروجاً تزامناً مع تزايد درجة الانفتاح والتحرير المالي. لاسيما وان سياسة سعر الصرف المرن لا تؤدي الى احداث اي تغيير على الاساس النقدي. كما لجأت دول اخرى الى تبني سياسات مالية انكماشية صارمة اعتبرها كل من **Corbo and Hernandez** في سنة 1996 من أنجح السياسات للحد من الآثار التضخمية للتدفقات الأجنبية. ومراقبة التدفقات المالية بجميع أشكالها: الرقابة على الصرف، نظام حصص أو رقابة كمية، نظام الصرف المتعدد، ضريبة التدفقات.

وتتخذ الرقابة المباشرة على التدفقات عدة أشكال منها ضرورة إيداع مبلغ بمثابة ضريبة يكون أكبر كلما كانت فترة الاستثمار او تدفق رأس المال وبقائه في الداخل قصيرة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> احمد طلفاح، المعهد العربي للتخطيط.

<sup>2</sup> المرجع نفسه

## قائمة المراجع:

## باللغة العربية:

## الكتب :

- بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية ، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت لبنان، 2003
- خالد امين عبد الله، ادارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى، 2011
- خالد امين عبد الله، اسماعيل ابراهيم الطراد، ادارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الثانية، 2011
- زاهد محمد ديري، إدارة الأعمال الدولية، ط2، دار الثقافة، الأردن، 2011
- زكريا مطلق الدوري، ادارة الاعمال الدولية، منظور سلوكي واستراتيجي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2008
- سالم رشدي سيد، ادارة IFM التمويل الدولي، اسسه و نظرياته، دار الراهة للنشر و التوزيع، الاردن، ط1، 2015
- السيد محمد احمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، التجارة الدولية و المؤسسات المالية الدولية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2012
- شقيري نوري موسى و اخرون، المؤسسات المالية المحلية و الدولية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان الاردن، 2009
- صالح صالح، دور المنظمات الدولية في ادارة التحولات الاقتصادية العالمية، دار الوفاء للطباعة و النشر و التوزيع، مصر، ط1، 2004
- صالح صالح، ماذا تعرف عن صندوق النقد الدولي.
- صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي المنصوري، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، ط 1 ، دار الأيام للنشر، الأردن، 2015
- ضياء مجيد الموسوي ، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة ، 2000 الإسكندرية
- عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي (مدخل حديث)، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2012
- عبد المجيد عبد المطلب، النظام الاقتصادي العالمي الجديد و افاقه المستقبلية بعد احداث 11 سبتمبر، الاسكندرية، 2003
- علي محمد شلهوب، شؤون النقود و اعمال البنوك، دار شعاع للنشر و العلوم، حلب، سوري، ط1، 2007
- غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية، ص. 55 دار وائل للطباعة و النشر، ط2 ، 2001
- محمد صالح القرشي، المالية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الاردن، 2008
- محمد عبد العزيز عجمية ، مصطفى رشدي شيحة ، النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية ، الدار الجامعية الإسكندرية
- محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات صندوق النقد الدولي و اثرها على الدول النامية، شركة دار الاكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2017
- محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، اثراء للنشر و التوزيع، عمان الاردن، ط1، 2010



-ميثم صاحب عجم و اخرون، المديونية الخارجية للدول النامية: الاسباب و الاستراتيجيات، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، ط1، 2014

-ميثم صاحب عجم، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، ط1، 2014

-نزيه عبد المقصود مبروك، الاثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، مصر، طبعة 2007

-هيثم عجم، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، ط1، 2014

-هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي و العلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، ط1، 2014

-يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية في المالية العامة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004

### المجلات والتقارير:

-أنطوان بوفيريه: إقتصادي، و فيكرام هاكسار : مساعد مدير في إدارة الاستراتيجيات و اسياسات و المراجعة، مجلة التمويل و التنمية، جوان 2018

-أيهان كوسي ويزغي أوزترك، عالم من التغيير، حصرانجازات نصف قرن من الماضي، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 2014

-بلال لوعيل، تطور الاستثمارات الأجنبية المباشرة العربية البينية، بحوث اقتصادية عربية العددان 69-80 / شتاء ربيع 2015

-بنجامين كوهين، مستقبل عملات الاحتياطي، مجلة التمويل و التنمية، العدد الصادر في سبتمبر 2009

-تامر محمود العاني، آية عبد المجيد ضياء الدين، العملة الافتراضية البيتكون وموقف الدول منها، غرفة التجارة عمان الأردن 2018 ص 07.

-تقرير الاستقرار المالي العالمي لصندوق النقد الدولي اكتوبر 2017

-تقرير التكنولوجيا المالية بالتعاون بين ومضة وبيفورت، التكنولوجيا المالية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2016، ص7.

-التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، 2018

-توبياس آدريان ، النظام المالي العالمي يواجه طريقا لا يخلو من العثرات ، مدونات صندوق النقد الدولي ، 18 أبريل 2018

-جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثالث عشر 2015، جامعة حسيبة بن بو علي، الشلف

-حامد عبد المجيد دراز، السياسات المالية، ( الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002

-داود سلمان هزاع، محمد ناجي محمد، الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي، مجلة آداب الكوفة، العدد 11 ،العراق 2012،

-رغد محمد نجم، سوزان محمد عزالدين، مدى توافق صندوق تنمية العراق لمتطلبات صناديق الثروة السيادية -دراسة تحليلية للإطار القانوني والهيكلي المؤسسي على وفق معايير سنتياغو، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 22 ،العدد 87، جامعة بغداد، العراق، 2016

- زايري بلقاسم، دور صناديق الثروة السيادية في تطوير التمويل الاسلامي في ظل تطورات الاقتصاد السياسي الخليجي، منتدى  
فقه الاقتصاد الاسلامي، 2015
- زرودي مصطفى، حنك سعيدة، دوافع استعمال شبكة سويفت « SWIFT » في المعاملات الدولية، مجلة الاقتصاد  
والاحصاء التطبيقي، المجلد 10، العدد 2
- السبتي وسيلة، السبتي لطيفة، صناديق الثروة السيادية : استراتيجياتها الاستثمارية وأثارها الاقتصادية في العالم خلال الفترة  
2005-2014، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات الإدارية والاقتصادية، المجلد الثاني، ع (7) كانون الثاني  
2017 ، ص.129
- سفيان قعلول، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الاجنبي المباشر: دراسة تشخيصية حسب مؤشر محددات الاستثمار،  
صندوق النقد العربي، العدد37، افريل 2017
- سفيان قعلول، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الاجنبي المباشر، دراسة تشخيصية حسب مؤشر قياس محددات الاستثمار،  
العدد 36، افريل 2017
- سوزان لوند و فليب هالي ، بداية جديدة للتمويل العالمي، مجلة التمويل والتنمية ، مجلة دورية لصندوق النقد الدولي، ديسمبر  
2017
- شعبان فرج، مريم دباغين، صناديق الثروة السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي، الملتقى الدولي الثالث: موقع صناديق  
الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، 29-30 أفريل 2015
- صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية ( الأدوات والأهداف )، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية العدد 4-  
2013
- صندوق النقد العربي: محمد اسماعيل، جمال قاسم حسن، محددات الاستثمار الاجنبي في الدول العربية، جويلية 2017
- صندوق النقد العربي، هبة عبد المنعم، أداء الاقتصاديات العربية خلال العقدين الماضيين، ملامح و سياسات الاستقرار،  
جانفي 2012، ص.25
- صيرفة الظل حول العالم والتحديات الرقابية، مجلة اتحاد المصارف العربية، عدد 454 ، سبتمبر 2018
- عبد الغني حريري ، آثار تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية وسياسات مواجه مخاطرها، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد  
الثامن
- عبد الوهاب بن زاير، مبارك بن زاير، التدفقات الدولية لرؤوس الاموال كمصدر لتمويل في ظل انخفاض اسعار البترول  
بالجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة الشهيد حمة لخطر، الوادي، الجزائر، العدد 10، الجزء 03، 2017
- عزاري فريدة، نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية، دراسة قياسية اقتصادية لاثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات،  
جامعة الجزائر 3، 2012-2013
- علم الدين بانقا، مخاطر الهجمات الالكترونية(السيبرانية) واثارها الاقتصادية: دراسة حالة مجلس التعاون الخليجي، المعهد  
العربي للتخطيط، العدد63- 2019 ، ص. 17
- عمار بن الهادي شلال، التمويل الدولي والعمليات الاقراضية لصندوق العربي للانماء الاقتصادي والاجتماعي للفترة  
1974-2009، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4 العدد 7، السنة 2011
- فرحات عباس، سعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية، دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي،  
العدد4، ديسمبر 2015

- فؤاد حمدي بسيسو، اصلاح النظام النقدي و المالي الدولي، المؤتمر العلمي العاشر "التطورات العربية و تطورات ما بعد الازمة الاقتصادية العالمية، 19-20 ديسمبر 2009، بيروت لبنان
- القروض المشتركة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية ، الكويت، 2015، السلسلة السابعة، العدد12
- لطرش ذهبية، كتاف شافية، حراق سمية، دور العولمة المالية في اعدة تشكيل جغرافيا التمويل الدولي، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المنتدى الوطني حول النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، يومي 11 و 12 فيفري 2019
- ماجد عبد الله المنيف،صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ، مجلة النفط والتعاون العربي المجلد 35 العدد 129، السنة 2009
- مازن حمود ، البنك المركزي الأوروبي BCE يطلق رصاصة الرحمة لإنقاذ اليورو .....ولكن ؟ ، مجلة اتحاد المصارف العربية العدد 410 ، جانفي 2015
- ماهر كنعن شكري، مروان عطوان، المالية الدولية( العملات الاجنبية و المشتقات المالية بين النظرية و التطبيق)، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الاردن، 2004
- محمد شاهمين الخطيب، شيرين ابو غزالة، ماهية قروض التجمع المصرفي، دراسات، علوم الشريعة و القانون،الجامعة الاردنية، المجلد رقم 43، ملحق 4، 2016
- محمد عماد عبد العزيز ، إمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كاحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطنية في العراق (رؤيا مستقبلية)، جامعة تكريت- كلية الادارة والاقتصاد ، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد الاول1- العدد 37- 2017
- محمود جمام، عيسى جديات، سياسة تعقيم اثر تنقيد ريع النفط على الاساس النقدي في الجزائر خلال الفترة 1999- 2012 ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة ام البواقي، العدد الثاني ديسمبر 2014، ص. 167
- المعهد العربي للتخطيط، حسان خضر، الاستثمار الاجنبي المباشر، مجلة جسر التنمية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الاقطار العربية، 2004
- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، قطاع الموارد الطبيعية: استعراض وتحديد فرص التجارة والتنمية القائمتين على السلع الأساسية، افريل 2014
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية، مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار، 2018
- نشرة صندوق النقد الدولي، صناديق الاستثمار الحكومية، صندوق النقد الدولي يكتف عمله المعني بصناديق الثروة السيادية، 4 مارس 2008
- نواف ابو شمالة، انعكاسات التمويل الائتماني الدولي على اقتصادات الدول المتلقية -دراسة حالة الاقتصاد الفلسطيني، 2014، المعهد العربي للتخطيط
- الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة الجزائر، افريل 1996
- وسام حسن فتوح ، توظيف أدوات وحلول الكشف المبكر للجريمة المالية في القطاع المصرفي العربي ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، فبراير ، 2018، صص، 11-12

**الاطروحات:**

- با محمد نفيسة، تحليل جاذبية الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر بتطبيق مقاربة OLI ، مذكرة غير منشورة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير ، جامعة وهران 2، 2015-2016
- برباص الطاهر، اثر تدخل المؤسسات المالية و النقدية في الاقتصاد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2008-2009
- رائد سلمان محمد حلس، فجوة الموارد المحلية وطرق تمويلها في الاقتصاد الفلسطيني، اطروحة ماجستير غير منشورة، 2013 جامعة الازهر، غزة
- رايس فوضيل، التغيرات في الحسابات الخارجية واثرها على الوضعية النقدية في الجزائر: 1989-2010، اطروحة غير منشورة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة ، 2013
- شتتوف خيرة، تقييم التمويل العمومي للرياضة في الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، جامعة ابو بكر بلقاسم، تلمسان، سنة 2011/2012
- عائشة يوسف محمود البسيوني، اسهامات التمويل الدولي في تطوير قطاع الرعاية الصحية في وزارة الصحة الفلسطينية في قطاع غزة من وجهة نظر المدراء العاملين فيها، اطروحة ماجستير في ادارة الاعمال ، الجامعة الاسلامية غزة، 2014
- عبد القادر خديجي، دراسة الحوافز الممنوحة للاستثمار في البلدان النامية، مذكرة غير منشورة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية ، قسم علوم التسيير، 2007-2008
- عبد الكريم بعداش، الاستثمار الاجنبي المباشر و اثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008
- عبيدات ياسين، تقييم دور مجموعة البنك الدولي في تمويل عملية التنمية المستدامة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف.
- علام عثمان، تمويل التنمية في الدول الإسلامية حالة الدول الأقل نمواً، طروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: تحليل اقتصادي، 2013-2014، جامعة الجزائر 3
- علة محمد، الدولة و مشاكل عدم استقرار النقد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2002-2003
- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية- حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمات المالية 2007-2008، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه علوم اقتصادية جامعة محمد خيضر - بسكرة- 2015-2016
- ناهض محمود ابو حماد، التمويل الدولي للمؤسسات الأهلية الفلسطينية وأثره على التنمية السياسية في قطاع غزة 2000-
- 2010 ، غزة ماجستير، 2011

**باللغة الاجنبية:**

-Agustin carstens, Money in the digital age , what role for central Bank ?, Bank of International Settlements, speech 06 February 2018 ,p09

- Arner, Dw; Barberis, Jn; Buck Ley, R P, The Evolution Of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?2015,P5
- Banque de France , Bilan et perspectives des fonds souverains, Focus , n° 1, 28 novembre 2008,p3.
- fatih guzel, melek acar, gamze sekeroglu, sovereign wealth fund : a comparison of the turkish sovereign wealth fund with the world samples,periodicals of engineering and natural sciences, vol 5, N2 , june 2017, p.168
- Fernando Avalos and Emmanuel C Mamatzakis, Euro area unconventional monetary policy and bank resilience, –
- BIS Working Papers, No 754, Monetary and Economic Department, November 2018
- Financial Stability Board \* Global shadow Banking Monitoring ,Report 2017
- Financial Stability Board , FSB RCG For Asia discussaess Fintech, corespondent banking , macrprudential policies and Financial market integrety,press release ,N45/2017,28 November 2017
- H.bonnet et D.berthet, les institutions financieres internationale, édition bouchen, alger, 1993
- <http://www.imf.org/ar/News/Articles/2016/10/06/AM16-PR16447-IMF-Members-Commit-US-340-billion-in-Bilateral-Borrowing>
- IFC, annual report 2016, p.5
- IMF STANDING BORROWING ARRANGEMENTS.
- International Monetary Fund , the statistical treatment of negative interest rate , twenty-ninth meeting of payment statistiess , BOPCOM -16/06, october 24-26 ,2016
- International Monetary Fund, Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda, working paper, Washington, 2008
- islamic finthech report 2018, current landscape&path forward, dubai islamic economy development centre, p.6
- Ministère de l'industrie , de la pme et de la promotion de l'investissement , direction générale de l'intelligence économique, des études et de la prospective, les investissement directs étrangers dans le monde, benchmarking, aout 2010
- Naoyuki Iwashita Head Of Center For Advanced Financial Technology, Bank Of Japan, Fintech: A Revolution In The World Of Finance, Expert Opinions No.15 ,2015.11
- ROLE DU FMI DANS LA DETERMINATION DE L'ENVELOPPE DES RESSOURCES EXTERIEURES DES PAYS DE L'AFRIQUE SUBSAHARIENNE, DOCUMENT DE REFLEXION POUR UNE EVALUATION DU BUREAU INDÉPENDANT D'EVALUATION, 31 mai 2006
- Sovereign wealth fund rinking : <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>
- susan lund , eckart windhagen the new dynamics of financial globalization, Mckinsey institute , august 2017
- Unctad, investment trends monitor, january 2019

## فهرس الجداول و الاشكال

	فهرس الجداول	
9	خصائص بعض مصادر التمويل الدولية	1
15	أسعار الفائدة السلبية المطبقة من طرف بعض البنوك المركزية	2
34	الدول صاحبة أكبر الحصص و القوة التصويتية في صندوق النقد الدولي	3
40	طريقة حساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة	4
40	طريقة حساب معدل الفائدة على حقوق السحب الخاصة	5
46	أنواع التسهيلات المالية الميسرة لصندوق النقد الدولي	6
52	ارتباطات ومدفوعات مجموعة البنك الدولي خلال الفترة 2014-2018	7
53	ارتباطات ومدفوعات البنك الدولي للإنشاء والتعمير حسب المناطق خلال السنوات المالية 2014-2018	8
53	ارتباطات البنك الدولي للإنشاء والتعمير حسب محاور التركيز خلال الفترة 2017-2018	9
56	ارتباطات المؤسسة الدولية للتنمية حسب محاور التركيز 2017-2018	10
65	دور البنك الدولي في تمويل التنمية في اقتصاديات مختارة	11
79	أهداف صناديق الثروة السيادية في مجموعة مختارة من البلدان	12
79	أهم منافع صناديق الثروة السيادية بالنسبة للدول المالكة والدول المستقبلة	13
84	ترتيب أكبر عشرة صناديق الثروة السيادية في العالم إلى غاية فيفيري 2019	14
117	الفرق بين الشيكات المصرفية الأجنبية و الشيكات السياحية ( شيكات المسافرين)	15
122	رموز مستخدمى سويفت	16
133	وظائف بنوك الظل	17
144	تطور حجم الديون الخارجية للدول متوسطة ومنخفضة الدخل خلال الفترة 2008-2017	18

	فهرس الاشكال	
12	تطور حجم التدفقات المالية عبر الحدود	1
13	انسحاب البنوك الأوروبية من الأسواق الأجنبية بعد الازمة المالية	2
14	تطبيق الية التيسير الكمي في دول الاتحاد الاوروي	3
16	نمو حوافظ حصص الملكية و حوافظ السندات و خاصة الاستثمار الأجنبي المباشر	4
17	تطور تحويلات المهاجرين الى الدول الدول النامية (1990-2019)	5
17	اهم الدول المتلقية لتحويلات المهاجرين في سنة 2018	6
27	اهم المراكز المالية الدولية	7
30	تطور حجم شبكة الامان المالي العالمية خلال الفترة 2008-2017	8

32	دور الحصاص في صندوق النقد الدولي	9
43	تطور الاقراض الممنوح من طرف صندوق النقد الدولي	10
46	تطور حجم القروض الميسرة (2009-2018)	11
47	تطور حجم تسهيلات الإقراض غير الميسرة خلال السنوات المالية 2009 - 2018	12
59	حجم الضمانات المقدمة من الوكالة الدولية لضمان الاستثمار خلال السنوات المالية 2011-2015	13
62	موارد تمويل المؤسسة الدولية للتنمية وفق عمليات التجديد الثامنة عشر	14
64	الدول المؤهلة للاقتراض والتعامل مع البنك الدولي في سنة 2018	15
70	تطور حجم المساعدات الائتمانية الرسمية خلال الفترة 2000-2017	16
71	اهم الدول المانحة للمساعدات الائتمانية الرسمية في سنة 2017	17
71	تطور اشكال المساعدات الائتمانية الرسمية خلال الفترة 2000-2017	18
72	نسبة المنح والقروض الممنوحة في اطار المساعدات الائتمانية الرسمية في سنة 2016	19
81	تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب مصدر التمويل	20
82	توزيع صناديق الثروة السيادية حسب مجالات العمل	21
83	تطور إنشاء صناديق الثروة السيادية خلال الفترة 1970-2015	22
83	عدد صناديق الثروة السيادية المنشأة منذ 1953 إلى غاية 2016	23
84	تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية خلال الفترة 2008-2018	24
85	التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية	25
86	العلاقة بين صناديق الثروة السيادية وارتفاع أسعار البترول	26
86	أصول صناديق الثروة السيادية مقارنة بحجم أصول مؤسسات مالية اخرى في سنة 2016	27
92	محددات الاستثمار الأجنبي المباشر	28
93	محددات الاستثمار حسب مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار	29
96	تطور تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في العالم حسب الاقتصاديات 2007-2018	30
97	الرصيد العالمي للاستثمار الاجنبي حسب القطاع	31
97	قيمة وعدد عمليات التملك والاندماج وعمليات المشاريع التأسيسية خلال الفترة 2008-2017	32
101	تطور حجم قروض التجميع المصرفي خلال الفترة 2013-2018	33
111	طرق تمويل التجارة الخارجية	34
126	حجم التجارة الالكترونية بين سنتي 2016 و 2021	35
126	تطور عوائد المدفوعات الالكترونية 2016-2017	36
127	شكل المدفوعات الدولية في سنة 2017	37
128	معدل نمو عوائد المدفوعات الدولية في سنة 2017	38
130	تقدير حجم المخاطر التي تواجه الاستقرار المالي العالمي	39
131	ارتفاع حجم المخاطر بين البنوك والشركات غير المالية والمؤسسات المالية الاخرى	40

131	تراجع جودة سندات الشركات ذات المرتبة الاستثمارية المصنفة BBB	41
132	تطور حجم الديون بالعملة المحلية والأجنبية	42
135	دور أسعار الفائدة المنخفضة في تمكين مصدري السندات الأقل جودة من النفاذ إلى أسواق الائتمان الدولية	43
135	التغير في فروق العائد على الائتمان بالعملة الأجنبية ، بنقاط الاساس منذ مارس 2018	44
136	تطور قروض الرفع المالي	45
137	تطور حجم ديون الحكومات و الشركات والاسر خلال الفترة 1999-2017	46
138	تطور الاهتمام بالتكنولوجيا المالية	47
138	الاستثمار العالمي في شركات التكنولوجيا المالية	48
139	التوزيع الجغرافي لشركات التكنولوجيا المالية في العالم (2010-2017)	49
139	نمو اعتماد التكنولوجيا المالية في 20 سوق دولي لسنة 2017	50
145	الاتجاهات الإقليمية لتطور حجم أرصدة الديون الخارجية خلال الفترة 2008 - 2017	51



## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
1	مقدمة
2	الفصل الأول: مدخل إلى التمويل الدولي
3	أولاً: مفهوم التمويل الدولي
5	ثانياً: أهمية التمويل الدولي
7	ثالثاً: انواع التدفقات المالية الدولية
9	رابعاً: التطور التاريخي للتمويل الدولي
18	خامساً: الأبعاد و التفسيرات النظرية لحاجة التمويل الدولي
29	الفصل الثاني: مصادر التمويل الدولي الرسمية
30	أولاً : مصادر التمويل الدولي متعددة الأطراف
68	ثانياً: مصادر التمويل الدولي الإقليمية
69	ثالثاً: مصادر التمويل الدولي الثنائية
89	الفصل الثالث: مصادر التمويل الدولي غير الرسمية
90	أولاً : الاستثمار الأجنبي المباشر
100	ثانياً: الأسواق المالية الدولية
109	الفصل الرابع: أدوات وتقنيات الدفع الدولي
110	أولاً: تقنيات تمويل التجارة الخارجية
112	ثانياً: وسائل الدفع المعتمدة في تمويل التجارة الخارجية
129	الفصل الخامس: مخاطر التمويل الدولي
130	أولاً: اثر التمويل الدولي على استقرار النظام المالي العالمي
133	ثانياً: انتشار بنوك الظل
134	ثالثاً: تراجع جودة الائتمان و ارتفاع تكلفته
135	رابعاً: الرفع المالي في القطاع غير المالي
137	خامساً: التكنولوجيا المالية
143	سادساً: تنامي حجم المديونية الخارجية للدول النامية
146	سابعاً: آليات ادارة مخاطر التمويل الدولي
155-150	المراجع
158-156	فهرس الجداول و الأشكال
159	فهرس المحتويات