



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم



كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة أولى ماستر

تخصص : مالية وتجارة دولية

بـعـنـوان:

الأسواق المالية الدولية

من إعداد:

د/سلام سليمة

أستاذة محاضرة قسم ب-

السنة الجامعية 2025-2026

أهـــداع

أهدي هذا العمل المتواضع صدقةً جاريةً على روح أخي المرحوم محمد المجيد رحمه الله، راجيةً من الله أن يجعل هذا العمل في ميزان حسناته، وأن يتغمده بواسع رحمته ويسكنه فسيح جناته.

كما أهديه إلى عائلتي الكريمة وكل من ساندني في مسيرتي العلمية.

وإلى كل طالب علم يسعى لاكتساب المعرفة وتطوير ذاته.

تقديم المادة:

الهيئات المستهدفة

هذه المطبوعة موجهة الى طلبة السنة أولى ماستر، شعبة العلوم التجارية، تخصص مالية وتجارة دولية (قسم العلوم التجارية)

الهدف من المادة

يهدف مقياس الأسواق المالية الدولية إلى تمكين الطلبة من فهم طبيعة وهيكل الأسواق المالية على المستوى الدولي، والتعرف على مختلف مكوناتها وآليات عملها، ودورها في تمويل الاقتصاد العالمي وتسهيل حركة رؤوس الأموال بين الدول. كما يسعى هذا المقياس إلى إكساب الطلبة القدرة على تحليل تطور الأسواق المالية الدولية، وفهم الأدوات المالية المتداولة فيها، إضافة إلى إدراك العلاقة بين هذه الأسواق والاستقرار المالي العالمي، وتأثيرها على السياسات الاقتصادية والمالية للدول. كما يهدف المقياس إلى تطوير مهارات الطلبة في تحليل الظواهر المالية الدولية، وفهم التحديات التي تواجه الأسواق المالية في ظل العولمة المالية والتطورات التكنولوجية المتسارعة.

متطلبات المادة

لدراسة هذه المادة بشكل فعال، ينبغي أن يمتلك الطالب مجموعة من المعارف الأساسية، من أهمها:

- الإلمام بالمفاهيم الأساسية في الاقتصاد الكلي والاقتصاد الدولي.
 - معرفة أولية بمبادئ المالية العامة والمالية الدولية.
 - الإلمام بأساسيات الأسواق المالية والمؤسسات المالية.
 - القدرة على تحليل النصوص الاقتصادية وفهم المؤشرات المالية.
- تساعد هذه المعارف المسبقة الطلبة على استيعاب مختلف المفاهيم المرتبطة بالأسواق المالية الدولية وتحليلها بصورة علمية.

الأدوات المستخدمة في التدريس

يعتمد تدريس مادة الأسواق المالية الدولية على مجموعة من الوسائل البيداغوجية التي تهدف إلى تسهيل فهم الطلبة للمفاهيم النظرية والتطبيقية، ومن أهمها:

- المحاضرات النظرية لشرح المفاهيم الأساسية والإطار النظري للمقياس.
- العروض التقديمية (PowerPoint) لتوضيح الأفكار والمفاهيم بطريقة مبسطة.
- المناقشات لتعزيز التفاعل بين الأستاذ والطلبة.
- دراسة الحالات التطبيقية المتعلقة بالأسواق المالية الدولية.
- تكليف الطلبة بإعداد بحوث أو عروض حول بعض المواضيع المرتبطة بالمادة.
- استخدام المراجع العلمية والمقالات الأكاديمية لدعم المحتوى العلمي للمادة.

الفهرس:

الصفحة	العناوين
03	تقديم المادة
04	الفهرس
06	قائمة الجداول والأشكال
07	مقدمة
10	المحور الأول: الاطار النظري للأسواق المالية الدولية
11	1) نشأة وتطور الأسواق المالية الدولية
13	2) ما هو السوق المالي؟
15	3) خصائص الأسواق المالية الدولية
16	4) وظائف ودور الأسواق المالية الدولية في تمويل الاستثمار والتنمية
20	5) أهمية الأسواق المالية الدولية
23	المحور الثاني: هيكل و تنظيم الاسواق المالية الدولية
24	1) الهيكل التنظيمي للأسواق المالية الدولية
24	2) مفهوم وأهداف التنظيم في الأسواق المالية الدولية
25	3) المستويات الهيكلية للتنظيم المالي الدولي
27	4) تنظيم أسواق رأس المال الدولية
27	5) التحديات التي تواجه الهيكل التنظيمي الدولي
32	المحور الثالث: أنواع الاسواق المالية الدولية
33	1) الأسواق المنظمة وغير المنظمة في السوق المالي الدولي
40	2) الأسواق الأولية والثانوية في الأسواق المالية
43	3) الأسواق الفورية والآجلة في السوق المالية الدولية
47	4) المتعاملون في الأسواق المالية الدولية
50	5) الجهات المنظمة والرقابية في الأسواق المالية الدولية
53	المحور الرابع: أسواق النقد الدولية
54	1) مفهوم السوق الدولية النقدية
57	2) أدوات سوق النقد الدولية

59	3) دور البنوك الدولية في سوق النقد الدولية
62	4) سوق اليورو دولار (Eurodollar Market)
64	5) دور سوق النقد الدولية في الاستقرار المالي
66	المحور الخامس: سوق رأس المال الدولي
67	1) سوق رأس المال الدولي
70	2) البورصة
72	3) سوق الأسهم الدولية (International Stock Markets)
75	4) سوق السندات الدولية (International Bond Market)
78	المحور السادس: سوق الصرف الأجنبي (Foreign Exchange Market)
79	1) مفهوم سوق الصرف
79	2) سوق الصرف الأجنبي كعنصر محوري في الهيكل
80	3) وظائف سوق الصرف
80	4) أنواع سوق الصرف
81	5) المشاركون في سوق الصرف Participants in a currency exchange market
84	6) العوامل المؤثرة في أسعار الصرف
86	المحور السابع: المشتقات المالية
87	1) مفهوم المشتقات المالية
88	2) أنواع المشتقات المالية
89	3) استخدامات المشتقات المالية
91	4) المتعاملون بالمشتقات المالية
93	المحور الثامن: الأزمات المالية
94	1) مفهوم الأزمات المالية
94	2) أسباب الأزمات المالية
95	3) أنواع الأزمات
97	4) إدارة الأزمات المالية وآليات المواجهة
97	5) الأزمة المالية العالمية 2008 كنموذج
98	خاتمة
100	قائمة المراجع

قائمة الجداول و الاشكال

الصفحة	العناوين
37	الجدول رقم 01 يوضح المقارنة بين السوق المنظم وغير المنظم من حيث الشفافية وتحديد السعر
38	الجدول رقم 02 يوضح المقارنة بين السوقين من حيث التكلفة والسيولة
42	الجدول رقم 03 يوضح المقارنة بين السوقين الأولية والثانوية
46	الجدول رقم 04 يوضح المقارنة بين السوقين الفورية والاجلة
71	الجدول رقم 05. بعض البورصات الأفريقية مرتبة حسب سنة الافتتاح
83	الشكل رقم 01 : يوضح المشاركون في سعر الصرف
95-94	الجدول رقم 06 : أسباب الأزمات المالية

مقدمة

مقدمة

شهدت البيئة الاقتصادية المعاصرة تحولات عميقة ومتسارعة بفعل العولمة المالية، والتحرير التدريجي لحركة رؤوس الأموال، والتطور التكنولوجي الذي ساهم في تعزيز الترابط بين مختلف الاقتصادات الوطنية. وفي هذا السياق برزت الأسواق المالية الدولية كإحدى الركائز الأساسية للنظام المالي العالمي، لما تؤديه من دور محوري في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات عبر الحدود، وتحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد المالية على المستوى الدولي.

تمثل الأسواق المالية الدولية فضاءً يتم فيه تداول مختلف الأدوات المالية مثل الأسهم والسندات والعملات والمشتقات المالية بين متعاملين ينتمون إلى دول مختلفة، سواء كانوا حكومات، مؤسسات مالية، شركات متعددة الجنسيات أو مستثمرين أفراد. وقد ساهم تطور هذه الأسواق في تسهيل تمويل التجارة الدولية، ودعم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتعزيز الاستقرار والنمو الاقتصادي في العديد من الدول، كما لعبت دوراً مهماً في نقل رؤوس الأموال والتكنولوجيا والخبرات عبر الحدود.

غير أن هذا الانفتاح المالي الواسع لم يخلُ من التحديات، إذ ارتبط بزيادة التعرض للأزمات المالية وانتقال العدوى بين الاقتصادات، كما حدث في الأزمة المالية الآسيوية عام 1997 والأزمة المالية العالمية لعام 2008، مما أبرز أهمية الرقابة والتنظيم الدولي ودور المؤسسات المالية العالمية في تعزيز الاستقرار المالي.

وعليه، تهدف هذه المطبوعة إلى تقديم عرض منهجي ومتكامل لمفهوم الأسواق المالية الدولية، وخصائصها، وهياكلها، وأهم أدواتها، إضافة إلى دراسة دورها في تمويل الاقتصاد العالمي وتحقيق الاستقرار المالي، مع تحليل أبرز التحديات التي تواجهها في ظل التحولات الرقمية والاقتصادية الراهنة.

انطلاقاً من الأهمية المتزايدة التي تكتسبها الأسواق المالية الدولية في دعم النشاط الاقتصادي العالمي وتعزيز التكامل بين الاقتصادات، تأتي هذه **المطبوعة** لتقديم معالجة علمية متسلسلة لمختلف الجوانب النظرية المرتبطة بها. وقد تم تنظيم محتواها وفق تسلسل منطقي يمكّن الطالب من الانتقال التدريجي من المفاهيم الأساسية إلى القضايا الأكثر تعقيداً وارتباطاً بالواقع المالي المعاصر.

في هذا الإطار، يبدأ المحور الأول بتقديم الإطار المفاهيمي للأسواق المالية الدولية، من خلال تعريفها وبيان خصائصها وأهميتها الاقتصادية، مع التمييز بينها وبين الأسواق المالية المحلية، وشرح تطورها التاريخي في ظل العولمة المالية.

أما المحور الآخر فيتناول هيكل السوق المالي الدولي ومكوناته الرئيسية، حيث يتم التطرق إلى السوق النقدية الدولية، وسوق رأس المال الدولي، وسوق الصرف الأجنبي، إضافة إلى سوق المشتقات المالية، مع إبراز وظائف كل سوق وأهم الأدوات المتداولة فيه.

وينتقل إلى دراسة الفاعلين الرئيسيين في الأسواق المالية الدولية، مثل البنوك الدولية، المؤسسات المالية العالمية، الشركات متعددة الجنسيات، وصناديق الاستثمار، مع تحليل أدوارهم في تعبئة الموارد المالية وتوجيه الاستثمارات عبر الحدود.

في حين يركز المحور الآخر على آليات التعامل والتسعير وإدارة المخاطر داخل هذه الأسواق، بما في ذلك تقلبات أسعار الصرف، ومخاطر أسعار الفائدة، وأدوات التحوط المالي.

أما المحور السابع فيعالج المشتقات المالية في تحقيق الاستقرار و التحوط ضد المخاطر ، مع التطرق إلى الأزمات المالية الدولية وأسبابها وآثارها، ودور الهيئات الرقابية والتنظيمية في الحد من المخاطر النظامية.

وأخيراً، تختتم المطبوعة بمحور حول الأزمات المالية وكيفية إدارتها ، خاصة التحول الرقمي، التكنولوجيا المالية (FinTech)، التمويل المستدام، وتأثير المتغيرات الجيوسياسية على حركة رؤوس الأموال.

وبهذا التنظيم المتكامل، تسعى هذه المطبوعة إلى تمكين الطالب من فهم شامل ودقيق لطبيعة الأسواق المالية الدولية، وآليات عملها، وأبعادها الاقتصادية والمالية في ظل التحولات العالمية الراهنة.

المحور الأول: الإطار النظري للأسواق المالية الدولية

تمهيد:

تُعَدّ الأسواق المالية الدولية من أهم مكونات النظام المالي العالمي، حيث تمثل الإطار الذي يتم من خلاله تداول رؤوس الأموال والأدوات المالية بين مختلف دول العالم. وتساهم هذه الأسواق في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة عبر الحدود، مما يدعم النمو الاقتصادي العالمي. كما تتيح للمؤسسات والحكومات فرص تمويل متنوعة بشروط تنافسية. ومع تطور العولمة والتقدم التكنولوجي، ازدادت درجة الترابط بين هذه الأسواق وأصبحت أكثر تأثيراً في استقرار الاقتصاد الدولي. لذلك، فإن دراستها تكتسي أهمية كبيرة لفهم ديناميكية الاقتصاد العالمي المعاصر.

المحور الأول: الإطار النظري للأسواق المالية الدولية

تتميز الأسواق المالية الدولية بمجموعة من الخصائص التي تجعلها تختلف عن الأسواق المالية المحلية، سواء من حيث الحجم، أو طبيعة المشاركين، أو درجة التعقيد والترابط. وقد ساهمت العولمة المالية والتحرير الاقتصادي في تعزيز هذه الخصائص وجعلها أكثر وضوحاً وتأثيراً في الاقتصاد العالمي (Mishkin, 2019).

1) نشأة وتطور الأسواق المالية الدولية

التحليل التاريخي للمصطلح يمكن إرجاع ظهور الأسواق المالية إلى وقت بعيد في التاريخ الاقتصادي للعالم عندما بدأت عملية تبادل المنتجات والخدمات بين الوكلاء. في المرحلة الأولى من تطورها، كانت الأسواق المالية وطنية في المقام الأول، وليست دولية. وكما يلاحظ موستينو (2019)، فإن الجزء الأول من السوق المالية الذي تم تطويره كان سوق الائتمان، حيث تم منح قروض الحبوب في عام 2000 قبل الميلاد للمزارعين والتجار في الهند. تطور هذا الجزء من السوق المالي بعد ذلك في اليونان والإمبراطورية الرومانية، والتي لعبت الأخيرة دوراً خاصاً في إرساء أسس السوق المصرفية المنظمة (Janicka, 2025). كان أول سوق مالي

يعمل على المستوى الدولي هو سوق الديون في مدينة البندقية بإيطاليا، حيث تم، من بين أمور أخرى، تداول سندات الدين الحكومية (Beattie, 2023). وفي الوقت نفسه، يلاحظ بيتي (2023) أن أول بورصة دولية عاملة كانت بورصة أنتويرب (بلجيكا)، التي تأسست عام 1531. غالبًا ما يتم التغاضي عن هذا التبادل في الأدبيات لأنه تم تداول الكمبيالات والسندات فقط؛ في القرن الخامس عشر، ولم تكن الشركات المساهمة قد بدأت عملها بعد، وبالتالي فإن الأسهم باعتبارها أوراق مالية رئيسية يمكن تداولها في البورصة لم تكن متداولة بعد. أول بورصة يتم فيها تداول الأسهم هي بورصة أمستردام، التي تأسست عام 1611 لتوفير الوساطة في دوران أسهم أول شركة مساهمة في العالم: شركة الهند الشرقية الهولندية وشركة الهند الغربية الهولندية. أكبر بورصة في العالم اليوم، بورصة نيويورك، تأسست في الولايات المتحدة عام 1792،

على مرّ القرون، لم يقتصر تطور الأسواق المالية على أوروبا فحسب، بل امتدّ إلى قارات أخرى، بما فيها آسيا. إلا أن البُعد الجغرافي بين دول القارات المختلفة أدى إلى تطور الأسواق المالية في الدول الأوروبية والآسيوية بشكلٍ مستقلٍّ في البداية. ومن الجدير بالذكر أنه بالإضافة إلى "مهد" السوق المالية المذكور آنفًا، أي الهند، فقد شهدت الإمبراطورية الصينية، أي الصين الحديثة، نموًا قويًا في السوق المالية أيضًا، فقد تسارع هذا التطور بشكلٍ ملحوظ خلال عهد أسرة سونغ (960-1276)، عندما بدأ استخدام الأوراق النقدية، وتمّ وضع نظام ضريبي تصاعدي، وظهرت أولى أدوات الائتمان الحكومية. انصبّ تطور السوق المالية في الصين بشكل أساسي على السوق المصرفية، وتوقف مع دخول النظام الشيوعي حيز التنفيذ عام 1948. وقد قامت السلطات الجديدة بإعادة هيكلة كاملة للاقتصاد وأغلقت أمام العالم الخارجي، وهو وضع بدأ ينعكس تدريجيًا عام 1978.

من منظور عالمي، شهدت الأسواق المالية تغيرات جوهرية في القرن التاسع عشر، مع بداية عولمة الاقتصاد العالمي، بما في ذلك عولمة الأسواق المالية. ووفقًا لإيشنغرين وجيمس (2001)، كان التطور الديناميكي للتجارة العالمية أحد المصادر الرئيسية للتغيرات في آلية عمل النظام المالي الدولي آنذاك. وقد دفع ازدياد حجم التجارة الدولية في السلع الإمبراطور نابليون الثالث إلى تنظيم مؤتمر دولي في باريس عام 1867.

أدركت السوق المالية الدولية أن التنمية المستدامة للعلاقات التجارية بين الدول تتطلب وضع معايير نقدية مشتركة وقبولها، والتي كان من المتوقع أن تشجع نمو التجارة والتقارب الاقتصادي بين الدول، وهو ما كان يمثل عائقًا رئيسيًا أمام ذلك، ألا وهو

غياب هذه المعايير. ويمكن اعتبار ظهور أول نظام نقدي دولي عام 1870، أي نظام العملة الذهبية، واعتماد الذهب كعملة دولية، لحظة فارقة في تاريخ تطور الأسواق المالية الدولية .

وكان التقدم التكنولوجي عاملاً حاسماً آخر في تطور السوق المالية الدولية، ولا يزال بالغ الأهمية. ففي القرن التاسع عشر، سهّل التقدم التكنولوجي تبادل المعلومات بسرعة، وهو ما كان ذا أهمية بالغة في الأسواق المالية ، . وشملت العوامل المهمة الأخرى في تطور السوق المالية

. ولذلك، فهي تعكس الدولية تطوير البنية التحتية التنظيمية للسوق المالية على مستوى الدولة، أي الأنظمة المصرفية وبورصات الأوراق المالية، وظهور مجموعة واسعة من الأدوات المالية (الخاصة، والديون، والمشتقات)، وإدخال اللوائح القانونية. أنشئ أول نظام مالي في هولندا (في أوائل القرن السابع عشر)؛ ورغم صغر حجمها نسبياً من حيث المساحة وعدد السكان، فقد أصبحت قوة سياسية واقتصادية رائدة حتى أوائل القرن الثامن عشر. افتُتحت بورصة أمستردام وبنك أمستردام .

وكانت المملكة المتحدة الدولة التالية التي أنشأت نظاماً مالياً قوياً وحديثاً (في ذلك الوقت) في مطلع القرن الثامن عشر، ووتوقف تطور الأسواق المالية الدولية مع اندلاع الحربين العالميتين الأولى والثانية. وحدث التغيير الرئيسي التالي في هذا المجال في أواخر السبعينيات وأوائل الثمانينيات، عقب اختيار نظام بريتون وودز، عندما تخلت الدول عن نظام سعر الصرف الثابت المستخدم عالمياً وألغت استخدام الذهب. وأدت هذه التغييرات إلى ظهور نظام العملات المتعددة وبداية الموجة الثانية من عوالة الأسواق المالية. ترافق تحرير تدفقات رأس المال عبر الحدود مع عودة الدول إلى الأساليب الرسمية (تكثيف أنشطة التكامل على نطاق عالمي) وغير الرسمية (زيادة حجم تدفقات الاستثمار عبر الحدود) لتعميق وتوسيع التعاون في المجال المالي. هذه المرة، أُضيفت عوامل جديدة إلى تلك التي سادت الموجة الأولى من عوالة الأسواق المالية، بما في ذلك نمو الشركات متعددة الجنسيات وعملية تكامل الأسواق المالية، التي شهدت تقدماً ملحوظاً بين الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي (Janicka & Tomasz, 2022) ،

2) ما هو السوق المالي ؟

مصطلح "الأسواق المالية الدولية" عموماً للإشارة إلى مختلف عمليات تداول العملات الأجنبية والمشتقات المرتبطة بها، بالإضافة إلى سوق السندات الدولية أو سندات اليورو. مع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن هذا المصطلح، رغم شيوعه، ليس عالمياً،

إذ قد يستخدمه بعض الكتاب للدلالة على أي شيء بدءًا من بورصات العالم وصولًا إلى صرافين العملات في قرى العالم الثالث (Michael, 2021).

السوق المالية هي ببساطة مكان أو آلية لتبادل الأصول وتلعب الأسواق المالية دورًا حيويًا في تخصيص الأموال للأنشطة الاقتصادية لتحقيق أعلى معدل عائد الحالة الاقتصادية الأساسية وتؤدي دورها على أكمل وجه

(Mohammad Adam, 2009) ، وعرفت أيضا الأسواق المالية الدولية بأنها أسواق يتم فيها تداول الأصول المالية بين

الدول، وتسمح بتدفق رؤوس الأموال عبر الحدود، مما يساهم في تمويل الاستثمار الدولي وتحسين كفاءة تخصيص الموارد على

المستوى العالمي (Sama, 2023). كما تُعرّف الأسواق المالية الدولية بأنها شبكة مترابطة من الأسواق والمؤسسات المالية التي

تُمكن من تداول الأسهم والسندات والعملات بين الدول، وتؤثر في تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف العالمية (Omneya & al, 2024).

ومن خلال تعريف (Pilbeam, 2018) الأسواق التي يتم من خلالها تداول الأدوات المالية الدولية، مثل الأسهم الأجنبية

والسندات الدولية، والتي تلعب دورًا رئيسيًا في دعم التجارة والاستثمار الدوليين

تعرف الأسواق المالية الدولية بأنها الأسواق التي يتم فيها تداول الأدوات المالية بين أطراف من دول مختلفة، سواء كانت

حكومات أو مؤسسات أو أفرادًا. وتشمل هذه الأسواق: سوق العملات الأجنبية سوق السندات الدولية، سوق الأسهم العالمية،

والأسواق المشتقة (Fabozzi, 2010) .

ويرى (Mishkin, 2019) أن هذه الأسواق تؤدي وظيفة الوساطة بين المدخرين والمستثمرين على المستوى العالمي، مما

يسمح بإعادة توزيع الموارد المالية بكفاءة.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج ان الأسواق المالية الدولية هي منظومة من الأسواق والمؤسسات التي يتم من خلالها

تداول الأدوات المالية عبر الحدود الدولية، بهدف تعبئة رؤوس الأموال، تمويل الاستثمار والتجارة الدولية، والمساهمة في تحديد أسعار

الفائدة وأسعار الصرف العالمية.

3) خصائص الأسواق المالية الدولية

أولاً: الطابع العابر للحدود الوطنية (Krugman & al, 2018)

من أبرز خصائص الأسواق المالية الدولية أنها لا تقتصر على نطاق جغرافي معين، بل تشمل تعاملات مالية تتم بين أطراف من دول مختلفة. ويشمل ذلك تداول العملات الأجنبية، وإصدار السندات الدولية، والاستثمار في الأسهم الأجنبية. هذا الطابع العابر للحدود يسمح بانتقال رؤوس الأموال بحرية نسبية بين الدول، مما يعزز التكامل المالي العالمي

ثانياً: اتساع حجم التعاملات وارتفاع السيولة

تتسم الأسواق المالية الدولية بضخامة حجم التداولات اليومية، خاصة في سوق الصرف الأجنبي الذي يُعد أكبر سوق مالي عالمي من حيث حجم العمليات (Fabozzi & al, 2010). ويؤدي هذا الحجم الكبير إلى ارتفاع درجة السيولة، مما يسهل عمليات البيع والشراء دون تأثير كبير على الأسعار، ارتفاع السيولة يقلل من تكاليف المعاملات ويزيد من كفاءة السوق،

ثالثاً: تنوع الأدوات المالية

تتميز الأسواق المالية الدولية بتعدد وتنوع الأدوات المالية المتداولة، ومن أهمها:

الأسهم الدولية، السندات الدولية (ومن أدوات سوق النقد المشتقات المالية (العقود الآجلة، الخيارات، المبادلات ويسمح هذا التنوع للمستثمرين باختيار الأدوات التي تتناسب مع أهدافهم الاستثمارية ومستوى المخاطر المقبول لديهم

(Solnik & McLeavey, 2014)

رابعاً: تعدد المشاركين في السوق

تضم الأسواق المالية الدولية عددًا كبيرًا من المشاركين، من بينهم:

البنوك التجارية والاستثمارية الشركات متعددة الجنسيات - (البنوك المركزية) المؤسسات المالية الدولية المستثمرون الأفراد

والمؤسساتيين (Mishkin, 2019)، هذا التنوع يعزز التنافسية ويزيد من عمق السوق وكفاءته

خامساً: سرعة انتقال المعلومات والتأثر بالأحداث العالمية

تتسم الأسواق المالية الدولية بحساسية عالية تجاه الأخبار الاقتصادية والسياسية، حيث تؤثر البيانات المتعلقة بأسعار الفائدة أو

معدلات التضخم أو الأزمات الجيوسياسية فوراً على الأسعار العالمية للأصول المالية.

ويؤكد (Eichengreen, 2015) أن التطور التكنولوجي ووسائل الاتصال الحديثة جعلت انتقال المعلومات يتم بشكل فوري، مما يزيد من تقلبات الأسواق.

سادسًا: درجة عالية من الترابط والتكامل

أدت العولمة المالية إلى ترابط وثيق بين الأسواق المالية العالمية، بحيث أصبحت التحركات في سوق معين تؤثر مباشرة فأسواق أخرى. وهذا الترابط يعزز الكفاءة من جهة، لكنه قد يؤدي إلى انتقال الأزمات بسرعة بين الدول (Mishkin, 2019) وقد أظهرت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 مدى قوة هذا الترابط.

سابعًا: التقلب وعدم الاستقرار النسبي

رغم مزاياها، تتسم الأسواق المالية الدولية بدرجة من التقلب نتيجة تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل المضاربات، تغيير السياسات النقدية، الأزمات المالية ويشير (Krugman & al, 2018) إلى أن التحرير المالي غير المنظم قد يزيد من هشاشة النظام المالي العالمي.

ثامنًا: الخضوع لأطر تنظيمية متعددة

بسبب طبيعتها الدولية، تخضع الأسواق المالية لمجموعة من القوانين الوطنية والدولية، إضافة إلى رقابة مؤسسات مالية عالمية، وهو ما يجعل الإطار التنظيمي معقدًا ومتشعبًا (Fabozzi & al, 2010).

4) وظائف ودور الأسواق المالية الدولية في تمويل الاستثمار والتنمية

- الوظائف

➤ تمويل الحكومات

تتيح الأسواق المالية الدولية للحكومات إصدار سندات سيادية في الأسواق العالمية، مما يساعدها على تمويل العجز في الميزانية أو تنفيذ مشاريع البنية التحتية الكبرى. ويعتبر هذا التمويل بديلاً مهماً في حال محدودية الموارد المحلية.

➤ تمويل الشركات متعددة الجنسيات

تستفيد الشركات من الإدراج المزدوج في البورصات العالمية والحصول على تمويل عبر إصدار الأسهم أو السندات الدولية، مما يعزز قدرتها التنافسية عالميًا. (Fabozzi & al, 2010).

➤ دعم الدول النامية

تساعد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في سد فجوة الادخار-الاستثمار، وتحسين معدلات النمو الاقتصادي، خاصة في الدول التي تعاني من ضعف في المدخرات المحلية. (Eichengreen, 2015)

➤ تعزيز كفاءة تخصيص الموارد عالميًا

تقوم الأسواق المالية الدولية بتوجيه رؤوس الأموال نحو الفرص الاستثمارية ذات العائد الأعلى، بغض النظر عن الموقع الجغرافي، مما يؤدي إلى:

-تحسين إنتاجية رأس المال

-تقليل تكلفة التمويل

-تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد

ويشير (Krugman & al, 2018) إلى أن التحرير المالي يسمح بتدفق رؤوس الأموال من الدول ذات الفائض الادخاري إلى الدول ذات الفرص الاستثمارية الواعدة.

➤ دور الأسواق المالية الدولية في إدارة المخاطر

- التنوع الدولي للمحافظ الاستثمارية

يسمح الاستثمار الدولي بتقليل المخاطر غير المنتظمة عبر توزيع الاستثمارات على أسواق مختلفة، مما يقلل من تقلبات العوائد

(Solnik & McLeavey, 2014)

- أدوات التحوط

توفر الأسواق الدولية أدوات للتحوط ضد:

● -مخاطر سعر الصرف

● -مخاطر أسعار الفائدة

● -مخاطر تقلب أسعار السلع

وهو ما يعزز استقرار الشركات والمؤسسات المالية.

➤ دعم التجارة الدولية واستقرار النظام النقدي

تلعب الأسواق المالية الدولية دورًا مكملًا للتجارة العالمية من خلال:

- -تمويل عمليات الاستيراد والتصدير
- -تسهيل التحويلات المالية الدولية
- -توفير السيولة بالعملات الأجنبية

ويؤكد (Krugman & al, 2018) أن تطور الأسواق المالية يعزز تكامل الاقتصاد العالمي ويساهم في تخفيض تكاليف

المعاملات التجارية.

➤ تعزيز التكامل المالي والعولمة الاقتصادية

أدت العولمة المالية إلى ترابط كبير بين الأسواق، بحيث أصبحت الأزمات تنتقل بسرعة بين الدول. وتُعد الأزمة المالية العالمية

لعام 2008 مثالًا واضحًا على الترابط النظامي للأسواق المالية الدولية (Mishkin, 2019).

ورغم المخاطر، فإن التكامل المالي يعزز:

- -نقل التكنولوجيا
- -تحسين الحوكمة
- -رفع معايير الشفافية

➤ دور المؤسسات الدولية في تنظيم الأسواق المالية

تساهم مؤسسات مثل:

- -صندوق النقد الدولي
- -البنك الدولي
- -بنك التسويات الدولية

في وضع أطر تنظيمية لضمان استقرار النظام المالي العالمي، وتقليل مخاطر الأزمات.

➤ الآثار الإيجابية والسلبية للأسواق المالية الدولية

الآثار الإيجابية:

- -تسريع النمو الاقتصادي
- -زيادة فرص الاستثمار
- -تحسين كفاءة الأسواق

الآثار السلبية :

- -انتقال الأزمات المالية
- -المضاربات المفرطة
- -عدم الاستقرار في الدول النامية

ويشير (Eichengreen, 2015) إلى أن التحرير المالي غير المنظم قد يؤدي إلى أزمات مالية حادة.

➤ التحديات المستقبلية للأسواق المالية الدولية

- -التقلبات الجيوسياسية
- -الأزمات الصحية العالمية
- -المخاطر السيبرانية
- -العملات الرقمية
- -وتتطلب هذه التحديات تعزيز الأطر الرقابية الدولية والتنسيق بين البنوك المركزية.

تشكل الأسواق المالية الدولية ركيزة أساسية في النظام الاقتصادي العالمي، إذ تسهم في تمويل التنمية، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية، وتعزيز التكامل بين الدول. غير أن فعاليتها تعتمد على وجود بيئة تنظيمية قوية توازن بين الحرية المالية والاستقرار الاقتصادي.

5 أهمية الأسواق المالية الدولية

تُعدّ الأسواق المالية الدولية ركيزة أساسية في هيكل الاقتصاد العالمي المعاصر، إذ أصبحت تمثل قناة رئيسية لحركة رؤوس الأموال وتوجيه الاستثمارات عبر الحدود، وتكتسب الأسواق المالية الدولية أهمية متزايدة في ظل العولمة المالية وتسارع حركة رؤوس الأموال عبر الحدود، ويمكن إبراز أهميتها من خلال العناصر التالية:

❖ تعبئة المدخرات العالمية وتوجيهها نحو الاستثمار

تعمل الأسواق المالية الدولية على تجميع المدخرات من مختلف دول العالم وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية الأكثر إنتاجية، مما يساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي العالمي (Madura, 2018) كما يشير (عبد المطلب، 2018) إلى أن الأسواق المالية الدولية تمثل قناة فعالة لتعبئة الموارد المالية خارج الإطار المحلي، مما يتيح تمويل مشاريع تنمية كبرى لا يمكن تغطيتها من الموارد الداخلية فقط. ويرى (Levine, 2005) أن تطور النظام المالي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمعدلات النمو الاقتصادي طويل الأجل.

1 تحسين كفاءة تخصيص الموارد على المستوى العالمي

تؤدي حرية حركة رؤوس الأموال عبر الأسواق الدولية إلى توجيه الاستثمارات نحو المشاريع الأعلى إنتاجية وربحية، وهو ما يرفع من الكفاءة الاقتصادية العالمية (Mishkin, 2019). ويؤكد (هندي، 2020) أن انفتاح الدول على الأسواق المالية الدولية يعزز من كفاءة استخدام الموارد المالية، من خلال خلق بيئة تنافسية بين المقترضين والمستثمرين، مما يؤدي إلى تحسين جودة القرارات الاستثمارية.

2 تنوع المخاطر وتقليل التقلبات

عتبر التنوع الدولي من أهم مزايا الاستثمار في الأسواق المالية الدولية، إذ يمكن للمستثمر توزيع أمواله بين عدة أسواق، مما يقلل من المخاطر المرتبطة بتقلبات اقتصاد دولة واحدة. (Markowitz, 1952) كما توضح دراسة ((Bekaert & Harvey, 2000) أن الاندماج المالي الدولي يتيح فرصاً أوسع لإدارة المخاطر، رغم ارتفاع درجة الترابط بين الأسواق. وفي السياق العربي، يشير (الطاهر، 2020) إلى أن ضعف الاندماج بين البورصات العربية يحّد من الاستفادة الكاملة من ميزة التنوع الإقليمي.

3 دعم التجارة الدولية

توفر الأسواق المالية الدولية آليات تمويل التجارة مثل خطابات الضمان والاعتمادات المستندية، مما يسهل عمليات الاستيراد والتصدير ويقلل من مخاطر التعاملات الخارجية. (Krugman & al, 2018)

ويؤكد (عبد الغفار، 2019) أن تطور الأسواق المالية يساهم في تقليل تكاليف المعاملات التجارية الدولية، وهو ما يعزز القدرة التنافسية للدول في الأسواق العالمية.

4 جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر

تمثل الأسواق المالية الدولية بيئة جاذبة للاستثمارات الأجنبية، خاصة عندما تتسم بالشفافية والكفاءة والرقابة الفعالة (Claessens & Perotti, 2007) ويرى (عبد المطلب، 2018) أن تطوير البنية المؤسسية للأسواق المالية في الدول العربية يعد شرطاً أساسياً لجذب الاستثمارات الأجنبية وتحقيق التنمية المستدامة.

5 تخفيض تكلفة رأس المال

يتيح الانفتاح على الأسواق الدولية للشركات والحكومات الحصول على مصادر تمويل متنوعة بشروط تنافسية، مما يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال نتيجة المنافسة بين المستثمرين الدوليين (Fabozzi & Modigliani, 2021). كما يوضح (هندي، 2020) أن تنوع مصادر التمويل الدولي يقلل من الاعتماد المفرط على التمويل المحلي، ويعزز مرونة السياسات المالية.

6 تعزيز السيولة والاستقرار المالي

تساهم الأسواق المالية الدولية في زيادة حجم السيولة العالمية، مما يسهل عمليات التداول ويعزز قدرة المؤسسات على تلبية احتياجاتها التمويلية. (Mishkin F. S., 2022) غير أن غياب التنظيم قد يؤدي إلى انتقال الأزمات المالية بين الدول، كما حدث خلال الأزمة المالية العالمية، لذلك يشير (Eichengreen B. , 2019) إلى ضرورة تعزيز التعاون الدولي في مجال الرقابة المالية.

7 نقل التكنولوجيا والخبرات المالية

تُسهل الأسواق المالية الدولية في نقل الخبرات الفنية والتكنولوجية في مجالات إدارة المحافظ الاستثمارية، والتسعير، وإدارة المخاطر إلى الدول النامية، مما يعزز كفاءة نظمها المالية (Claessens & Perotti, 2007) و أن الانفتاح المالي يساهم في تحديث البنية التحتية للأسواق المالية العربية وتحسين أدائها (الطاهر، 2020).

8) تعزيز التكامل الاقتصادي الدولي

تمثل الأسواق المالية الدولية أحد أهم أدوات تحقيق التكامل الاقتصادي، من خلال ربط الأسواق الوطنية بشبكة مالية عالمية متكاملة. (Obstfeld & Taylor, 2017) ، إلى أن التكامل المالي يسهم في تحقيق استقرار اقتصادي نسبي من خلال توزيع المخاطر وتعزيز التعاون بين الدول. (عبد الغفار، 2019)

يتضح أن أهمية الأسواق المالية الدولية لا تقتصر على كونها وسيلة لتداول الأوراق المالية، بل تتعدى ذلك لتشمل تعبئة الموارد، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية، وتنويع المخاطر، ودعم التجارة الدولية، وجذب الاستثمارات، وتعزيز التكامل الاقتصادي. غير أن تعظيم الاستفادة منها يتطلب أطراً تنظيمية فعالة وتعاوناً دولياً مستمراً لضمان الاستقرار المالي العالمي.

المحور الثاني: هيكل و تنظيم الاسواق المالية الدولية

تمهيد :

يتسم الهيكل التنظيمي للأسواق المالية الدولية بالتعدد والتشابك، حيث يجمع بين مستويات وطنية وإقليمية وعالمية تعمل معاً لضمان استقرار النظام المالي العالمي

المحور الثاني: هيكل و تنظيم الاسواق المالية الدولية

1. الهيكل التنظيمي للأسواق المالية الدولية

يقصد بالهيكل التنظيمي للأسواق المالية الدولية الإطار القانوني والمؤسسي والرقابي الذي يحكم عمل الأسواق عبر الحدود، وينظم العلاقات بين مختلف الفاعلين، ويضمن الشفافية والاستقرار وتقليل المخاطر النظامية. ويكتسب هذا الهيكل أهمية خاصة بسبب الطابع العابر للحدود للأسواق المالية، حيث تتداخل القوانين الوطنية مع المعايير الدولية، مما يستوجب تنسيقاً مؤسسياً معقداً (Mishkin F. , 2019)

وقد تطور الهيكل التنظيمي الدولي بشكل ملحوظ بعد الأزمات المالية الكبرى، خاصة أزمة 2008، التي كشفت عن الحاجة إلى تعزيز الرقابة العابرة للحدود وتقوية الإطار الاحترازي الكل (Bodie & al, 2021) .

2. مفهوم وأهداف التنظيم في الأسواق المالية الدولية

1.2 مفهوم التنظيم المالي الدولي (Madura J. , 2021)

التنظيم المالي الدولي هو مجموعة القواعد والمعايير والمؤسسات التي تهدف إلى ضبط عمل الأسواق المالية العالمية وضمان استقرارها ومنع انتقال الأزمات بين الدول. ويشمل ذلك:

- -القواعد المصرفية الدولية
- -تنظيم أسواق رأس المال
- -معايير الإفصاح والمحاسبة
- -آليات تسوية المنازعات المالية

2.2 أهداف التنظيم الدولي: يهدف الهيكل التنظيمي إلى تحقيق ما يلي:

- - حماية المستثمرين
- - تعزيز الشفافية والإفصاح
- - تقليل المخاطر النظامية
- - ضمان الاستقرار النقدي والمالي
- - منع غسل الأموال وتمويل الإرهاب
- - وقد أصبح مفهوم “الرقابة الاحترازية الكلية (Macroprudential Supervision)” من الركائز الحديثة في التنظيم الدولي، حيث يركز على استقرار النظام ككل وليس فقط المؤسسات الفردية (Mishkin F. S., 2022)

3. المستويات الهيكلية للتنظيم المالي الدولي

يتكون الهيكل التنظيمي من عدة مستويات مترابطة:

المستوى الوطني: تمثل الهيئات الوطنية الأساس الأولي للتنظيم، وتشمل:

- - البنوك المركزية
- - هيئات سوق المال
- - سلطات الرقابة المصرفية

دورها:

- - مراقبة البنوك المحلية ذات النشاط الدولي
- - تنظيم الإدراج في البورصات
- - فرض قواعد الإفصاح

غير أن محدودية هذا المستوى تكمن في أن نشاط المؤسسات المالية أصبح عابراً للحدود، مما يتطلب تنسيقاً دولياً

(Brealey & al, 2020)

المستوى الإقليمي: يظهر في التكتلات الاقتصادية مثل الاتحاد الأوروبي، حيث يتم توحيد بعض القواعد المصرفية والمالية

داخل الإقليم.

خصائصه:

- -توحيد المعايير الرقابية
- -إنشاء آليات إشراف مشتركة
- -تعزيز التكامل المالي الإقليمي
- -ويمثل هذا المستوى مرحلة وسيطة بين التنظيم الوطني والعالمي.

المستوى الدولي (العالمي): يشمل المؤسسات والهيئات الدولية التي تضع المعايير وتنسق السياسات، مثل:

-International Monetary Fund

-World Bank

-Bank for International Settlements

أدوارها:

- -مراقبة الاستقرار المالي العالمي
- -تقديم المساعدة الفنية
- -وضع المعايير المصرفية الدولية
- -إدارة الأزمات المالية الدولية
- -ويُعد بنك التسويات الدولية (BIS) الجهة المشرفة على لجنة بازل للرقابة المصرفية (Hull, 2022)

ثالثاً: اتفاقيات بازل كركيزة تنظيمية

تمثل اتفاقيات بازل حجر الأساس في التنظيم المصرفي الدولي.

• بازل I

ركزت على كفاية رأس المال.

• بازل II

أدخلت مفهوم إدارة المخاطر والرقابة الداخلية.

• بازل III

جاءت بعد أزمة 2008 لتعزيز:

- -متطلبات رأس المال
- -نسب السيولة
- -الحد من الرفع المالي

وتهدف هذه الاتفاقيات إلى تقليل احتمالات إفلاس البنوك وانتقال العدوى المالية بين الدول. (Mishkin, 2022)

4. تنظيم أسواق رأس المال الدولية يشمل:

- -قواعد الإدراج الدولي
- -متطلبات الإفصاح المالي
- -معايير المحاسبة الدولية (IFRS)
- -تنظيم التداول الإلكتروني

أهمية الإفصاح: يقلل من عدم تماثل المعلومات بين المصدرين والمستثمرين، مما يحد من المخاطر ويزيد الثقة

(Bodie & al, 2021) . ، كما تُنظم أسواق المشتقات الدولية لتقليل المخاطر النظامية، خاصة بعد إدخال متطلبات

المقاصة المركزية (Hull, 2022)

• دور وكالات التصنيف في الإطار التنظيمي من أبرزها:

-Moody's

-Standard & Poor's

-Fitch Ratings

دورها التنظيمي غير المباشر:

- -تحديد الجدارة الائتمانية
- -التأثير على تكلفة الاقتراض
- -توجيه قرارات المستثمرين

وقد خضعت هذه الوكالات لرقابة أكبر بعد الأزمة المالية بسبب تضارب المصالح (Fabozzi & Modigliani, 2021)

5. التحديات التي تواجه الهيكل التنظيمي الدولي

- -اختلاف الأنظمة القانونية بين الدول
- -صعوبة الرقابة على المؤسسات متعددة الجنسيات
- -الابتكار المالي السريع
- -العملات الرقمية والتكنولوجيا المالية
- -المخاطر الجيوسياسية

وقد أدى ذلك إلى تعزيز التعاون عبر مجموعة العشرين (G20) لتنسيق السياسات المالية العالمية.

ويتسم الهيكل التنظيمي للأسواق المالية الدولية بالتعدد والتشابك، حيث يجمع بين مستويات وطنية وإقليمية وعالمية تعمل معاً لضمان استقرار النظام المالي العالمي. غير أن الطابع العابر للحدود للأسواق يفرض تحديات مستمرة تتطلب تطويراً دائماً للأطر الرقابية، وتعزيز التعاون الدولي، وتبني أدوات احترازية كلية فعالة.

ويظل الهدف النهائي لهذا الهيكل هو تحقيق التوازن بين حرية حركة رؤوس الأموال وضمان الاستقرار المالي العالمي (Mishkin F. S., 2022).

1. الهيكل العام للأسواق المالية الدولية

يقصد بهيكل الأسواق المالية الدولية الإطار التنظيمي والمؤسسي الذي تنتظم داخله عمليات انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود. ويعبر الهيكل عن الطريقة التي تُنظَّم بها الأدوات، والأسواق الفرعية، والمؤسسات، والبنية التحتية، ضمن منظومة عالمية مترابطة تسمح بتخصيص الموارد المالية دولياً بكفاءة (Mishkin F. S., 2022)

ويتميّز الهيكل الدولي عن الهيكل المحلي بـ:

- تعدد العملات
- -اختلاف الأطر القانونية بين الدول
- -ارتفاع درجة الترابط المالي العالمي
- -سرعة انتقال الأزمات عبر الحدود

أولاً: الهيكل حسب طبيعة الأدوات المالية: يقسم الهيكل الدولي وفق نوع الأداة المتداولة إلى:

-سوق الدين الدولي (International Debt Market) يشمل:

- ✓ السندات الدولية
- ✓ اليوروبوند
- ✓ القروض المجمعة الدولية

وظائفه الهيكلية:

-تمويل الحكومات والشركات في الأسواق العالمية عبر أدوات دين طويلة أو متوسطة الأجل.

خصائصه:

- -اعتماد كبير على التصنيف الائتماني
- -حساسية لأسعار الفائدة العالمية
- -ارتباطه بالمراكز المالية الكبرى

ويُعد من أكبر مكونات سوق رأس المال الدولي (Fabozzi & Modigliani, 2021)

سوق الأسهم الدولي (International Equity Market) يشمل:

- -الإدراج المزدوج
- -شهادات الإيداع الدولية
- -الاكتتابات العامة العابرة للحدود

وظائفه الهيكلية:

-توفير تمويل طويل الأجل مقابل ملكية جزئية في الشركات.

أهميته: (Brealey & al, 2020)

-توسيع قاعدة المستثمرين

-زيادة السيولة الدولية

-تعزيز التكامل بين البورصات العالمية

ثانياً: الهيكل حسب مدة الاستحقاق

السوق النقدي الدولي (International Money Market)

يتعامل في أدوات قصيرة الأجل (أقل من سنة)

دوره في الهيكل:

- -إدارة السيولة العالمية
- -تمويل التجارة الدولية
- -دعم استقرار النظام المصرفي

ويشمل: (Madura J. , 2021)

- -أذونات الخزينة الدولية
- -الأوراق التجارية
- -سوق ما بين البنوك

سوق رأس المال الدولي (International Capital Market)

يتعامل في أدوات طويلة الأجل.

- يمثل المستوى الاستراتيجي للهيكل المالي الدولي لأنه:
- -يمول الاستثمار العالمي
- -يوجه رؤوس الأموال نحو الاقتصادات ذات العائد الأعلى
- -يساهم في النمو الاقتصادي العالمي (Mishkin F. S., 2022)

ثالثاً: الهيكل الجغرافي (المراكز المالية العالمية)

يقوم الهيكل الدولي على مراكز مالية رئيسية تشكل عقدًا في الشبكة المالية العالمية، مثل:

-New York

-London
-Tokyo
-Hong Kong

أهمية هذا البعد الهيكلي:

- -توزيع التداول على مدار 24 ساعة
- -ربط الأسواق عبر فروق التوقيت
- -تعزيز السيولة العالمية المستمرة

رابعاً: الهيكل المؤسسي الدولي

يتكون من مؤسسات تنظيمية وتمويلية تدعم استقرار السوق، مثل:

-International Monetary Fund
-World Bank

دورها في الهيكل:

- -إدارة الأزمات المالية
 - -تقديم القروض للدول
 - -مراقبة الاستقرار النقدي الدولي
- كما يشمل البنوك الدولية، البنوك الاستثمارية، وصناديق الاستثمار العالمية.

خامساً: الهيكل التنظيمي والرقابي يتضمن:

- -اتفاقيات بازل للرقابة المصرفية
- -المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)
- -أنظمة المقاصة والتسوية الدولية

• -وكالات التصنيف الائتماني

أهمية هذا المستوى: (Hull, 2022)

• _تقليل المخاطر النظامية

• _تعزيز الشفافية

• _حماية المستثمرين الدوليين

المحور الثالث: أنواع الأسواق المالية الدولية

تمهيد:

حاولنا من خلال هذا المحور التعرف على الاسواق المالية بكل أنواعها وخصائصها

المحور الثالث: أنواع الاسواق المالية الدولية

1) الأسواق المنظمة وغير المنظمة في السوق المالي الدولي

يُعدّ التمييز بين الأسواق المنظمة (Organized Markets) والأسواق غير المنظمة (Over-the-Counter Markets)

(OTC) من أهم التقسيمات الهيكلية في السوق المالي الدولي، نظراً لاختلاف درجة الرقابة، الشفافية، آلية التسعير، ومستوى

المخاطر في كل منهما. ويؤثر هذا التقسيم بشكل مباشر في كفاءة السوق، تكلفة المعاملات، واستقرار النظام المالي (Mishkin

F. S., 2022)

أولاً: الأسواق المنظمة في السوق المالي الدولي

مفهوم الأسواق المنظمة: الأسواق المنظمة هي أسواق مالية تخضع لإطار قانوني ورقابي واضح، وتتم فيها عمليات

التداول داخل منصات رسمية معترف بها، مثل البورصات الدولية. وتتميز بوجود (Bodie & al, 2021):

- هيئة رقابية
- قواعد إدراج محددة
- -نظام إفصاح إلزامي
- -آلية تسعير شفافة

خصائص الأسواق المنظمة (Madura J. , 2021)

❖ المركزية: التداول يتم عبر منصة محددة

❖ الشفافية: الأسعار معلنة وتعتمد على العرض والطلب.

❖ التنظيم القانوني: تخضع لقوانين وطنية ودولية.

❖ انخفاض مخاطر الطرف المقابل: بفضل وجود غرف المقاصة.

❖ حماية المستثمرين: من خلال متطلبات الإفصاح والرقابة.

أمثلة على الأسواق المنظمة الدولية

-New York Stock Exchange

-London Stock Exchange

-Tokyo Stock Exchange

-Hong Kong Stock Exchange

تلعب هذه البورصات دوراً محورياً في تمويل الشركات العالمية وتسهيل تدفق رؤوس الأموال بين الدول.

مزايا الأسواق المنظمة (Brealey & al, 2020)

-تقليل التلاعب

-تسعير عادل وشفاف

-سيولة مرتفعة

-حماية قانونية قوية

-لكنها قد تكون:

-أقل مرونة

-خاضعة لإجراءات تنظيمية معقدة

-ذات تكاليف إدراج مرتفعة

ثانياً: الأسواق غير المنظمة (OTC) في السوق المالي الدولي

مفهوم الأسواق غير المنظمة

الأسواق غير المنظمة أو سوق خارج البورصة (Over-the-Counter) هي أسواق يتم فيها التداول مباشرة بين الأطراف دون

المرور عبر منصة مركزية.

تتم العمليات عبر (Hull, 2022) :

-البنوك

-المؤسسات المالية

-شبكات إلكترونية خاصة

خصائص الأسواق غير المنظمة (Mishkin F. S., 2022)

-اللامركزية

-مرونة عالية في العقود

-تفاوض مباشر بين الأطراف

-مستوى شفافية أقل

-ارتفاع مخاطر الطرف المقابل

الأدوات المتداولة في سوق OTC

-المشتقات المالية (Swaps, Forwards)

-بعض السندات الدولية

-تداول العملات الأجنبية بين البنوك

-العقود المخصصة

-ويمثل سوق الصرف الأجنبي بين البنوك أكبر مثال على سوق OTC دولي.

-مزايا الأسواق غير المنظمة

-مرونة كبيرة في تصميم العقود

-إمكانية تخصيص الأدوات حسب الحاجة

-سرعة في تنفيذ الصفقات الكبيرة

لكنها تنطوي على:

-مخاطر ائتمانية أعلى

-ضعف الإفصاح

-احتمالية انتقال العدوى المالية بسرعة

-وقد كشفت الأزمة المالية العالمية 2008 عن مخاطر كبيرة في سوق المشتقات **OTC** بسبب غياب الرقابة الكافية (Hull, 2022)

رابعاً: التكامل بين السوقين في الهيكل الدولي

رغم الاختلافات، لا يعمل السوقان بشكل منفصل، بل يشكلان معاً هيكل السوق المالي الدولي:

الأسواق المنظمة توفر الاستقرار والشفافية.

الأسواق غير المنظمة توفر المرونة والابتكار المالي.

وبعد 2008، تم إدخال إصلاحات لتنظيم سوق **OTC**، مثل إلزام بعض المشتقات بالمقاصة المركزية لتعزيز الاستقرار

(Mishkin F. S., 2022)

يشكل كل من الأسواق المنظمة وغير المنظمة ركيزتين أساسيتين في السوق المالي الدولي. فبينما تضمن الأسواق المنظمة الشفافية

والحماية والاستقرار، توفر الأسواق غير المنظمة المرونة والقدرة على تلبية الاحتياجات المالية المعقدة. ويكمن التحدي التنظيمي

الدولي في تحقيق التوازن بين الحرية المالية والرقابة الفعالة لضمان استقرار النظام المالي العالمي.

مقارنة تحليلية بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة في السوق المالي الدولي

يشكل كل من السوق المنظم والسوق غير المنظم (**OTC**) مكونين أساسيين في الهيكل الدولي للأسواق المالية. غير أن الاختلاف

بينهما لا يقتصر على مكان التداول، بل يمتد إلى طبيعة التسعير، مستوى الشفافية، حجم المخاطر، وآثار كل منهما على

الاستقرار المالي العالمي. ومن هنا تبرز أهمية المقارنة التحليلية لفهم دورهما في كفاءة النظام المالي الدولي (Mishkin F. S., 2022)

2022)

أولاً: المقارنة من حيث الهيكل التنظيمي

✓ الأسواق المنظمة تتميز الأسواق المنظمة بوجود منصة مركزية تخضع لرقابة رسمية مثل:

-New York Stock Exchange

-London Stock Exchange

-تخضع لقواعد إدراج واضحة

-تعتمد على غرف مقاصة لتقليل مخاطر الطرف المقابل (Bodie & al, 2021)

-تطبق متطلبات إفصاح صارمة

✓ الأسواق غير المنظمة (OTC)

-هي أسواق لامركزية يتم فيها التداول مباشرة بين الأطراف، دون المرور ببورصة رسمية.

-مرونة عالية في تصميم العقود (Hull, 2022)

-تفاوض مباشر حول السعر

-رقابة أقل نسبياً

التحليل: بينما يهدف التنظيم في السوق المنظم إلى تحقيق الشفافية والاستقرار، يركز سوق OTC على الكفاءة

التعاقدية والمرونة، حتى وإن كان ذلك على حساب درجة الرقابة.

ثانياً: المقارنة من حيث الشفافية وتحديد الأسعار

جدول رقم 01 يوضح المقارنة بين السوق المنظم و غير المنظم من حيث الشفافية و تحديد السعر

المعيار	السوق المنظم	سوق OTC
الإعلان عن الأسعار	علاني وفوري	تفاوضي وغير معلن بالكامل
إمكانية الوصول للمعلومات	مرتفعة	محدودة
درجة المنافسة	عالية	تعتمد على قوة الأطراف

المصدر: من اعداد الباحثة وفقا للمعلومات

التحليل الاقتصادي:

الأسواق المنظمة تحقق كفاءة تسعيرة أعلى نتيجة لتوافر المعلومات، بينما قد يؤدي نقص الشفافية في سوق OTC إلى عدم

تماثل المعلومات، مما يزيد من مخاطر التسعير غير العادل. (Brealey & al, 2020)

ثالثاً: المقارنة من حيث المخاطر والاستقرار المالي

➤ المخاطر في السوق المنظم

-مخاطر تقلب الأسعار

-مخاطر السوق العامة

لكنها أقل تعرضاً لمخاطر الطرف المقابل بفضل المقاصة المركزية (Madura J. , 2021)

➤ المخاطر في سوق OTC

مخاطر ائتمانية مرتفعة

مخاطر عدوى مالية

صعوبة التقييم في حالات الأزمات

وقد كشفت أزمة 2008 أن غياب المقاصة المركزية في بعض المشتقات OTC أدى إلى تضخيم المخاطر النظامية (Hull, 2022).

تحليل:

السوق المنظم يعزز الاستقرار المالي، بينما قد يسهم سوق OTC في نقل الأزمات بسرعة بسبب ترابط المؤسسات المالية الكبرى.

رابعاً: المقارنة من حيث المرونة والابتكار المالي

السوق غير المنظم يُعد بيئة خصبة للابتكار المالي، حيث يمكن تصميم أدوات مخصصة مثل عقود المبادلة المعقدة.

في المقابل، السوق المنظم يفرض توحيداً في العقود، مما يحد من المرونة لكنه يقلل المخاطر.

التحليل الهيكلي:

يمكن اعتبار السوق المنظم إطاراً للاستقرار، بينما يمثل سوق OTC مجالاً للتطوير والابتكار المالي. غير أن الإفراط في الابتكار

دون رقابة قد يؤدي إلى فقاعات مالية (Mishkin F. S., 2022)

خامساً: المقارنة من حيث التكلفة والسيولة

جدول رقم 02 يوضح المقارنة بين السوقيين من حيث التكلفة و السيولة

المعيار	السوق المنظم	سوق OTC
تكلفة الإدراج	مرتفعة	أقل
تكلفة المعاملة	منخفضة نسبياً بسبب المنافسة	تعتمد على التفاوض
السيولة	مرتفعة في الأسهم الكبرى	مرتفعة في العملات والمشتقات الكبرى

المصدر : من اعداد الباحثة وفقاً للمعلومات

تحليل:

في حين تتميز الأسواق المنظمة بسيولة مستقرة وواسعة، قد تكون السيولة في سوق **OTC** مركزة في أدوات محددة مثل سوق الصرف الأجنبي بين البنوك.

سادساً: التكامل بين السوقين في الهيكل الدولي

رغم الاختلافات الجوهرية، لا يمكن الاستغناء عن أي منهما

الأسواق المنظمة = الاستقرار والشفافية

الأسواق غير المنظمة = المرونة والتخصيص

ولهذا اتجهت الإصلاحات الدولية بعد 2008 إلى الجمع بين مزايا الطرفين، من خلال إدخال المقاصة المركزية لبعض أدوات

OTC

-تعزيز متطلبات الإفصاح

-فرض حدود على الرفع المالي (Hull, 2022)

يمكن تلخيص المقارنة في :

البعد الاستراتيجي:

✓ السوق المنظم يعزز الكفاءة السعريّة والاستقرار المؤسسي.

✓ سوق OTC يعزز الابتكار والمرونة لكنه يزيد المخاطر النظامية.

✓ التوازن بينهما يمثل جوهر التنظيم المالي الدولي الحديث.

✓ ومن منظور الاقتصاد الدولي، فإن تحقيق هذا التوازن هو ما يسمح للأسواق المالية الدولية بالعمل بكفاءة دون التضحية

بالاستقرار المالي (Mishkin F. S., 2022)

2) الأسواق الأولية والثانوية في الأسواق المالية

أولاً: السوق الأولية (Primary Market)

1, مفهوم السوق الأولية

تُعد السوق الأولية الحلقة الأولى في عملية التمويل داخل النظام المالي، حيث يتم إصدار الأوراق المالية لأول مرة من قبل الجهات المصدرة (الشركات، الحكومات، المؤسسات العامة) بهدف الحصول على التمويل اللازم لتنفيذ مشاريع استثمارية أو تغطية

احتياجات مالية مختلفة (Mishkin & Eakins, 2017)

و بأنها السوق التي يتم فيها طرح أوراق مالية جديدة للاكتتاب العام أو الخاص بغرض تعبئة المدخرات وتحويلها إلى استثمارات حقيقية. كما يشير International Monetary Fund إلى أن السوق الأولية تمثل أداة رئيسية في تعبئة رؤوس الأموال ودعم التنمية الاقتصادية، خاصة في الدول النامية (الطاهر ل.، 2016).

2. آليات الإصدار في السوق الأولية

أ- **الطرح العام الأولي (IPO)**: هو قيام شركة بطرح أسهمها لأول مرة للاكتتاب العام، تمهيداً لإدراجها في البورصة. ويُعتبر هذا الأسلوب من أهم وسائل تمويل الشركات الكبرى.

ومن أبرز الأمثلة العالمية الطرح الذي قامت به شركة **Saudi Aramco** سنة 2019، والذي مثل أحد أكبر الاكتتابات في التاريخ المالي الحديث.

ب- الإصدار الخاص :يتم فيه بيع الأوراق المالية لمجموعة محددة من المستثمرين دون طرحها للجمهور، وغالبًا ما يُستخدم لتقليل التكاليف أو تسريع عملية التمويل.(Fabozzi & al, 2010)

ج- إصدار السندات : تلجأ الحكومات والشركات إلى إصدار السندات لتمويل مشاريع طويلة الأجل أو لتغطية العجز في الميزانية.

3. خصائص السوق الأولية

- إصدار أوراق مالية جديدة.
 - انتقال الأموال مباشرة إلى الجهة المصدرة.
 - وجود وسطاء ماليين (بنوك استثمار).
 - خضوع الإصدار لإجراءات قانونية وتنظيمية.
 - تسعير مبدئي للأوراق قبل التداول.
- وهي السوق الأولية تمثل قناة رئيسية لتحويل المدخرات إلى استثمارات إنتاجية تدعم النمو الاقتصادي (حسين، 2018).

4.وظائف السوق الأولية :

- تمويل الاستثمار والتوسع.
 - دعم النمو الاقتصادي.
 - إعادة هيكلة رأس المال.
 - توسيع قاعدة الملكية.
 - تعزيز الثقة في النظام المالي.
- ويرى (Levine, 1997) أن تطوير السوق الأولية يساهم في تحسين تخصيص الموارد ورفع معدلات النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

ثانياً: السوق الثانوية(Secondary Market)

1. مفهوم السوق الثانوية :السوق الثانوية هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بعد إصدارها في السوق الأولية، حيث تتم عمليات البيع والشراء بين المستثمرين أنفسهم دون أن تستفيد الجهة المصدرة من الأموال المتداولة(Madura J. , 2021)

وتشمل هذه السوق البورصات المنظمة مثل:

-New York Stock Exchange

-London Stock Exchange

وتعرف بأنها السوق التي تتيح إعادة بيع الأوراق المالية بما يوفر السيولة ويعزز جاذبية الاستثمار (مطر، 2015).

2, خصائص السوق الثانوية

-تداول أوراق مالية سبق إصدارها.

-تحديد الأسعار وفق العرض والطلب.

-شفافية المعلومات.

-توفر سيولة مرتفعة نسبياً.

-تنظيم قانوني ورقابي.

-وقد أشار (Fama, 1970) في نظرية كفاءة السوق إلى أن الأسواق الثانوية الكفؤة تعكس جميع المعلومات المتاحة في أسعار

الأوراق المالية.

3, وظائف السوق الثانوية

أ- توفير السيولة : تمكين المستثمرين من تحويل استثماراتهم إلى نقد بسهولة.

ب- تحديد القيمة السوقية : تعكس الأسعار المتداولة الأداء الحقيقي للشركات.

ج- تقليل المخاطر : إمكانية التخرج من الاستثمار تقلل درجة عدم اليقين.

د- دعم السوق الأولية : وجود سوق ثانوية نشطة يشجع المستثمرين على الاكتتاب في الإصدارات الجديدة.

وتعتبر العلاقة بين السوقين تكاملية؛ إذ لا يمكن للسوق الأولية أن تزدهر في غياب سوق ثانوية فعالة. (الطاهر ل، 2016)

ثالثاً: العلاقة التكاملية بين السوق الأولية والثانوية

العلاقة بين السوقين علاقة ترابط وتكامل؛ فالسوق الأولية توفر التمويل، بينما توفر السوق الثانوية السيولة والتسعير المستمر

للأوراق المالية. وتؤكد تقارير **World Bank** أن عمق الأسواق الثانوية يعزز جاذبية الإصدارات الأولية ويقوي الاستقرار المالي.

رابعاً: مقارنة تحليلية

جدول رقم 03 يوضح المقارنة بين السوقين الأولية و الثانوية

معيار المقارنة	السوق الأولية	السوق الثانوية
طبيعة العملية	إصدار جديد	تداول قائم
المستفيد من الأموال	الجهة المصدرة	المستثمر البائع
الهدف الأساسي	التمويل	السيولة
تحديد السعر	تسعير أولي	عرض وطلب
درجة المخاطرة	أعلى نسبياً	أقل نسبياً

المصدر من اعداد الباحثة وفقا للمعلومات

خامساً: أهمية السوقين في التنمية الاقتصادية

-تعبئة المدخرات الوطنية.

-جذب الاستثمارات الأجنبية.

-دعم المشاريع الكبرى.

-تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد.

-تعزيز الاستقرار المالي.

وتطور الأسواق المالية يعكس درجة اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي (يوسف، 2019).

3) الأسواق الفورية والآجلة في السوق المالية الدولية

أولاً: الأسواق الفورية (Spot Markets)

1. الإطار المفاهيمي للأسواق الفورية

تُعرف الأسواق الفورية بأنها الأسواق التي يتم فيها بيع وشراء الأصول المالية أو السلع وفق السعر الجاري في السوق، مع تسليم

فوري أو خلال فترة قصيرة جداً (عادة يومي عمل في سوق العملات). ويُطلق على السعر المستخدم في هذه المعاملات اسم

السعر الفوري (Spot Price) (Mishkin & Eakins, 2017).

وتُعد سوق الصرف الأجنبي الفوري من أكبر الأسواق المالية في العالم من حيث حجم التداول اليومي، حيث تعكس الأسعار التفاعل اللحظي بين العرض والطلب، والتوقعات الاقتصادية، والسياسات النقدية الدولية. (Madura, 2020)

وتعرّف السوق الفورية بأنها السوق التي يتم فيها تبادل العملات أو الأوراق المالية أو السلع بالتسليم الفوري، ويكون السعر هو السعر السائد لحظة التعاقد (الطاهر ل.، 2016).

2. آليات عمل الأسواق الفورية دوليًا تعمل الأسواق الفورية من خلال:

الأسواق المنظمة: مثل البورصات العالمية.

الأسواق غير المنظمة (OTC): خصوصًا في سوق العملات الدولية.

المنصات الإلكترونية العالمية: التي تعمل على مدار 24 ساعة.

وتلعب مؤسسات مالية عالمية دورًا رئيسيًا في تنظيم السيولة، كما أن بنوكًا مركزية تتدخل أحيانًا للتأثير على أسعار الصرف الفورية لتحقيق الاستقرار النقدي.

3, وظائف الأسواق الفورية

أ- دعم التجارة الدولية : حيث تعتمد عمليات الاستيراد والتصدير على أسعار الصرف الفورية.

ب- تحديد السعر المرجعي : السعر الفوري يُستخدم كأساس لتسعير العقود المستقبلية.

ج- تحقيق الكفاءة المعلوماتية : وفقًا لـ (Fama, 1970) ، فإن الأسواق الكفؤة تعكس المعلومات المتاحة فورًا في الأسعار.

د- تسهيل انتقال رؤوس الأموال: حيث يتم تحويل الأصول بسرعة بين الأسواق الدولية.

وتُعد بورصات مثل **London Stock Exchange** من المراكز العالمية المهمة للتداول الفوري.

4. مخاطر الأسواق الفورية رغم بساطتها، إلا أن الأسواق الفورية تتعرض لمخاطر:

-تقلب أسعار الصرف.

-تقلب أسعار السلع.

-مخاطر السيولة في بعض الأسواق الناشئة.

-التأثر بالأزمات المالية العالمية.

و أسعار الصرف الفورية قد تتسم بتقلبات تفوق ما تبرره الأساسيات الاقتصادية، وهو ما يُعرف بلغز تعادل القوة الشرائية

(Rogoff, 1996).

ثانياً: الأسواق الآجلة (Futures and Forward Markets)

1, مفهوم للأسواق الآجلة

الأسواق الآجلة هي الأسواق التي يتم فيها الاتفاق على شراء أو بيع أصل معين في تاريخ مستقبلي بسعر محدد مسبقاً. ويهدف

هذا النوع من الأسواق إلى إدارة المخاطر السعرية المستقبلية (Hull, 2022).

وتنقسم العقود إلى:

العقود المستقبلية (Futures): قياسية، متداولة في بورصات منظمة.

العقود الآجلة الخاصة (Forwards): غير قياسية، تتم خارج البورصة.

وتُعد بورصة Chicago Mercantile Exchange من أكبر مراكز تداول العقود المستقبلية عالمياً.

2. الأسس النظرية لتسعير العقود الآجلة

يعتمد تسعير العقود الآجلة على العلاقة التالية:

السعر الآجل = السعر الفوري + تكلفة الاحتفاظ (تكلفة التمويل والتخزين) - العوائد المتوقعة

وقد ساهم نموذج Black & Scholes سنة 1973 في تطوير الأساس النظري لتسعير المشتقات المالية، مما عزز

تطور الأسواق الآجلة عالمياً.

3. وظائف الأسواق الآجلة في النظام المالي الدولي

أ- التحوط (Hedging) تستخدم الشركات متعددة الجنسيات العقود الآجلة لتثبيت أسعار الصرف أو أسعار المواد الأولية،

مما يقلل من تقلب الأرباح (Madura J. , 2020)

ب- المضاربة (Speculation) يقوم المستثمرون بتحقيق أرباح من توقعاتهم المستقبلية لحركة الأسعار.

ج- الاكتشاف السعري (Price Discovery): تعكس الأسعار الآجلة توقعات السوق بشأن الاتجاهات المستقبلية.

د- نقل المخاطر: تسمح بنقل المخاطر من الأطراف غير الراغبة في تحملها إلى أطراف قادرة على إدارتها

4. مخاطر الأسواق الآجلة رغم أهميتها، إلا أنها تنطوي على:

-مخاطر الرافعة المالية.

-مخاطر المضاربة المفرطة.

-مخاطر الطرف المقابل في عقود (Forwards)

-مخاطر العدوى المالية في الأزمات.

وقد أبرزت الأزمة المالية العالمية 2008 الدور المعقد لأسواق المشتقات في تضخيم المخاطر النظامية.

ثالثاً: التكامل بين السوق الفورية والآجلة

العلاقة بين السوقين علاقة ترابط وثيق؛ إذ يُعد السعر الفوري أساساً لتحديد السعر الآجل، بينما تعكس الأسعار الآجلة توقعات

المستثمرين المستقبلية. ويشير International Monetary Fund إلى أن تطور أسواق المشتقات يعزز كفاءة الأسواق المالية

بشرط وجود رقابة تنظيمية فعالة.

ويرى تكامل السوقين يسهم في رفع كفاءة تخصيص الموارد وتحقيق الاستقرار المالي (الطاهر ل.، 2016).

رابعاً: مقارنة تحليلية معمقة

جدول رقم 04 يوضح المقارنة بين السوقين الفورية والآجلة

عناصر المقارنة	الأسواق الفورية	الأسواق الآجلة
طبيعة العقد	عقد بيع وشراء فوري	عقد بيع وشراء بتاريخ مستقبلي
توقيت التسليم والتسوية	فوري أو خلال يومي عمل	في تاريخ مستقبلي متفق عليه
آلية تحديد السعر	السعر الجاري في السوق (Spot Price)	سعر متفق عليه مسبقاً (Futures Price)
الهدف الاقتصادي من الاستخدام	تنفيذ المعاملات الفورية	التحوط أو المضاربة
مستوى المخاطر	متوسط (تقلبات آنية)	مرتفع نسبياً بسبب الرافعة المالية
دورها في إدارة المخاطر	محدود	أساسي في التحوط من مخاطر الصرف والفائدة
درجة التنظيم	منظمة أو OTC	منظمة في بورصات أو OTC
درجة التعقيد المالي	بسيط نسبياً	أكثر تعقيداً ويتطلب معرفة مالية متقدمة
العلاقة بالسعر الفوري	يمثل السعر الحالي	يعتمد على السعر الفوري وتكلفة الاحتفاظ
الدور في الاستقرار المالي	تسهيل المعاملات	تقليل المخاطر إذا استُخدمت للتحوط، وقد تزيدها إذا استُخدمت للمضاربة المفرطة

المصدر من اعداد الباحثة باعتماد على مراجع (Hull, 2022) (Mishkin & Eakins, 2017)

يعتمد الاختلاف الجوهرى على البعد الزمنى:

السوق الفورية تقوم على الحاضر، بينما السوق الآجلة تقوم على المستقبل (Hull, 2022)

يعتمد الفرق الثانى على الوظيفة الاقتصادية:

الأسواق الفورية تخدم التجارة الدولية المباشرة، بينما الأسواق الآجلة تُستخدم أساسًا لإدارة المخاطر (Madura J. , 2018)

الفرق الثالث يرتبط بهيكل المخاطر:

العقود الآجلة قد تضخم المخاطر بسبب استخدام الرافعة المالية، وهو ما ظهر خلال الأزمات المالية العالمية.

الفرق الرابع يرتبط بآلية التسعير:

السعر الآجل يُشتق من السعر الفوري مضافاً إليه تكلفة التمويل والاحتفاظ، وهو ما تؤكد نظريات تسعير المشتقات (Black

& Scholes, 1973)

4) المتعاملون في الأسواق المالية الدولية

تُعدّ الأسواق المالية الدولية أحد أهم ركائز النظام المالى العالمى، حيث تُمكن من انتقال رؤوس الأموال بين الدول وتسهيل عمليات التمويل والاستثمار والتجارة الدولية. ولا يمكن فهم طبيعة هذه الأسواق دون دراسة الأطراف الفاعلة فيها، إذ يشكّل المتعاملون

العنصر الأساسى الذى يمنحها الديناميكية والسيولة والاستمرارية (عبد المطلب، 2018)

ويختلف المتعاملون في الأسواق المالية الدولية من حيث طبيعتهم وأهدافهم وحجم تعاملاتهم، مما يخلق شبكة معقدة من العلاقات المالية المتداخلة عبر الحدود.

أولاً: الحكومات والبنوك المركزية

تُعدّ الحكومات من أهم المتعاملين في الأسواق المالية الدولية، حيث تلجأ إليها لتمويل عجز الموازنات أو لتمويل مشاريع تنموية

كبرى من خلال إصدار السندات الدولية (Eurobonds) أو الاقتراض من الأسواق العالمية (سعد، 2018)

أما البنوك المركزية، فتتدخل في هذه الأسواق من أجل:

– إدارة الاحتياطيات الأجنبية

-استقرار سعر الصرف

-تنفيذ السياسة النقدية

-التدخل في سوق الصرف الأجنبي

-وتلعب البنوك المركزية دورًا حاسمًا في ضبط تقلبات العملات والتعامل مع الأزمات المالية العالمية (خضير، 2020)

مثال: تدخل البنك المركزي عبر بيع أو شراء العملات الأجنبية للتأثير على قيمة العملة الوطنية.

ثانيًا: البنوك التجارية والدولية: تعتبر البنوك التجارية من أكثر الأطراف نشاطًا في الأسواق المالية الدولية، حيث تقوم بـ:

-تمويل التجارة الخارجية

-منح القروض الدولية

-الاستثمار في السندات والأسهم الأجنبية

-إدارة المحافظ الاستثمارية

-كما أن البنوك متعددة الجنسيات تمتلك فروعًا في عدة دول، ما يسمح لها بالاستفادة من فروقات أسعار الفائدة وأسعار الصرف

(العامري، ص، 2016)، وتُعدّ هذه البنوك وسيطًا ماليًا أساسيًا بين المدخرين والمستثمرين على المستوى الدولي.

ثالثًا: الشركات متعددة الجنسيات

تلعب الشركات متعددة الجنسيات دورًا محوريًا في الأسواق المالية الدولية، نظرًا لحجم تعاملاتها الضخم في التجارة والاستثمار

المباشر. وتلجأ هذه الشركات إلى الأسواق الدولية من أجل:

-تمويل مشاريعها الخارجية

-التحوط ضد مخاطر سعر الصرف

-إصدار أسهم وسندات في أسواق أجنبية

-إدارة سيولتها الدولية

-ويُعدّ الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم أدوات نشاطها في هذه الأسواق (حسين ل.، 2019)

رابعًا: المستثمرون المؤسسيون

-يشمل المستثمرون المؤسسيون:

-شركات التأمين

-صناديق التقاعد

-صناديق الاستثمار المشتركة

-صناديق الثروة السيادية

-ويتميز هؤلاء بضخامة رؤوس أموالهم، ما يجعلهم مؤثرين بقوة في حركة الأسواق المالية الدولية. فهم يسعون إلى تنويع محافظهم الاستثمارية دوليًا لتحقيق عوائد أعلى وتقليل المخاطر (عبد الرحمن، 2021)، كما أن تحركاتهم الاستثمارية قد تؤثر بشكل مباشر في استقرار الأسواق الناشئة.

خامساً: المستثمرون الأفراد

رغم أن تأثيرهم أقل مقارنة بالمؤسسات الكبرى، إلا أن المستثمرين الأفراد أصبح لهم حضور متزايد في الأسواق الدولية بفضل التطور التكنولوجي ومنصات التداول الإلكترونية.

ويتجه الأفراد نحو:

-الاستثمار في الأسهم الأجنبية

-تداول العملات (الفوركس)

-شراء السندات الدولية

-وقد ساهمت العولمة المالية في تسهيل دخولهم للأسواق العالمية (يوسف م.، 2018)

سادساً: المؤسسات المالية الدولية

تؤدي المؤسسات المالية الدولية دورًا تنظيميًا وتمويليًا مهمًا في الأسواق المالية الدولية، ومن أبرزها:

-صندوق النقد الدولي

-البنك الدولي

-بنك التسويات الدولية

تعمل هذه المؤسسات على:

-تقديم القروض للدول

-دعم الاستقرار المالي

-وضع أطر تنظيمية ومعايير رقابية

-إدارة الأزمات المالية

-وُعدّ هذه المؤسسات عنصرًا مهمًا في تعزيز الثقة في النظام المالي الدولي (مراد، 2020)

سابعاً: الوسطاء الماليون يشمل الوسطاء:

-شركات الوساطة

-بنوك الاستثمار

-صناع السوق

-شركات إدارة الأصول

-ويقوم هؤلاء بتسهيل عمليات البيع والشراء وتوفير السيولة وتنفيذ الأوامر الاستثمارية، كما يقدمون خدمات استشارية وتمويلية

(سليمان، 2017)

يتّضح مما سبق أن الأسواق المالية الدولية ليست مجرد فضاء لتبادل الأموال، بل هي منظومة متكاملة تضم أطرافاً متعددة تختلف في أهدافها واستراتيجياتها، لكنها جميعاً تسهم في تحريك عجلة الاقتصاد العالمي. ويؤدي التفاعل بين هذه الأطراف إلى خلق تدفقات مالية ضخمة تؤثر في النمو الاقتصادي والاستقرار المالي العالمي.

5) الجهات المنظمة والرقابية في الأسواق المالية الدولية

أولاً: مفهوم للجهات المنظمة والرقابية

تُعرّف الجهات المنظمة والرقابية في الأسواق المالية الدولية بأنها مؤسسات وطنية أو دولية تتولى وضع القواعد القانونية والتنظيمية التي تحكم عمل الأسواق، ومراقبة مدى التزام المؤسسات المالية بهذه القواعد، بما يضمن تحقيق الكفاءة، العدالة، والاستقرار المالي

(La Porta & al, 2006)

ويؤكد الفقه المالي أن فعالية السوق لا تتحقق فقط من خلال قوى العرض والطلب، بل تتطلب وجود جهاز رقابي قوي يمنع التلاعب ويعزز الشفافية، خصوصاً في الأسواق ذات الطابع الدولي حيث تتعدد الأطراف وتتباين الأنظمة القانونية (عبد الحميد، 2019)

ثانياً: أهداف الجهات الرقابية في الأسواق المالية الدولية

1. حماية المستثمرين

تسعى الجهات الرقابية إلى حماية المستثمرين من الغش والتلاعب واستغلال المعلومات الداخلية، من خلال فرض قواعد إفصاح صارمة وإلزام الشركات بنشر بيانات دقيقة ، وتبين الدراسات أن قوة قوانين حماية المستثمرين ترتبط إيجابياً بتطور الأسواق المالية (La Porta & al, 2006)

2, تعزيز الشفافية والإفصاح

تفرض الجهات الرقابية متطلبات إفصاح دقيقة تتعلق بالبيانات المالية، المخاطر، والحوكمة. فالشفافية تعد شرطاً أساسياً لخفض عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين (Zetsche & al, 2017) كما يشير الأدب العربي إلى أن ضعف الإفصاح كان من أهم أسباب الأزمات المالية في الأسواق الناشئة (شتوان، 2015)

3. الحفاظ على الاستقرار المالي الدولي

بعد الأزمة المالية العالمية 2008، أصبح الهدف الأساسي للجهات الرقابية هو منع المخاطر النظامية (Systemic Risk) ، وذلك من خلال الرقابة الاحترازية الكلية والتنسيق بين الدول .ويرى بعض الباحثين العرب أن الاستقرار المالي لم يعد شأنًا وطنياً بل أصبح قضية عابرة للحدود (الخفيف، 2020)

ثالثاً: المستويات التنظيمية للرقابة المالية الدولية

1, المستوى الوطني : تمارس كل دولة رقابة داخلية عبر هيئات مثل:

-البنوك المركزية

-هيئات سوق المال

-هيئات التأمين

ويؤكد(Mishkin F. , 2019) أن قوة التنظيم الوطني تمثل خط الدفاع الأول ضد الأزمات المالية.

2. المستوى الإقليمي

كما هو الحال في الاتحاد الأوروبي، حيث تتولى الهيئة الأوروبية للأوراق المالية والأسواق (ESMA) تنسيق الرقابة بين الدول الأعضاء، بهدف توحيد المعايير ومنع التحكيم التنظيمي(European Securities and Markets Authority, 2020)

3. المستوى الدولي

يتمثل في منظمات مثل IOSCO وصندوق النقد الدولي، حيث تعمل على وضع معايير عامة وتعزيز التعاون بين الدول. والتنسيق الدولي أصبح ضرورة وليس خياراً.

رابعاً: أدوات وآليات الرقابة

1. الترخيص والاعتماد : لا يسمح لأي مؤسسة مالية بمزاولة النشاط دون الحصول على ترخيص رسمي، مما يقلل من المخاطر الأخلاقية (Mishkin F. , 2019)

2, التفتيش والرقابة المستمرة :تعتمد الجهات الرقابية على عمليات تفتيش دورية ومراجعة تقارير مالية لضمان الالتزام.

3 .فرض العقوبات : تشمل الغرامات، تعليق التداول، أو سحب الترخيص، وقد أثبتت الدراسات أن قوة العقوبات تزيد من

كفاءة السوق (La Porta & al, 2006)

خامساً: التحديات المعاصرة للرقابة الدولية

-التطور السريع للتكنولوجيا المالية.(FinTech)

-العملات الرقمية والأصول المشفرة.

-التداول عالي السرعة.

-اختلاف الأنظمة القانونية بين الدول.

و الابتكار المالي يتطلب توازناً بين التنظيم الصارم وتشجيع الابتكار.(Zetsche & al, 2017)

المحور الرابع: أسواق النقد الدولية

تمهيد:

تمثل الأسواق النقدية ركيزة أساسية في النظام المالي حيث تمثل المجال الذي يتم فيه تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل التي لا تتجاوز مدة استحقاقها عادة سنة واحدة . حيث تلعب دورا أساسيا في توفير السيولة وتحقيق التوازن بين العرض و الطلب

المحور الرابع: أسواق النقد الدولية

1) مفهوم السوق الدولية النقدية

أولاً: تعريف السوق الدولية النقدية

تُعدّ السوق الدولية النقدية جزءاً أساسياً من هيكل الأسواق المالية الدولية، وتُعنى بتداول العملات الأجنبية والأدوات النقدية قصيرة الأجل بين مختلف الدول والمؤسسات المالية العالمية. وهي الإطار الذي تتم داخله عمليات تحويل العملات، وتمويل التجارة الدولية، وإدارة الاحتياطيات النقدية، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

و هي السوق التي يتم فيها تداول العملات الأجنبية وأدوات الدين قصيرة الأجل بين المقيمين وغير المقيمين بهدف تسوية

المعاملات الدولية وإدارة السيولة العالمية" (حنفي، 2015)

كما تمثل السوق الدولية النقدية "نظاماً مالياً عالمياً لتبادل العملات وتحديد أسعار الصرف وفقاً لقوى العرض والطلب، وتخضع لإشراف غير مباشر من البنوك المركزية والمؤسسات النقدية الدولية" (مطر، الإدارة المالية الدولية، 2018)

فيعرفها مادورا (Madura) بأنها:

"السوق الذي يتيح للمشاركين تبادل العملات الأجنبية وإدارة المخاطر الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف ، (Madura J. ، 2021)).

ثانياً: خصائص السوق النقدية الدولية تتميز السوق الدولية النقدية بعدة خصائص، من أهمها:

- العالمية: لا تقتصر على دولة معينة بل تمتد عبر المراكز المالية الكبرى مثل لندن، نيويورك، وطوكيو.
- اللامركزية: لا يوجد مقر موحد لها، بل تتم المعاملات إلكترونياً بين البنوك والمؤسسات المالية.
- الاستمرارية الزمنية: تعمل على مدار 24 ساعة نتيجة اختلاف التوقيت بين الدول.
- المرونة وسرعة الاستجابة: تتفاعل بسرعة مع الأحداث الاقتصادية والسياسية العالمية.
- هيمنة البنوك والمؤسسات المالية الكبرى: تلعب البنوك التجارية والبنوك المركزية دوراً محورياً في تنظيمها وتوجيهها (العامري و صالح، 2016)

ثالثاً: مكونات السوق الدولية النقدية

تنقسم السوق الدولية النقدية إلى قسمين رئيسيين:

1, سوق الصرف الأجنبي (Forex)

يُعتبر أكبر مكون في السوق الدولية النقدية، ويتم فيه بيع وشراء العملات الأجنبية بأسعار صرف فورية أو آجلة. ويُستخدم في

تمويل التجارة الدولية، وتحويل الاستثمارات، والمضاربة (مطر، 2018)

2, سوق النقد الدولي قصير الأجل: ويتضمن تداول أدوات مالية قصيرة الأجل مثل:

-أذونات الخزنة الدولية

-شهادات الإيداع القابلة للتداول

-القروض بين البنوك (Interbank loans)

-الأوراق التجارية الدولية

-وتهدف هذه الأدوات إلى توفير السيولة وتمويل الاحتياجات قصيرة الأجل للدول والمؤسسات (حنفي، 2015)

رابعاً: وظائف السوق الدولية النقدية

-تؤدي السوق الدولية النقدية عدة وظائف أساسية، أهمها:

-تسهيل التجارة الدولية من خلال توفير العملات اللازمة لتسوية المعاملات.

-تحديد أسعار الصرف وفقاً لقوى العرض والطلب.

-إدارة المخاطر الناتجة عن تقلبات أسعار العملات.

-توفير السيولة الدولية للمؤسسات والدول.

-المساهمة في استقرار النظام النقدي العالمي عبر تدخل البنوك المركزية عند الضرورة (Madura J. , 2021)

خامساً: الفرق بين السوق النقدية المحلية والدولية

يمكن توجيه المقارنة بين السوق النقدية المحلية والسوق الدولية النقدية بالاعتماد على عدة أسس منهجية معتمدة في أدبيات المالية الدولية، أهمها الأساس الجغرافي، والأساس الوظيفي، والأساس التنظيمي. فمن حيث النطاق الجغرافي، تقتصر السوق النقدية المحلية على التعامل داخل حدود الدولة وبالعملة الوطنية، في حين تمتد السوق الدولية النقدية عبر الحدود وتتضمن تداول عدة عملات أجنبية بين المقيمين وغير المقيمين (مطر، الإدارة المالية الدولية، 2018). أما من حيث الوظيفة الاقتصادية، فإن السوق المحلية تهدف أساساً إلى إدارة السيولة قصيرة الأجل داخل الاقتصاد الوطني، بينما تؤدي السوق الدولية النقدية دوراً أوسع يتمثل في تمويل التجارة الدولية، وتسهيل انتقال رؤوس الأموال، وإدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف. (Madura J. , 2021) ومن الناحية التنظيمية، تخضع السوق النقدية المحلية لإشراف مباشر من البنك المركزي الوطني، في حين أن السوق الدولية النقدية لا تخضع لسلطة مركزية واحدة، بل تعتمد على تنسيق غير مباشر بين البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية ضمن إطار النظام النقدي العالمي (حنفي، 2015). وعليه، فإن هذه الأسس الثلاثة تمثل مرتكزاً علمياً دقيقاً لإبراز الفروق الجوهرية بين السوقين ضمن تحليل أكاديمي متكامل.

سادساً: أهمية السوق الدولية النقدية

تُعَدّ السوق النقدية الدولية من الركائز الأساسية في النظام المالي العالمي، إذ تمثل الإطار الذي يتم من خلاله تداول العملات الأجنبية والأدوات النقدية قصيرة الأجل، بما يضمن انسيابية المعاملات الاقتصادية بين الدول. وتكمن أهميتها في عدة أبعاد مترابطة، مالية واقتصادية وتنظيمية.

أولاً، تسهيل التجارة الدولية؛ حيث تُمكن السوق النقدية الدولية المستوردين والمصدرين من الحصول على العملات الأجنبية اللازمة لتسوية معاملاتهم، مما يقلل من معوقات المبادلات التجارية ويعزز حركة السلع والخدمات عبر الحدود. فبدون وجود سوق فعال للصرف الأجنبي، ستواجه الشركات صعوبات كبيرة في تحويل العملات وإتمام الصفقات الدولية (مطر، 2018).

ثانياً، دعم حركة الاستثمارات الدولية؛ إذ توفر هذه السوق آلية لتحويل رؤوس الأموال بين الدول، سواء تعلق الأمر بالاستثمار الأجنبي المباشر أو استثمارات المحافظ المالية. فالمستثمر الأجنبي يحتاج إلى تحويل عملته الوطنية إلى عملة الدولة المستقبلة للاستثمار، وهو ما يتم عبر السوق النقدية الدولية بكفاءة وسرعة (Madura J. , 2021).

ثالثاً، إدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف؛ حيث تساعد هذه السوق المؤسسات المالية والشركات متعددة الجنسيات على التحوط ضد مخاطر تغير قيمة العملات، من خلال التعامل الفوري أو الآجل، مما يساهم في تحقيق قدر أكبر من الاستقرار في التدفقات النقدية الدولية. (Eun & resnick, 2018).

رابعاً، توفير السيولة الدولية قصيرة الأجل؛ إذ تسمح السوق النقدية الدولية بتدبير التمويل قصير الأجل عبر القروض بين البنوك والودائع بالعملات الأجنبية، الأمر الذي يضمن استمرار النشاط الاقتصادي العالمي دون انقطاع نتيجة نقص السيولة (حنفي، 2015).

خامساً، تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات؛ فالسوق النقدية الدولية تمثل آلية لتصحيح الاختلالات الخارجية من خلال تعديل أسعار الصرف أو تدخل البنوك المركزية في سوق العملات، بما يساهم في استقرار النظام النقدي العالمي (Mishkin F. , 2019).

سادساً، تعزيز التكامل المالي العالمي؛ حيث تؤدي هذه السوق دوراً محورياً في ربط المراكز المالية الدولية ببعضها البعض، مما يساهم في انتقال المعلومات ورؤوس الأموال بسرعة، ويعزز من كفاءة تخصيص الموارد على المستوى العالمي ،

تكمّن أهمية السوق الدولية النقدية في كونها تمثل العمود الفقري للنظام المالي العالمي، إذ لا يمكن إجراء تجارة دولية أو استثمار أجنبي مباشر دون وجود سوق فعال لتبادل العملات وتوفير السيولة. كما أنها تلعب دوراً حاسماً في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات واستقرار أسعار الصرف، وهو ما ينعكس على الاستقرار الاقتصادي العالمي .

(2) أدوات سوق النقد الدولية

تُعدّ أدوات سوق النقد الدولية من الآليات الأساسية التي تُمكن المؤسسات المالية والدول من إدارة السيولة قصيرة الأجل بالعملات الأجنبية، وتمويل العمليات التجارية الدولية، والتحكم في المخاطر المرتبطة بأسعار الصرف وأسعار الفائدة. ويُقصد بها مجموعة الأدوات المالية قصيرة الأجل (أقل من سنة) التي يتم تداولها في الأسواق العالمية بين البنوك، الشركات متعددة الجنسيات، والحكومات (مطر، الإدارة المالية الدولية، 2018).

أولاً: الودائع بالعملات الأجنبية (Eurocurrency Deposits)

تُعدّ الودائع بالعملات الأجنبية - خاصة ودائع اليورو دولار - (Eurodollar Deposits) من أهم أدوات سوق النقد الدولية. وهي عبارة عن ودائع مقومة بعملة معينة يتم الاحتفاظ بها خارج الدولة المصدرة لتلك العملة، مثل إيداع الدولار الأمريكي في بنك أوروبي. وتتميز هذه الودائع بانخفاض القيود التنظيمية مقارنة بالودائع المحلية، مما يمنحها مرونة أكبر في تحديد أسعار الفائدة (حنفي، 2015).

ويمثل سوق اليورو عملات يُمثل مصدراً رئيسياً للسيولة العالمية قصيرة الأجل، ويساهم في تحسين كفاءة توزيع رؤوس الأموال بين الدول (Madura J. , 2021).

ثانياً: القروض بين البنوك (Interbank Loans)

تُعتبر القروض بين البنوك أداة رئيسية لتغطية الاحتياجات قصيرة الأجل من السيولة، حيث تقرض البنوك بعضها البعض بفترات استحقاق قصيرة جداً (أيام أو أسابيع). ويتم تحديد أسعار الفائدة وفقاً لمعدلات مرجعية عالمية، وهو ما يجعل هذه الأداة وسيلة فعالة لنقل السياسة النقدية عبر الحدود (Mishkin F. , 2019).

ويمثل سوق ما بين البنوك الدولي العمود الفقري لسوق النقد العالمية، نظراً لدوره في استقرار النظام المصرفي الدولي (العامري، ص، 2016).

ثالثاً: أذونات الخزانة الدولية (International Treasury Bills)

تصدر الحكومات أذونات خزانة قصيرة الأجل بعملات رئيسية مثل الدولار أو اليورو، ويتم تداولها دولياً كأداة استثمارية منخفضة المخاطر. وتستخدم هذه الأداة من قبل البنوك المركزية والمؤسسات المالية لإدارة الاحتياطيات النقدية (مطر، 2018) وتعد أذونات الخزانة الأمريكية من أكثر الأدوات سيولة وأماناً في سوق النقد الدولية (Eun & resnick, 2018)

رابعاً: الأوراق التجارية الدولية (International Commercial Papers)

هي أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها الشركات الكبرى متعددة الجنسيات لتمويل احتياجاتها التشغيلية. ويتم إصدارها بعملات أجنبية وتداول في الأسواق المالية الدولية، وتتميز بانخفاض تكلفتها مقارنة بالقروض المصرفية، وهي الأداة تُمكن الشركات من تنويع مصادر تمويلها وتقليل الاعتماد على التمويل البنكي التقليدي. (حنفي، 2015)

خامساً: شهادات الإيداع القابلة للتداول (Negotiable Certificates of Deposit)

تصدرها البنوك الدولية بقيم كبيرة ولمدد قصيرة، ويمكن تداولها في الأسواق الثانوية قبل تاريخ الاستحقاق، مما يمنحها درجة عالية من السيولة (العامري و صالح، 2016) وتستخدم هذه الشهادات كوسيلة لجذب رؤوس أموال قصيرة الأجل من مستثمرين دوليين يبحثون عن عائد آمن نسبياً.

سادساً: اتفاقيات إعادة الشراء الدولية (Repos)

تُعدّ اتفاقيات إعادة الشراء من الأدوات المهمة لإدارة السيولة قصيرة الأجل، حيث يقوم أحد الأطراف ببيع أوراق مالية مع التعهد بإعادة شرائها في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه. وتستخدم هذه الآلية بكثرة بين البنوك المركزية والمؤسسات المالية الكبرى (Mishkin F. , 2019)، وتساهم هذه الأداة في تعزيز استقرار الأسواق المالية من خلال توفير تمويل مضمون قصير الأجل.

تحليل عام لأهمية هذه الأدوات

تتكامل أدوات سوق النقد الدولية فيما بينها لتحقيق عدة أهداف، منها:

○ ضمان توفر السيولة العالمية قصيرة الأجل.

○ تمويل التجارة الدولية بكفاءة.

○ دعم استقرار النظام المصرفي العالمي.

○ إدارة المخاطر المالية المرتبطة بأسعار الفائدة والصرف.

وبالتالي، فإن تنوع هذه الأدوات يعكس درجة التطور والتكامل التي بلغها النظام المالي الدولي في ظل العملة المالية , (Madura J. 2021)

3) دور البنوك الدولية في سوق النقد الدولية

تُعدّ البنوك الدولية الفاعل الأساسي في سوق النقد الدولية، إذ تضطلع بدور محوري في إدارة السيولة العالمية قصيرة الأجل، وتمويل التجارة الدولية، وتنشيط عمليات الصرف الأجنبي. فالسوق النقدية الدولية لا تعمل بصورة مستقلة، بل تعتمد في حركتها ونشاطها على شبكة واسعة من البنوك التجارية متعددة الجنسيات والبنوك المركزية التي تمثل العمود الفقري للنظام النقدي العالمي (حنفي، 2015)

➤ دور البنوك الدولية في توفير السيولة العالمية؛ حيث تقوم هذه البنوك بتجميع الودائع بالعملات الأجنبية، خاصة في إطار سوق اليورو عملات، ثم إعادة توظيفها في شكل قروض قصيرة الأجل للدول والمؤسسات. وتسهم هذه العملية في ضمان تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود، وتقليل الاختناقات التمويلية في الاقتصاد العالمي (مطر، 2018)

➤ تمويل التجارة الدولية؛ إذ تلعب البنوك الدولية دور الوسيط المالي بين المصدرين والمستوردين من خلال فتح الاعتمادات المستندية، وتقديم خطابات الضمان، ومنح التمويل قصير الأجل بالعملات الأجنبية. ويُعد هذا الدور ضرورياً لاستمرار المبادلات التجارية الدولية دون تعثر (العامري، ص، 2016)

➤ إدارة مخاطر أسعار الصرف؛ حيث تتيح البنوك الدولية لعملائها أدوات للتحوط من تقلبات أسعار العملات، سواء عبر التعاملات الفورية أو الآجلة، مما يساعد الشركات متعددة الجنسيات على تحقيق استقرار نسبي في تدفقاتها النقدية (حنفي، 2015)

➤ تنشيط سوق ما بين البنوك الدولي؛ إذ تعتمد البنوك على بعضها البعض لتغطية احتياجاتها اليومية من السيولة عبر القروض القصيرة جداً، وهو ما يُعرف بسوق الإنترنت الدولي. ويُعتبر هذا السوق مؤشراً مهماً على مستوى الثقة والاستقرار في النظام المصرفي العالمي (مطر، 2018)

➤ المساهمة في تنفيذ السياسة النقدية الدولية غير المباشرة؛ فعندما تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف، فإنها غالباً ما تعتمد على البنوك التجارية الدولية كقنوات لتنفيذ عمليات البيع والشراء للعملات الأجنبية، ما يعكس الدور الوسيط الذي تلعبه هذه البنوك بين السلطات النقدية والأسواق (العامري، ص، 2016)

اضافةً إلى الأدوار التقليدية للبنوك الدولية في توفير السيولة وتمويل التجارة، يمكن إبراز أبعاد أخرى أكثر عمقاً تعكس مكانتها المحورية في النظام النقدي العالمي.

- خلق الائتمان الدولي

تقوم البنوك الدولية بعملية خلق الائتمان على المستوى العالمي من خلال إعادة توظيف الودائع بالعملات الأجنبية ومنح قروض عابرة للحدود. وهذه العملية لا تقتصر على الوساطة بين المدخرين والمستثمرين، بل تمتد إلى توسيع الكتلة النقدية الدولية خارج حدود الدولة المصدرة للعملة، كما هو الحال في سوق اليورو دولار. ويؤدي ذلك إلى تعزيز حجم التمويل الدولي، لكنه في الوقت نفسه قد يساهم في انتقال الأزمات المالية بين الدول (حنفي، 2015)

- دعم استقرار أسعار الصرف

تلعب البنوك الدولية دوراً محورياً في تحقيق التوازن بين العرض والطلب على العملات الأجنبية، حيث تشارك بصفة يومية في عمليات بيع وشراء العملات داخل سوق الصرف الدولي. وعندما تتعرض عملة ما لضغوط قوية، قد تتدخل البنوك المركزية عبر هذه البنوك التجارية لتنفيذ عمليات دعم أو امتصاص للسيولة، مما يعزز استقرار سعر الصرف ويحد من التقلبات الحادة (مطر، 2018)

- تعزيز التكامل المالي العالمي

تساهم البنوك الدولية في ربط الأسواق المالية ببعضها البعض من خلال فروعها المنتشرة عالمياً، وهو ما يسمح بانتقال رؤوس الأموال بسرعة وكفاءة بين الدول. ويؤدي هذا الترابط إلى تعميق ظاهرة العولمة المالية، وزيادة الاعتماد المتبادل بين الاقتصادات الوطنية (العامري و صالح، 2016)

- نقل الأزمات المالية

رغم الدور الإيجابي للبنوك الدولية، إلا أنها قد تشكل قناة لانتقال الأزمات المالية من دولة إلى أخرى نتيجة التشابك الكبير بين أنشطتها العابرة للحدود. فالأزمة التي تصيب أحد المراكز المالية الكبرى يمكن أن تنتقل بسرعة عبر شبكة البنوك الدولية إلى باقي الأسواق، وهو ما ظهر جلياً في الأزمات المالية العالمية (حنفي، 2015)

• دعم الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر

تؤدي البنوك الدولية دوراً مهماً في تمويل المشاريع الاستثمارية في الدول النامية والمتقدمة، سواء عبر القروض المباشرة أو عبر ترتيب عمليات التمويل المشترك. كما تسهم في تسهيل تحويل الأرباح ورؤوس الأموال، مما يشجع على تدفق الاستثمارات الأجنبية (مطر، الإدارة المالية الدولية، 2018)

من خلال ما سبق، يتضح أن دور البنوك الدولية في سوق النقد الدولية يتجاوز الوظيفة الوسيطة التقليدية، ليشمل أبعاداً استراتيجية تتعلق بخلق الائتمان العالمي، دعم الاستقرار النقدي، وتعزيز التكامل المالي. غير أن هذا الدور المزدوج يجعلها في الوقت ذاته عاملاً في استقرار النظام المالي الدولي وعاملاً في نقل الاضطرابات عند حدوث الأزمات، مما يبرز أهمية الرقابة والتنسيق الدولي بين السلطات النقدية.

وعليه، يمكن القول إن البنوك الدولية لا تقتصر وظيفتها على الوساطة المالية التقليدية، بل تمثل عنصراً تنظيمياً واستراتيجياً في استقرار سوق النقد الدولية، من خلال قدرتها على خلق الائتمان الدولي، وتوجيه التدفقات النقدية، وتعزيز التكامل المالي العالمي.

4) سوق اليورو دولار (Eurodollar Market)

أولاً: نشأة سوق اليورو دولار

نشأ سوق اليورو دولار في خمسينيات القرن العشرين، عندما قامت بعض الدول - خاصة الاتحاد السوفيتي آنذاك - بإيداع احتياطاتها من الدولار في بنوك أوروبية تجنباً للرقابة أو التجميد الأمريكي. ثم تطور السوق مع توسع التجارة الدولية وزيادة الطلب على الدولار كعملة احتياط عالمية (العامري، ص، 2016)

كما ساهمت القيود التي فرضتها السلطات النقدية الأمريكية على أسعار الفائدة وحركة رؤوس الأموال في انتقال جزء من الودائع

الدولارية إلى خارج الولايات المتحدة، مما أدى إلى نمو هذا السوق بسرعة كبيرة (Mishkin F. , 2019)

ثانياً: تعريف سوق اليورو دولار

يُعدّ سوق اليورو دولار أحد أهم مكونات سوق النقد الدولية، ويقصد به السوق الذي يتم فيه إيداع وتداول الدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية، خاصة في البنوك الأوروبية ثم امتد إلى مختلف المراكز المالية العالمية. ويشير مفهوم “اليورو دولار” إلى الدولار المودّع في بنك خارج الولايات المتحدة، بغض النظر عن موقعه الجغرافي (مطر، 2018) ويعرّف أيضاً بأنه: السوق الذي تُتداول فيه الودائع الدولارية خارج الإطار الرقابي المباشر للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مما يمنحه مرونة أكبر في تحديد أسعار الفائدة (حنفي، 2015).

أما في الأدبيات الأجنبية، فيُعرّف بأنه سوق للودائع الدولارية المحتفظ بها في بنوك خارج الولايات المتحدة وتُستخدم في عمليات الإقراض والاقتراض قصيرة الأجل بين البنوك والمؤسسات الدولية (Madura J. , 2021)

ثالثاً: خصائص سوق اليورو دولار

- يتميز سوق اليورو دولار بعدة خصائص أساسية:
- عدم الخضوع المباشر للرقابة الأمريكية، مما يمنحه مرونة أكبر في تحديد أسعار الفائدة (حنفي، 2015)
- أسعار فائدة تنافسية مقارنة بالسوق المحلية الأمريكية نتيجة انخفاض القيود التنظيمية.
- طابع دولي واسع حيث تشارك فيه بنوك متعددة الجنسيات.
- تعاملات قصيرة الأجل غالباً ما تكون بين البنوك (Interbank Market).
- درجة عالية من السيولة نظراً لاعتماد الدولار كعملة احتياط رئيسية (Madura J. , 2021)

رابعاً: آلية عمل سوق اليورو دولار

يقوم السوق على مبدأ تجميع البنوك الدولية للودائع الدولارية من مختلف الجهات (حكومات، شركات، أفراد)، ثم إعادة توزيعها في شكل قروض قصيرة الأجل لمؤسسات أو بنوك أخرى تحتاج إلى الدولار لتمويل عملياتها التجارية أو الاستثمارية. وتتم عمليات الإقراض غالباً بأسعار فائدة مرجعية دولية، مما يعكس تفاعل قوى العرض والطلب على الدولار خارج الولايات المتحدة (مطر، 2018)

خامساً: أهمية سوق اليورو دولار تكمن أهمية سوق اليورو دولار في عدة جوانب:

- تعزيز السيولة الدولية بالدولار خارج الإطار الرسمي الأمريكي.

-تمويل التجارة الدولية خاصة في السلع المسعرة بالدولار مثل النفط.

-توسيع نطاق الائتمان الدولي من خلال خلق تمويل خارج حدود الدولة المصدرة للعملة.

-تخفيف القيود التنظيمية على المتعاملين مقارنة بالسوق المحلية (العامري، ص، 2016)

و أصبح سوق اليورو دولار أحد أهم مصادر التمويل قصير الأجل للمؤسسات المالية العالمية.(Madura J. , 2021)

سادساً: مخاطر سوق اليورو دولار : رغم أهميته، يواجه سوق اليورو دولار بعض المخاطر، منها:

-ضعف الرقابة التنظيمية المباشرة.

-إمكانية انتقال الأزمات المالية عبر شبكة البنوك الدولية.

-حساسيته الشديدة لتغيرات السياسة النقدية الأمريكية(Mishkin F. , 2019)

و رغم مرونته، قد يزيد من درجة عدم الاستقرار المالي العالمي إذا لم يُدعم بتنسيق رقابي دولي فعال (حنفي، 2015).

سابعاً: العلاقة بين سوق اليورو دولار وسوق النقد الدولية

يُعد سوق اليورو دولار جزءاً رئيسياً من سوق النقد الدولية، إذ يمثل التطبيق الأبرز لودائع العملات الأجنبية خارج الدولة المصدرة لها. وبالتالي، فإن فهم هذا السوق يساعد في تفسير ديناميكية السيولة الدولية، وآليات انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود (مطر،

2018)

يمكن القول إن سوق اليورو دولار يمثل نموذجاً متقدماً للعملة المالية، حيث مكّن من تدويل الدولار الأمريكي خارج الإطار الجغرافي والسيادي للولايات المتحدة. ورغم مساهمته في تعزيز السيولة وتمويل التجارة العالمية، إلا أنه يطرح تحديات رقابية تتطلب تنسيقاً دولياً لضمان استقرار النظام النقدي العالمي.

5) دور سوق النقد الدولية في الاستقرار المالي

تُعتبر سوق النقد الدولية أحد الأعمدة الرئيسية للنظام المالي العالمي، إذ تؤدي دوراً جوهرياً في دعم الاستقرار المالي من خلال تنظيم تدفقات السيولة قصيرة الأجل، وتعزيز كفاءة الأسواق، وتقليل احتمالات الاختلالات النقدية. ويُقصد بالاستقرار المالي قدرة النظام المالي على أداء وظائفه الأساسية - كتمويل الاقتصاد وتسهيل المدفوعات - دون التعرض لاضطرابات حادة تؤثر

على الاقتصاد الكلي(Mishkin F. , 2019)

■ أولاً: تعزيز كفاءة تخصيص الموارد

تُسهّم سوق النقد الدولية في توجيه رؤوس الأموال قصيرة الأجل نحو الاستخدامات الأكثر كفاءة على المستوى العالمي، من خلال آلية العرض والطلب على العملات والأدوات النقدية. وهذا يؤدي إلى تحسين تخصيص الموارد المالية بين الدول، وتقليل الهدر في السيولة العالمية. (Madura J. , 2021) كما أن سرعة التداول وشفافية الأسعار تعززان من كفاءة السوق وتقللان من التشوهات السعرية.

■ ثانياً: الحد من أزمات السيولة المصرفية

تساعد سوق النقد الدولية، خاصة سوق ما بين البنوك، في تمكين البنوك من الحصول على تمويل فوري لتغطية احتياجاتها اليومية. وهذا يقلل من خطر التعثر الناتج عن نقص السيولة المؤقتة. فوجود سوق نشطة وقادرة على إعادة توزيع الأموال بسرعة يساهم في منع تحول مشكلات السيولة إلى أزمات مصرفية شاملة (حنفي، 2015)

■ ثالثاً: دعم الاستقرار النقدي العالمي

تلعب سوق النقد الدولية دوراً تكاملياً مع السياسات النقدية للبنوك المركزية، حيث تؤثر تحركات أسعار الفائدة الدولية وأسعار الصرف على تدفقات رؤوس الأموال. وعندما تكون الأسواق منظمة وفعالة، فإنها تساعد على امتصاص الصدمات الاقتصادية وتقليل أثرها على الاقتصاد العالمي (مطر، 2018)

■ رابعاً: تقليل تقلبات الأسواق المالية

وجود سوق نقدية دولية عميقة وذات سيولة عالية يساهم في تقليل حدة التقلبات في أسعار العملات والأدوات قصيرة الأجل، لأن كثافة التداول توفر توازناً مستمراً بين العرض والطلب. كما أن تنوع المشاركين في السوق يعزز الاستقرار ويحد من سيطرة جهة واحدة على حركة الأسعار

■ خامساً: تعزيز الثقة في النظام المالي الدولي

الثقة عنصر أساسي في الاستقرار المالي. وعندما تكون سوق النقد الدولية قادرة على توفير التمويل بسرعة وبشروط واضحة، فإن ذلك يعزز ثقة المستثمرين والمؤسسات المالية. فالثقة تقلل من احتمالات الذعر المالي أو سحب الودائع بشكل مفاجئ، مما يحافظ على استقرار النظام المصرفي العالمي (Mishkin F. , 2019)

■ سادساً: دورها في إدارة الأزمات المالية

في أوقات الأزمات، تصبح سوق النقد الدولية قناة رئيسية لإعادة توزيع السيولة بين الدول. وغالباً ما تتدخل البنوك المركزية الكبرى عبر عمليات السوق المفتوحة أو اتفاقيات تبادل العملات (Swap Arrangements) لضمان استقرار الأسواق. وهذا التنسيق الدولي يساعد في احتواء الأزمات ومنع انتشارها عبر الحدود (Madura J. , 2021)

■ سابعاً: دعم التكامل المالي العالمي

تعمل سوق النقد الدولية على ربط الأنظمة المصرفية الوطنية ضمن شبكة مالية عالمية مترابطة. هذا التكامل يساهم في تسهيل انتقال الأموال والاستثمارات، لكنه يتطلب في المقابل تنسيقاً رقابياً دولياً لتفادي المخاطر النظامية (العامري، 2016). تشكل سوق النقد الدولية آلية حيوية لتحقيق الاستقرار المالي العالمي من خلال توفير السيولة، ودعم كفاءة السوق، وتقليل المخاطر قصيرة الأجل، وتعزيز الثقة في النظام المصرفي الدولي. غير أن هذا الدور الإيجابي يرتبط بضرورة وجود تعاون دولي ورقابة فعالة لضمان استدامة الاستقرار المالي في ظل العولمة المتزايدة.

المحور الخامس: سوق رأس المال الدولي

تمهيد :

تتمثل أهمية سوق رأس المال الدولية في توفير مصادر تمويل ضخمة للشركات متعددة الجنسيات، ودعم الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة ،

المحور الخامس: سوق رأس المال الدولي

1) سوق رأس المال الدولي

أولا : مفهوم سوق رأس المال الدولي

يُقصد بسوق رأس المال الدولي ذلك النظام المالي العالمي الذي يسمح بإصدار وتداول الأدوات المالية طويلة الأجل – مثل الأسهم والسندات – عبر الحدود الوطنية، بما يتيح للشركات والحكومات الحصول على التمويل من مستثمرين أجانب خارج أسواقهم المحلية. (Mladenovski, 2023)

كما يُعرّف أيضاً بأنه شبكة من الأسواق والمؤسسات المالية التي تسهّل تدفق رؤوس الأموال بين الدول، وتربط بين المدخرين والمستثمرين على المستوى العالمي، مما يعزز الكفاءة في تخصيص الموارد ويزيد من فرص التنويع الاستثماري (Srivastava, 2024)

و نمو سوق رأس المال الدولي ارتبط بتحرير الأسواق المالية والتقدم التكنولوجي، مما أدى إلى زيادة الترابط بين الأنظمة المالية الوطنية وتوسيع نطاق الاستثمارات العابرة للحدود.

ثانيا : خصائص سوق رأس المال الدولي

- يتميز سوق رأس المال الدولي بعدة خصائص أساسية، من أهمها:
- الطابع العابر للحدود: حيث تتم المعاملات بين أطراف من دول مختلفة.
- تعدد العملات: إذ تتم الإصدارات والتداولات بعملات دولية مختلفة.
- التكامل المالي: نتيجة الترابط بين الأسواق الوطنية (Mladenovski, 2023)
- تنوع المشاركين: مثل البنوك متعددة الجنسيات، المستثمرين المؤسسيين، وصناديق الاستثمار الدولية. (Srivastava, 2024)

ثالثا : أهمية سوق رأس المال الدولي تنبع أهمية سوق رأس المال الدولي من دوره في:

- تمكين الشركات والحكومات من الوصول إلى مصادر تمويل أوسع وأقل تكلفة نسبياً. (Srivastava, 2024)
- تعزيز التنويع وتقليل المخاطر من خلال توزيع الاستثمارات جغرافياً
- دعم النمو الاقتصادي العالمي عبر توجيه المدخرات إلى المشاريع الأكثر إنتاجية
- إن تعميق العلاقات الاقتصادية الحديثة، والأهمية العالمية لتدفقات رأس المال المالي، وتزايد تدويل المؤسسات المالية الدولية في سوق رأس المال العالمي، يُظهر أن سوق رأس المال ومؤسساته تلعب دوراً هاماً. ووفقاً لعدد من المؤسسات المالية الدولية المنضوية تحت لواء مجموعة البنك الدولي تُعد أسواق رأس المال العالمية، بحجمها العالمي البالغ 178 تريليون دولار أمريكي، من أقوى العوامل في النمو الاقتصادي وخلق الثروة.

وستُمكن سوق رأس المال المحلية المتطورة الحكومات والشركات من الحصول على تمويل طويل الأجل بالعملة المحلية، وزيادة الاستثمار في الابتكار، والمساهمة في تحقيق نمو مستدام في الدول النامية من خلال توفير المزيد من فرص العمل للطبقة المتوسطة المتنامية.

وفي السنوات القادمة، يُمكن أن تلعب أسواق رأس المال دورًا أكبر من خلال حشد المزيد من رأس المال الخاص في قطاعات رئيسية مثل البنية التحتية والإسكان وتمويل المناخ (Saydaliev, 2021).

رابعا : اثر التكنولوجيا على سوق الاوراق المالية : تؤثر الابتكارات التكنولوجية على نشاط سوق الأوراق المالية من خلال إدخال منصات التداول الإلكترونية، وأنظمة التداول الخوارزمية، وأساليب التداول عالية التردد. ويؤدي دمج التقنيات المتقدمة إلى تحسين كفاءة السوق، وزيادة الشفافية، وخفض تكاليف المعاملات، مما يجذب المزيد من المستثمرين ويزيد من نشاط التداول. كما تحفز تدفقات رأس المال والابتكارات التكنولوجية التنمية المالية وتنويع المخاطر في سوق الأوراق المالية الوطنية. وتؤدي زيادة تدفقات رأس المال إلى زيادة فرص الاستثمار، مما يسمح للشركات بجمع رأس المال للتوسع والابتكار. بالإضافة إلى ذلك، يسهل الابتكار التكنولوجي إدخال منتجات مالية جديدة، مثل المشتقات، وصناديق المؤشرات المتداولة (ETFs)، والمنتجات المهيكلية، والتي توفر طرقًا لتنويع المخاطر وتحسين المحافظ الاستثمارية. وتؤثر العلاقة بين سوق الأوراق المالية والابتكار التكنولوجي على استهلاك الأوراق المالية وكفاءة الخدمات المصرفية. وتحفز تدفقات رأس المال الطلب على الأوراق المالية من خلال توفير الأموال للاستثمار، مما يزيد من حجم التداول والمشاركة في السوق. وتزيد الابتكارات التكنولوجية من كفاءة الخدمات المصرفية من خلال التسوق عبر الإنترنت، والخدمات المصرفية عبر الهاتف المحمول، والتحويلات المالية الإلكترونية. ويؤدي دمج التقنيات المصرفية المتقدمة إلى تحسين الراحة والسهولة (Samariddin & al, 2024).

خامسا : دور البنوك الدولية في سوق الأوراق المالية : (AFME, 2022)

- تساعد البنوك الاستثمارية الشركات والحكومات على جمع التمويل من خلال أسواق رأس المال.
- تُسهّل البنوك إصدار الأسهم والسندات من خلال تقديم هذه الخدمات المهمة:
- **خدمات الاكتتاب :** تُساعد البنوك الاستثمارية المستخدمين النهائيين على الوصول إلى التمويل من خلال أسواق رأس المال من خلال تقديم خدمات الاكتتاب، حيث يوافق البنك الاستثماري على شراء أي أوراق مالية - أسهم وسندات

- صادرة حديثاً عن العميل/المستخدم النهائي، والتي لم يكتتب بها المستثمرون، بسعر مُحدد مسبقاً، وُزيل هذا عدم

اليقين والمخاطر بالنسبة للعميل/المستخدم النهائي من خلال ضمان حصوله على الأموال التي يحتاجها.

■ **بناء سجل الأوامر :** تُساعد البنوك الاستثمارية، بصفتها "مديري سجل الأوامر"، عملاءها (مستخدمي رأس المال أو

مُقترضي الائتمان) في العثور على مستثمرين (مُقدمي رأس المال أو الائتمان) الراغبين في شراء الأوراق المالية التي سيتم

إصدارها. يقومون بالترويج لإصدار السندات للمستثمرين قبل المزاد، الذي يُستخدم لتحديد السعر الأقصى

الذي يرغب المستثمرون في دفعه لتوفير جميع الأموال المطلوبة. كما يقومون غالباً بإجراء "العناية الواجبة"

لضمان تقديم معلومات كافية للمستثمرين، والمساعدة في إعداد الوثائق القانونية.

■ **أنشطة التوريق :-** يدعم دور البنوك في أنشطة التوريق توفير الائتمان للاقتصاد الحقيقي. التوريق هو عملية تجميع عدد

كبير من القروض (مثل الرهون العقارية، وقروض السيارات، وقروض الشركات الصغيرة والمتوسطة) الموجودة في الميزانية

العمومية لبنك أو مؤسسة مالية أخرى ("الجهة المنشئة") وبيعها إلى كيان منفصل تم إنشاؤه حديثاً ("شركة ذات غرض

خاص" أو SPV). يقوم هذا الكيان بتمويل شراء القروض عن طريق إصدار سندات للمستثمرين. وبهذه الطريقة،

يمكن تحويل القروض التي قد تكون غير سائلة إلى أوراق مالية أكثر سيولة وقابلة للتداول. حققت عمليات التوريق

الأوروبية أداءً جيداً، وهي تستند إلى قواعد مصممة بعناية. في وقتٍ يشهد فيه الإقراض المصرفي فيوداً، يمكن للتوريق أن

يعزز كلاً من الائتمان والنمو من خلال مساعدة المقترضين على الاستفادة من أسواق رأس المال. ومن خلال توريق

القروض وبيعها للمستثمرين، تتمكن البنوك أيضاً من توفير المزيد من القدرة على تقديم قروض إضافية لمقترضين جدد.

(2) البورصة

1. مفهوم البورصة

تُعرّف البورصة بأنها سوق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية، خاصة الأسهم والسندات، وفق قواعد قانونية وتنظيمية محددة،

وتحت إشراف هيئات رقابية رسمية. وهي تمثل حلقة الوصل بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز المالي في الاقتصاد

(Mishkin & Eakins, 2017) مثل New York Stock Exchange ، London Stock Exchange ،

NASDAQ

وُتعد البورصة أحد أهم مكونات السوق المالي، حيث توفر آلية لتحديد الأسعار من خلال قوى العرض والطلب، مما يعكس القيمة السوقية الحقيقية للأصول المالية (Fabozzi & al, 2010)

2. نشأة وتطور البورصات

ظهرت البورصات الحديثة في أوروبا خلال القرن السابع عشر، مع تطور التجارة الدولية والشركات المساهمة. ويُعتبر تأسيس بورصة أمستردام في 1602 من أوائل النماذج المنظمة لتداول الأسهم (Fama, 1970) ومع التطور التكنولوجي، انتقلت البورصات من النظام التقليدي (الحضور الفعلي في قاعة التداول) إلى التداول الإلكتروني الكامل كما هو الحال في ناسداك، مما زاد من كفاءة السوق وسرعة تنفيذ الأوامر

3. وظائف البورصة

تؤدي البورصة عدة وظائف أساسية:

تعبئة المدخرات : تساهم البورصة في توجيه المدخرات نحو الاستثمار المنتج، مما يعزز النمو الاقتصادي

تسعير الأوراق المالية : تعمل البورصة على تحديد الأسعار بناءً على المعلومات المتاحة، وهو ما يرتبط بفرضية كفاءة السوق.

توفير السيولة : تمكن المستثمرين من بيع وشراء الأوراق المالية بسهولة، مما يقلل من مخاطر الاحتفاظ بالأصول (دعم التنمية

الاقتصادية (Amihud & Mendelson, 1986)

تشير الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين تطور أسواق الأسهم والنمو الاقتصادي.

الجدول رقم (05). بعض البورصات الأفريقية مرتبة حسب سنة الافتتاح.

اسم الدولة	اسم البورصة	تاريخ الافتتاح الأول	الاكتتاب العام الأولي
تونس	بورصة تونس	1969	1969
بوتسوانا	بورصة بوتسوانا	1989	1989
موريشيوس	بورصة موريشيوس	1989	1989

غانا	بورصة غانا	1989	1991
استوائي	بورصة استوائي	1990	1990
ناميبيا	بورصة ناميبيا	1992	1992
زامبيا	بورصة لوسكا	1993	1994
السودان	بورصة الخرطوم	1994	1994
ملاوي	بورصة ملاوي	1995	1996
بنين	البورصة الجهوية للقيم المتنقلة 1996		2000
بوركتينا فاسو			2009
كوت ديفوار			1998
غينيا بيساو -			2016
مالي			2002
النيجر			1998
السنغال	بورصة دار السلام	1996	1998
توغو			1999
تنزانيا،			2000
الجزائر			2005
أوغندا			1999
الرأس الأخضر			2006
موزمبيق،	بورصة موزمبيق	1999	1999
الكامبيون،	بورصة دوالا	2001	2006

المصدر : (JOSÉ ALEXANDRE, 2019)

3) سوق الأسهم الدولية (International Stock Markets)

أولا . مفهوم سوق الأسهم الدولية

يشير سوق الأسهم الدولية إلى ذلك الجزء من النظام المالي العالمي الذي يسمح بتداول أسهم الشركات عبر الحدود الوطنية، سواء من خلال الإدراج المزدوج في بورصات أجنبية أو من خلال استثمار الأفراد والمؤسسات في أسواق خارج بلدانهم. ويُنظر إليه

باعتباره آلية رئيسية لتعزيز التكامل المالي العالمي وتوسيع قاعدة المستثمرين للشركات متعددة الجنسيات (Bekaert & Harvey, 2000)

- سوق الأسهم الدولية يشير إلى اندماج أسواق الأسهم الناشئة والمتقدمة ضمن إطار استثماري عالمي يسمح بتدفقات رأسمالية عابرة للحدود، مع مراعاة مخاطر السيولة وتقلبات العملات (Bekaert & Harvey, 2000).

يشير مفهوم سوق الأسهم الدولية إلى تلك الأسواق التي يتم فيها تداول أسهم شركات من دول مختلفة خارج حدودها الوطنية، سواء من خلال الإدراج المزدوج أو عبر الاستثمار الأجنبي في البورصات العالمية. ويُعد هذا السوق أحد المكونات الأساسية للسوق المالي الدولي، حيث يسمح بتدفق رؤوس الأموال بين الدول وتحقيق التكامل المالي العالمي (Mishkin F. S., 2022) وهي بأنها الأسواق التي تتيح للشركات الوصول إلى قاعدة مستثمرين عالمية، مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال وتعزيز القيمة السوقية للشركات (Fabozzi & Modigliani, 2021). كما أن تداولها في الأسواق يساهم في تحسين كفاءة تخصيص الموارد على المستوى العالمي نتيجة تنوع المحافظ الاستثمارية دوليًا.

ثانيًا: تطور سوق الأسهم الدولية

شهدت أسواق الأسهم الدولية تطورًا ملحوظًا منذ سبعينيات القرن الماضي نتيجة تحرير الأنظمة المالية وإزالة القيود على حركة رؤوس الأموال، إضافة إلى التطور التكنولوجي في أنظمة التداول الإلكتروني وقد أدى هذا الانفتاح إلى زيادة الإدراجات الأجنبية في البورصات الكبرى وارتفاع حجم الاستثمارات العابرة للحدود (Karolyi, G., 2012).

وتُعد بورصات عالمية مثل New York Stock Exchange و London Stock Exchange و Tokyo Stock Exchange و Shanghai Stock Exchange من أهم المراكز التي تستقطب رؤوس الأموال الدولية، حيث توفر سيولة مرتفعة وإطارًا تنظيميًا متطورًا

ثالثًا: خصائص سوق الأسهم الدولية

تتميز سوق الأسهم الدولية بعدة خصائص أساسية. أولها العالمية، حيث يمكن للمستثمرين من مختلف الدول المشاركة في التداول، وهو ما يعزز تنوع المخاطر وفق نظرية المحفظة الحديثة (Fabozzi & Modigliani, 2021) كما تتميز هذه الأسواق بسيولة مرتفعة، خاصة في الأسواق المتقدمة، مما يسهل عمليات البيع والشراء دون تأثير كبير على الأسعار (Mishkin F. S., 2022)

ومن الخصائص المهمة أيضاً ارتباطها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية مثل أسعار الفائدة وسعر الصرف والنمو الاقتصادي، حيث تؤثر هذه العوامل في حركة رؤوس الأموال الدولية، و انفتاح الأسواق الناشئة على الاستثمار الأجنبي أدى إلى تحسن مستويات الكفاءة والشفافية

رابعا : آليات التعامل في أسواق الأسهم الدولية

✓ الإدراج المباشر للأسهم في البورصات الأجنبية

يُقصد بالإدراج المباشر قيام الشركة بطرح أسهمها للتداول في بورصة أجنبية إضافةً إلى بورصتها المحلية، ويُعرف ذلك بالإدراج المزدوج. وتُعد هذه الآلية من أهم وسائل الاندماج في الأسواق المالية الدولية، حيث تسمح للشركات بتوسيع قاعدة المستثمرين والحصول على مصادر تمويل أجنبية (الشماع و واخرون، 2014)

ويتطلب الإدراج في الأسواق الدولية الالتزام بمعايير الإفصاح والشفافية والحوكمة المعتمدة في السوق المستضيف، إضافةً إلى الامتثال للمعايير المحاسبية الدولية، وهو ما يعزز ثقة المستثمرين الأجانب ويزيد من سيولة السهم (عبد الغفار ح.، 2015)

✓ شهادات الإيداع الدولية (ADR/GDR)

شهادات الإيداع الدولية هي أوراق مالية تُصدرها بنوك إيداع في الأسواق المالية العالمية تمثل جزءاً من الأسهم الأصلية لشركة أجنبية، ويُتداول هذا النوع من الوثائق في أسواق الأسهم الدولية بعمولات السوق المضيفة، وذلك بهدف إتاحة فرصة الاستثمار في الأسهم الأجنبية من دون الحاجة إلى الدخول المباشر في بورصة البلد الأصلي للشركة.

وتُستخدم هذه الشهادات كأداة مالية تساعد على توسيع قاعدة المستثمرين الدوليين وتسهيل تداول الأسهم عبر الحدود، كما تعتبر وسيطاً بين المستثمرين في الأسواق المتقدمة والشركات الأجنبية الراغبة في الوصول إلى رؤوس أموال عالمية (عودة، 2013)

✓ التداول الإلكتروني العابر للحدود

أدى التطور التكنولوجي إلى بروز التداول الإلكتروني كآلية رئيسية للتعامل في أسواق الأسهم الدولية، حيث تتم عمليات البيع والشراء عبر منصات رقمية تربط بين المستثمرين والبورصات العالمية في وقت واحد. وقد ساهم ذلك في تقليل تكاليف المعاملات وزيادة سرعة تنفيذ الأوامر

كما عزز الربط الإلكتروني بين البورصات العالمية من كفاءة الأسواق ورفع مستوى السيولة، مما أدى إلى تكامل مالي أكبر بين الدول (الشماع و وآخرون، 2014)

✓ الاستثمار عبر الصناديق الدولية

تمثل صناديق الاستثمار الدولية آلية غير مباشرة للدخول إلى أسواق الأسهم العالمية، حيث يقوم المستثمر بشراء وحدات في صندوق يستثمر في مجموعة متنوعة من الأسهم الدولية. وتساعد هذه الآلية على تنويع المخاطر وتقليل أثر تقلبات الأسواق المحلية وتُعد الصناديق المتداولة في البورصة (ETF) من أكثر الأدوات انتشارًا في هذا المجال نظرًا لانخفاض تكلفتها وسهولة تداولها .

✓ أنظمة التسوية والمقاصة الدولية

تُعد أنظمة التسوية والمقاصة من الركائز الأساسية في آليات التعامل بأسواق الأسهم الدولية، إذ تضمن نقل الملكية وتسوية المدفوعات بطريقة منظمة وآمنة. وتعمل هذه الأنظمة وفق آجال محددة مثل (T+2) ، مما يقلل من مخاطر الطرف المقابل ومخاطر عدم التسوية (حنفي، 2015)

✓ إدارة المخاطر في التعامل الدولي

إدارة المخاطر في التعامل الدولي هي عملية تحليل وتقييم وتخفيف المخاطر التي تواجه المؤسسات عند توسعها أو عملها في بيئات دولية متنوعة. وتشمل هذه المخاطر السياسية والاقتصادية والقانونية والاجتماعية والثقافية، كما تشمل على مخاطر تقلب أسعار الصرف، اختلاف التشريعات، التعرض للاضطرابات السياسية، وعدم اليقين في الأسواق الأجنبية. يهدف التعامل الفعال مع هذه المخاطر إلى حماية الموارد وتحسين فرص النجاح عند الدخول إلى أسواق جديدة، بالإضافة إلى تعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة على المستوى العالمي. (زرزور، 2019)

تتمثل أهمية سوق الأسهم الدولية في توفير مصادر تمويل ضخمة للشركات متعددة الجنسيات، ودعم الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة. كما تسهم هذه الأسواق في نقل رؤوس الأموال من الدول ذات الفائض المالي إلى الدول التي تعاني من نقص في التمويل، مما يعزز النمو الاقتصادي العالمي. (Mishkin, 2021)

رغم المزايا العديدة، تواجه سوق الأسهم الدولية عدة مخاطر، من بينها تقلبات أسعار الصرف، والمخاطر السياسية، وانتقال الأزمات المالية بين الدول فيما يُعرف بتأثير العدوى المالية (Bekaert & Harvey) (Financial Contagion) (2000). وقد أظهرت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 مدى الترابط بين الأسواق وسرعة انتقال الصدمات عبر الحدود.

4) سوق السندات الدولية (International Bond Market)

أولاً : مفهوم سوق السندات الدولية

سوق السندات الدولية هو السوق الذي يتم فيه إصدار وتداول أدوات الدين (السندات) عبر الحدود الوطنية، حيث تقوم الحكومات أو الشركات بجمع التمويل من مستثمرين في دول مختلفة، وغالبًا بعملة أجنبية. يعتبر هذا السوق جزءًا هامًا من النظام المالي العالمي لما يقدمه من تدفقات تمويلية وفرص تنويع للمستثمرين (Eun & resnick, 2018). كما يعرف بأنه "السوق الذي يمكن فيه تداول السندات الدولية بين المستثمرين والمؤسسات في أكثر من دولة، مع تأثيرات مباشرة على التمويل الدولي وتنمية الاقتصاد العالمي (الشماع و وآخرون، 2014).

ثانياً : أنواع السندات الدولية تنقسم السندات الدولية إلى نوعين رئيسيين:

أ) السندات الأجنبية (Foreign Bonds)

هي سندات تصدر في سوق دولة أجنبية وبعملة تلك الدولة. مثال ذلك قيام شركة أمريكية بإصدار سندات في اليابان بالين الياباني. وتخضع هذه السندات إلى قوانين الدولة المضيفة (Madura, 2021).

لسندات الأجنبية هي سندات تصدرها جهة أجنبية في السوق المحلية باستخدام عملة السوق المحلية لجمع رأس المال. يستفيد المستثمرون من امتلاك السندات الأجنبية بتنوع محافظهم الاستثمارية دوليًا دون التعرض المباشر لتقلبات أسعار الصرف. تحمل السندات الأجنبية مخاطر، تشمل تقلبات أسعار الفائدة، والتضخم، وأسعار صرف العملات، والاستقرار السياسي في الدولة المصدرة. عادةً ما تكون عوائد السندات الأجنبية أعلى من عوائد السندات المحلية نظرًا لهذه المخاطر (Chen, 2026). تُعدّ العوامل الجيوسياسية ومخاطر السداد من الاعتبارات المهمة للاستثمار في السندات الأجنبية.

ب) سندات اليورو (Eurobonds)

هي سندات تُصدر خارج الدولة وبعملة غالبًا غير عملة الدولة التي يتم فيها الإصدار. تعد سندات اليورو من أهم أنواع السندات الدولية نظرًا لحجمها الكبير وسيولتها (Eun & resnick, 2018).

سندات اليورو هي سندات مقومة باليورو تصدر باسم الاتحاد الأوروبي، وليس باسم الحكومات الوطنية. ويجب عدم الخلط بين هذا التعريف والتعريف "المالي" لسندات اليورو، والذي يشير إلى السندات الصادرة بعملة غير عملة بلد المنشأ.

خصائص سوق السندات الدولية

تُصدر دول منطقة اليورو اليوم سندات (أوراق دين يمكن للمستثمرين من القطاعين العام والخاص شراؤها) مقومة باليورو، ولكنها بضمانات وطنية، وذلك لتمويل عجزها.

يُدفع مقابل هذه السندات فائدة للمكتتب، تُعرف أيضًا باسم الكوبون. وتختلف أسعار الفائدة بين الدول المصدرة تبعًا لقدرتها

على سداد ديونها مستقبلاً، وقوة اقتصادها ووضعها المالي العام. (lafinance pour tous, 2024)

تتميز سوق السندات الدولية بعدة خصائص أهمها:

-تعدد العملات المستخدمة في الإصدار والتداول

-ارتفاع مستوى السيولة مقارنة بالأسواق المحلية

-تنوع المستثمرين بين حكومات وشركات ومؤسسات استثمارية

-يخضع لأنظمة مالية دولية مختلفة

○ الخصائص تجعل السوق أداة فعالة في تنويع المخاطر والاستفادة من الفرص الاستثمارية العالمية (Mishkin &

Eakins, 2017)

العملة: مقومة بعملة أجنبية (مثلاً، سند مقوم بالدولار صادر خارج الولايات المتحدة). (equirus)

مكان الإصدار: تصدر في دول خارج نطاق سلطة العملة التي تُقوّم بها.

الجهة المُصدرة: قد تكون حكومات أو شركات أو منظمات دولية.

قاعدة المستثمرين: تستهدف المستثمرين الدوليين.

الشكل: تصدر عادةً لحاملها، أي أن الملكية تُحدد بالحيازة المادية للسند.

السيولة: تتميز عموماً بسيولة عالية ويتم تداولها في أسواق خارج البورصة.

رابعا: أهمية سوق السندات الدولية: تلعب سوق السندات الدولية دوراً مهماً في الاقتصاد العالمي، حيث:

-توفر تمويلاً طويلاً الأجل للحكومات والشركات

-تساعد في تمويل مشاريع التنمية الكبرى

-تساهم في جذب رؤوس الأموال الأجنبية

-تدعم التكامل المالي بين الدول

إلى أن الأسواق الدولية للسندات تعد من أهم مصادر التمويل الخارجي في ظل العولمة المالية (Madura J. , 2021)

المخاطر المرتبطة بسوق السندات الدولية

● رغم دوره الكبير، يتضمن سوق السندات الدولية عدة مخاطر من أبرزها:

-مخاطر سعر الصرف: اختلاف العملات قد يؤثر على قيمة العائد الفعلي للمستثمر

-المخاطر السيادية: تعامل المستثمرين مع مخاطر الدول في حالة عدم الاستقرار المالي

-مخاطر أسعار الفائدة: ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة يؤثر على سعر السند وقيمتها على ضرورة إدارة هذه المخاطر ضمن

استراتيجيات الاستثمار الدولي (Eun & resnick, 2018)

المحور السادس : سوق الصرف الأجنبي (Foreign Exchange Market)

تمهيد

يُعدّ سعر الصرف الأجنبي من أهم المفاهيم في الاقتصاد الدولي، إذ يعبر عن قيمة عملة دولة معينة مقارنة بعملة دولة أخرى. ويلعب دوراً أساسياً في تحديد أسعار السلع والخدمات المتبادلة بين الدول، كما يؤثر في حجم الصادرات والواردات وحركة

الاستثمارات الأجنبية. ويتحدد سعر الصرف وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف، أو من خلال تدخل السلطات النقدية حسب نظام الصرف المعتمد. لذلك، فإن فهم آلية تحديد سعر الصرف يُعد ضرورياً لتحليل العلاقات الاقتصادية والمالية بين الدول.

المحور السادس : سوق الصرف الأجنبي (Foreign Exchange Market)

1. مفهوم سوق الصرف

يُعرف سوق الصرف بأنه السوق الذي يتم فيه تداول العملات الأجنبية مقابل بعضها البعض، حيث يتم تحديد أسعار الصرف بناءً على قوى العرض والطلب. ويُعد هذا السوق أكبر الأسواق المالية في العالم من حيث حجم التداول اليومي، ويلعب دوراً أساسياً في تسهيل التجارة والاستثمار الدوليين (Mishkin & Eakins, 2017). يُعتبر سوق الصرف البنية الأساسية التي تسمح بإتمام المعاملات المالية الدولية، لأنه يربط بين العملات المختلفة ويُمكن الشركات والمستثمرين من تحويل العملات لإجراء تعاملاتهم عبر الحدود (Eun & resnick, 2018).

2. سوق الصرف الأجنبي كعنصر محوري في الهيكل

يمثل البنية التي تربط جميع المكونات السابقة، لأنه يسمح بتحويل العملات لتسوية العمليات المالية الدولية.

خصائصه الهيكلية:

- سوق لا مركزي (Madura J. , 2021)

- أكبر حجم تداول عالمي

- ارتباط مباشر بالسياسة النقدية

التحليل التركيبي للهيكل

يمكن تصوير الهيكل العام للأسواق المالية الدولية على شكل طبقات مترابطة:

- طبقة الأدوات (دين - ملكية - مشتقات)

- طبقة الأسواق الفرعية (نقدي - رأس مال - صرف أجنبي)

- طبقة المراكز المالية العالمية

- طبقة المؤسسات والتنظيم الدولي

- وكل طبقة تؤثر في الأخرى، مما يجعل النظام المالي الدولي شبكة مترابطة عالية الحساسية للصدمات الاقتصادية.

- إن الهيكل العام للأسواق المالية الدولية يقوم على ترابط معقد بين الأدوات المالية، الأسواق المتخصصة، المراكز الجغرافية، والمؤسسات التنظيمية. ويؤدي هذا الهيكل دوراً محورياً في توجيه رؤوس الأموال عالمياً، دعم التجارة الدولية، وتحقيق التوازن المالي بين الدول. غير أن درجة الترابط العالية تجعل النظام عرضة لانتقال الأزمات بسرعة، مما يبرز أهمية الحوكمة والرقابة الدولية.

3. وظائف سوق الصرف: يؤدي سوق الصرف عدة وظائف رئيسية، منها:

تسهيل التجارة الدولية من خلال تحويل العملات

تمويل الاستثمارات الأجنبية

تحديد أسعار الصرف

إدارة مخاطر العملة

ويُعد سوق الصرف عنصراً حيوياً في النظام المالي الدولي لأنه يسمح بتسوية المدفوعات بين الدول بكفاءة عالية. سوق الصرف "يمثل الآلية التي يتم من خلالها تحويل العملات الأجنبية، وهو ضروري لنجاح العمليات التجارية والمالية (Madura J. , 2021)

4. أنواع سوق الصرف

أ) السوق الفوري (Spot Market)

هو السوق الذي يتم فيه تنفيذ عمليات الصرف والتسوية بشكل فوري أو خلال يومي عمل على الأكثر (Mishkin &

Eakins, 2017)

ب) سوق الصرف الآجل (Forward Market)

هو السوق الذي يتم فيه الاتفاق اليوم على سعر صرف معين لتنفيذ العملية في تاريخ مستقبلي محدد. ويُستخدم هذا النوع لحماية

الشركات من تقلبات أسعار الصرف (Mishkin & Eakins, 2017)

➤ أهمية سوق الصرف في الاقتصاد الدولي يلعب سوق الصرف دوراً أساسياً في:

▪ دعم التجارة العالمية

▪ جذب الاستثمارات الأجنبية

■ استقرار النظام المالي الدولي

■ تسهيل التحويلات المالية بين الدول

يساهم استقرار أسعار الصرف في تقليل المخاطر المالية ويعزز النمو الاقتصادي (Madura J. , 2021)

يمثل سوق الصرف "حلقة وصل بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي، ويؤثر بشكل مباشر على ميزان المدفوعات"

➤ **المخاطر في سوق الصرف:** أهم المخاطر المرتبطة بسوق الصرف:

-مخاطر تقلب أسعار العملات

-مخاطر المضاربة

-المخاطر السياسية والاقتصادية

- وإدارة مخاطر سعر الصرف تُعد من أهم عناصر إدارة التمويل الدولي، خاصة بالنسبة للشركات متعددة الجنسيات (Eun & resnick, 2018)

5. المشاركون في سوق الصرف Participants in a currency exchange market

(smart Money, 2025).

❖ البنوك التجارية

تُعدّ البنوك التجارية من بين المشاركين الرئيسيين في سوق الصرف الأجنبي. فهي تعمل كوسيط في معاملات العملات بين مختلف الكيانات. ولا تقتصر مسؤولياتها على تسهيل المعاملات فحسب، بل تُسهم أيضًا بشكل كبير في سيولة السوق واكتشاف الأسعار.

❖ البنوك الاستثمارية

تُعدّ البنوك الاستثمارية من أبرز المشاركين في سوق الصرف الأجنبي. فهي تُمارس أنشطة التداول نيابةً عن عملائها، وتدير مكاتب تداول خاصة بها. وتشتهر هذه البنوك بخبرتها المتخصصة، واستراتيجياتها التجارية المتطورة، وإمكانية وصولها إلى أحدث التقنيات، مما يُمكنها من تنفيذ صفقات ضخمة والعمل بكفاءة في ظل تعقيدات سوق الصرف الأجنبي.

❖ شركات

تشارك الشركات بنشاط في سوق الصرف الأجنبي لإدارة مخاطر العملات المرتبطة بتجارها الدولية وعملياتها التجارية. ولمشاركتها في معاملات العملات تأثير كبير على أسعار الصرف وسيولة السوق.

❖ المستثمرون المشاركون: ((صناديق التحوط والمستثمرون المؤسسيون))

تُعدّ صناديق التحوط والمستثمرون المؤسسيون مشاركين رئيسيين في سوق الصرف الأجنبي، حيث يستغلون خبراتهم ومواردهم للمضاربة على تحركات العملات وتحقيق العوائد. ولأنشطتهم تأثير ملحوظ على أسعار الصرف وديناميكيات السوق.

❖ الجهات الحكومية والتنظيمية المشاركة

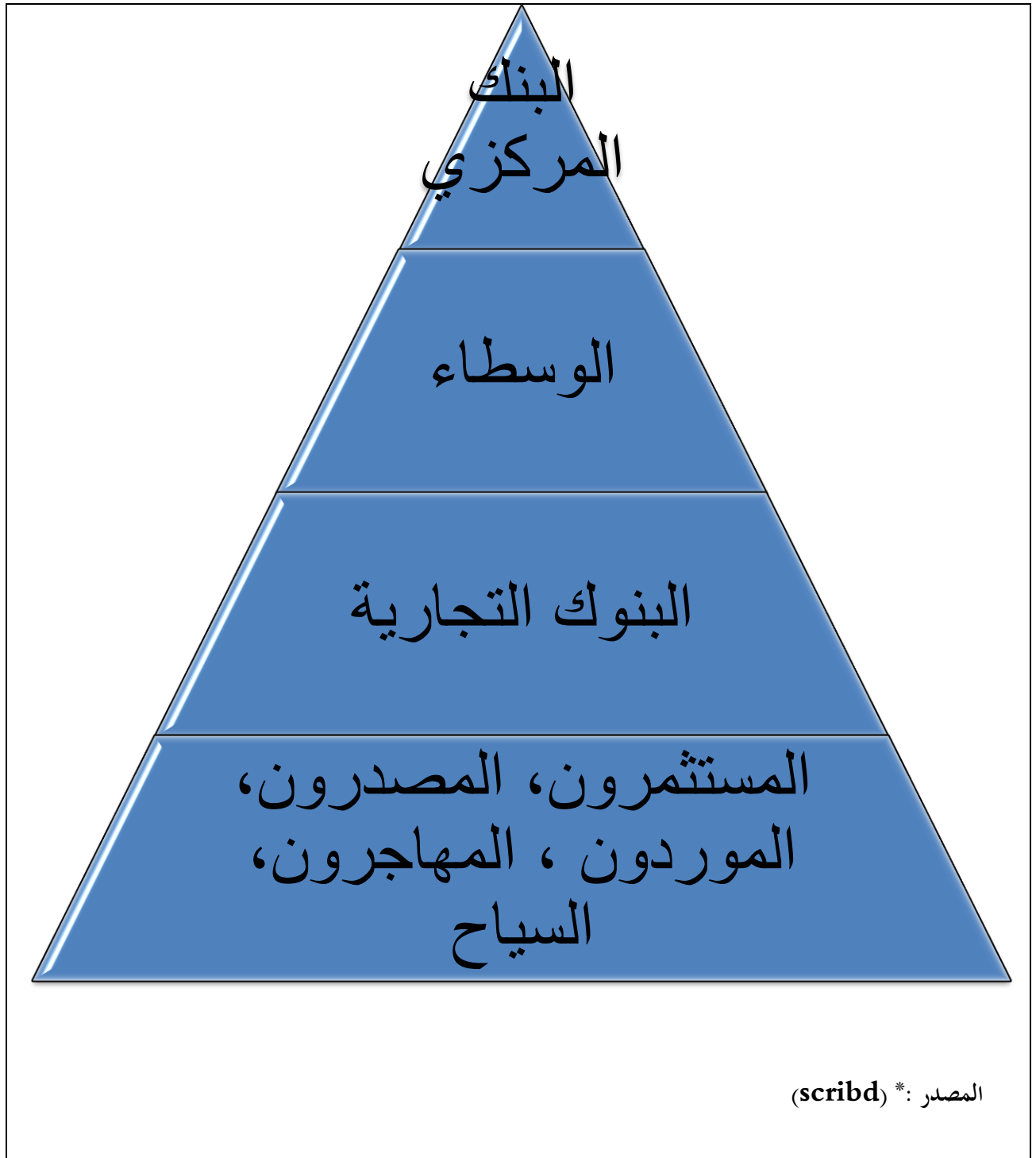
■ الوكالات الحكومية

تشارك الوكالات الحكومية في سوق الصرف الأجنبي لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، وتحقيق استقرار العملات المحلية، وتنويع محافظ الاستثمار. ويمكن أن يكون لأفعالها وقراراتها تأثير بالغ على أسعار الصرف وديناميكيات السوق.

■ هيئات التنظيمية

تشرف الهيئات التنظيمية على سوق الصرف الأجنبي لضمان الشفافية والنزاهة والاستقرار. وتضطلع هذه الهيئات بدور محوري في الحفاظ على نزاهة السوق، وحماية المستثمرين، ومنع التلاعب بالسوق.

الشكل رقم (01) : يوضح المشاركون في سعر الصرف



5. العوامل المؤثرة في أسعار الصرف

➤ معدل التضخم (Inflation Rate)

يُعد التضخم من أهم العوامل المحددة لسعر الصرف، حيث تؤدي معدلات التضخم المرتفعة إلى تآكل القوة الشرائية للعملة، مما ينعكس سلبًا على قيمتها الخارجية. ووفق نظرية تعادل القوة الشرائية (PPP)، فإن الفروق في معدلات التضخم بين الدول تؤدي إلى تعديلات في أسعار الصرف على المدى الطويل، كما تشير الدراسات التطبيقية إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين التضخم وسعر الصرف الحقيقي (Taylor & Taylor, 2004).

➤ أسعار الفائدة (Interest Rates)

تلعب أسعار الفائدة دورًا رئيسيًا في تحديد تدفقات رؤوس الأموال الدولية. فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى جذب الاستثمارات الأجنبية قصيرة الأجل، مما يزيد الطلب على العملة الوطنية ويرفع قيمتها. وتدعم نظرية تعادل أسعار الفائدة هذه العلاقة بين الفروق في أسعار الفائدة وتحركات سعر الصرف و سياسات أسعار الفائدة تؤثر بشكل مباشر في تقلبات أسعار الصرف (Flood & Rose, 1995).

➤ ميزان المدفوعات (Balance of Payments)

يؤثر وضع ميزان المدفوعات، خاصة الميزان التجاري، في قيمة العملة. فالفائض التجاري يزيد الطلب على العملة المحلية نتيجة زيادة الصادرات، بينما يؤدي العجز إلى انخفاضها. وتشير الأدبيات إلى أن الاختلالات الخارجية تعد من المحددات الأساسية لتحركات سعر الصرف (Obstfeld & Rogoff, 2001).

➤ النمو الاقتصادي (Economic Growth)

ترتبط معدلات النمو المرتفعة بزيادة ثقة المستثمرين، مما يؤدي إلى تدفقات رأسمالية تعزز قيمة العملة. فالدول ذات الأداء الاقتصادي القوي تجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، مما ينعكس إيجابًا على سعر الصرف (Edwards, 1989).

➤ الاستقرار السياسي والاقتصادي (Political Stability)

يعد الاستقرار السياسي من العوامل الجوهرية في تحديد ثقة المستثمرين في الاقتصاد الوطني. فالاضطرابات السياسية تزيد من المخاطر، مما يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال وانخفاض العملة. وقد أثبتت الدراسات وجود علاقة بين المخاطر السياسية وتقلبات سعر الصرف (Alesina & al, 1996)

المضاربات والتوقعات (Speculation and Expectations)

تلعب التوقعات دورًا محوريًا في أسواق الصرف، حيث تؤثر الأخبار والتوقعات المستقبلية في قرارات المستثمرين. وتشير دراسة (Meese & Rogoff, 1983) إلى أن توقعات السوق تؤثر بشكل كبير في تحركات أسعار الصرف قصيرة الأجل.

➤ تدخل البنك المركزي (Central Bank Intervention)

قد تتدخل البنوك المركزية بشراء أو بيع العملات الأجنبية بهدف تحقيق الاستقرار أو حماية العملة من التقلبات الحادة. وتبين الدراسات أن فعالية التدخل تعتمد على مصداقية السياسة النقدية وظروف السوق (Kathry & al, 1993)

المحور السابع : المشتقات المالية

تمهيد :

تحتل المشتقات المالية موقعا هاما كأحد أبرز الأدوات التي يتم التعامل بها في الأسواق المالية، حيث تجلت أهمية هذه الأدوات نتيجة الدور الذي تلعبه في تخفيض المخاطر المالية الناجمة عن التقلبات الكبيرة في أسعار الأدوات المالية التقليدية بسبب طبيعة هذه الأدوات

(1) مفهوم المشتقات المالية

المشتقات Derivatives هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد Underlying Asset) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... إلخ، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل (طارق 2001)

المشتقات المالية هي أدوات مالية يتم اشتقاقها من أصل نقدي، و يمكن شراؤها وبيعها وتداولها بطرق مماثلة للأسهم أو أية أصول مالية أخرى يعتمد تسعير وأداء المشتقات المالية مثل المستقبلات، والخيارات والمقايضات بشكل كبير على الأصل محل التعاقد تتم المتاجرة بالمشتقات المالية في الأسواق المنظمة (البورصة) أو مباشرة عبر الهاتف أو الكمبيوتر وذلك في الأسواق غير المنظمة (عبد الكريم، 2014) أصبح تحليل أساليب التحوط ركنا مهما في تحليل الاستثمار و لعل من أهم المبررات الدافعة لتحديث هي :

➤ تجنب مخاطر تغير الفائدة إذ يعد تقلب الفائدة التي تؤثر في الأطراف المتعاملة في السوق المالية، سواء بصورة تقلب

تكلفة أو تقلب عائد من مما يؤثر بالنتيجة في أداء سوق المال, (Cahiers français n° 361)

(, Comprendre les marchés financiers)

➤ تجنب القواعد التنظيمية: من أهم القواعد التنظيمية، الاحتياط المطلوب على الودائع القيود على السعر الفائدة المدفوع للودائع

➤ التقدم التكنولوجي: حيث حدث تطور هائل في الأساليب الفنية لتقديم الخدمات المالية وأدى هذا التقدم إلى تخفيض

الملموس في تكلفة الخدمات و القدرة على استحداث أوراق مالية مريحة للمؤسسة.

(2) أنواع المشتقات المالية :

1. العقود الآجلة

مفهومها : العقد الآجل هو اتفاق بين طرفين . أحدهما المشتري و الآخر البائع . لشراء أو بيع كمية محدودة من الأصل محل التعاقد و يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري الأصل في الوقت محدد في المستقبل وبسعر متفق عليه وقت التعاقد، والعقود الآجلة هي عقود شخصية يتفاوض الطرفان على شروطها كما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية التي قد لا تلاءم غيرهما، و يتم التعامل بها في الأسواق غير المنظمة فقط (حاكم، 2011). تستخدم العقود الآجلة كوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع والخدمات أو أذونات الخزنة و القروض و حتى أسعار الفائدة . كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر تذبذب أسعار صرف العملات وذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية.

2. عقود المستقبلات

تعريفها: يعرف العقد المستقبلي بأنه التزام متبادل بين طرفي يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف الثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان ومحددin وبسعر محدد. ويتم التعامل بهذه العقود في سلع حقيقية مثل: البن والسكر والقطن والنفط والمعادن الثمينة من الذهب و الفضة أو مالية كالسندات و الأسهم والودائع والعملات الأجنبية كما يمكن أن تشمل أيضا على مؤشرات السوق المالي (عبد الكريم، 2014)

3. عقود المبادلات

تعريفها: عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية. ويمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات إلى عام 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية (سمير، 2005). ويعرفها صاحب موسوعة المشتقات بأنها عقد يتفق من خلاله طرفان على تبادل التدفقات النقدية (عبد الكريم، 2014).

4. عقود الخيار

تعريفها: يعرف عقد الخيار على أنه اتفاق بين طرفين، أحدهما مشتري أو حامل الخيار والآخر بائع الخيار أو محرر الخيار، وبموجب هذا العقد يحق للطرف المشتري (وليس الالتزام) إذا ما رغب في أن يشتري من محرر (بائع) الخيار أو يبيعه الأصل محل التعاقد (سهم، سند، مؤشر سوق، الأسهم، عمله، سلعة...الخ) بسعر معين و السعر الذي يباع أو يشتري به الأصل يسمى سعر التنفيذ (حاكم، 2011) Exercise price عقود الخيار

3) استخدامات المشتقات المالية (سمير، 2005)

تستعمل المشتقات المالية من طرف المؤسسات المالية والمصرفية ومن طرف الأفراد حسب الهدف الذي من اجله امتلكت الجهة هذه الأدوات، فمن جهة هناك هدف التحوط اتجاه التقلبات التي تشهدها الأسعار في الأسواق المالية، ومن جهة أخرى قد يرغب الحائز على هذه الأداة المالية على تحمل المخاطر المرتبطة بها من أجل تحقيق أرباح قصيرة المدى حسب توقعاته، ويمكن أن نذكر أهم استعمالات المشتقات:

1. إدارة المخاطر تتم إدارة المخاطر في هذا الإطار بوسيلتين هما: التحوط و المراجعة.

1.1 التحوط Hedging:

عرفه اتحاد المصارف العربية على أنه "إدارة المخاطر من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات". إن جوهر التحوط يتمثل في تقليل حجم المخاطر، وتحويلها من خلال المشتقات المالية إلى أطراف أخرى في السوق لها القابلية والقدرة على تحمل هذه المخاطر. ويأخذ التحوط عدة أشكال، أهمها:

1. التحوط القصير: وهي الإستراتيجية التي تقوم على أساس الاحتفاظ بمركز قصير في سوق المشتقات بهدف التحوط ضد انخفاض السعر.

2. التحوط الطويل: ويسمى أيضا بالتحوط أو التغطية التوقعية، وتهدف هذه الإستراتيجية إلى تثبيت سعر شراء الأصل الضمني من خلال الحصول على عقود مشتقة من خلال السوق الحاضر في تاريخ لاحق، وذلك في حال توقع ارتفاع أسعار السلعة أو الأصل المالي في المستقبل.

2.1 مراجعة الخطر (إدارة الخطر) Risk Arbitrage:

مراجعة أو تحكيم الخطر هي تقنية تحتوي على إجراءات زمنية لعمليات شراء أسهم. (يتوقع المشتري ارتفاع أسعارها مثل توقع OPA) وبيع أسهم المؤسسة التي يحتمل استيعابها.

1. اكتشاف السعر: تعد أسواق المشتقات وسيلة مهمة للحصول على المعلومات متعلقة بتوقعات المستثمرين.
2. المشتقات كأداة لتحقيق الأرباح: يمكن استعمال المشتقات المالية لتخفيض تكاليف التمويل وزيادة عوائد بعض الموجودات أو الأدوات، وذلك يجعلها مصدرا مباشرا ومنتظما للإيرادات، كاستعمالها في المراجعة.
3. كفاءة السوق Market Efficiency: توجد علاقة ت ربط بين الأسعار الحاضرة وأسعار المشتقات، فالتكاليف المنخفضة وسهولة التعامل ساهمت في قيام عمليات المراجعة فيما بين الأسواق، وهذه العمليات من شأنها إذابة الفروق السعرية بين تلك الأسواق وفرص التربح من خلالها.

2. المضاربة Speculation:

يمكن النظر إلى المضاربة في المشتقات المالية من وجهتي نظر مختلفتين، فمن جهة يسعى المضاربون إلى تحقيق أرباح قصيرة المدى مؤسسة على تحركات الأسعار المستقبلية. ومن جهة أخرى فإن المضاربون يقدمون خدمات مالية تتمثل في تحمل الخطر، بما أن المضارب يعتبر الطرف الذي تنتقل إليه هذه المخاطر.

4 المتعاملون بالمشتقات المالية

ويمكن تقسيم المتعاملون في أسواق المشتقات المالية إلى:

❖ **المتحوّطون:** في أسواق المشتقات هم المستثمرون في عقود المشتقات وهم إما يشترون أو بائعين لتلك العقود، وهم

الذين يتعرضون لمخاطر التغيرات السعرية لأصول محل التعاقد و يرغبون في تغطيتها، فالمستثمر يكون عرضة لمخاطر

انخفاض أسعار تلك الأصول إذا كان يمتلك الأصل لذلك يهتم المتحوّطون بتخفيض تلك المخاطر أو تجنبها كلية منه

خلال استخدام أسواق المشتقات وذلك لإبرام عقد بيع مستقبلي أو عقد آجال أو شراء (خيار بيع) (ماهر، 2004)

ومن ناحية أخرى قد يتعرض مستثمر آخر لمخاطر ارتفاع أسعار تلك الأصول إذا كان مستخدماً لذلك الأصل أو يتوقع حاجته

إليه، ويستطيع المتحوّط في هذه الحالة أن يخفض تلك المخاطر أو تجنبها كلية باللجوء إلى استخدام الأسواق المشتقات وذلك

بإبرام عقد شراء مستقبلي أو شراء عقد آجل أو شراء (خيار شراء).

❖ **المضاربون** هم لا يمتلكون الأصل محل التعاقد و لا يرغبون في امتلاكه، و الدافع من تعاملاتهم في أسواق المشتقات في

اغتنام الفرص لتحقيق الأرباح، ولذلك هم إما يراهنون على أن السعر سيرتفع أو يراهنون على أن السعر سينخفض،

وبناء على تنبؤاتهم يدخلون في هذه الأسواق إما مشتريين أو بائعين لعقود المشتقات فإذا كانت توقعاتهم تشير إلى ارتفاع

أسعار الأصول محل

التعاقد فإنهم يشترون عقود آجلة، وعقود المستقبلات وعقود الخيارات، إما إذا كانت توقعاتهم تشير إلى أن أسعار الأصول محل

التعاقد سوف تنخفض فإنهم يبيعون عقود آجلة وعقود المستقبلات وعقود الخيارات، ويمثل المضاربون الجانب الأكبر من المتعاملين

في سوق المشتقات وان وجودهم في تلك الأسواق يسهم في المحافظة على كفاءتها (مؤيد، 2012).

❖ **المراجحون** تنشأ المراجعة عندما يباع الأصل بأسعار مختلفة في الأسواق المتعددة، والمراجحون هم الأشخاص الذين

يقومون بالمعاملات المراجعة، و هم يشترون الأصل بسعر منخفض من السوق (أ) ويبيعونه في نفس الوقت بسعر أعلى

في سوق (ب) و بذلك يحققون الأرباح.

وفي ظل غياب تكلفة المعاملات مع ملاحظة أن تكاليف العملات من شأنها أن تقضي على الربح بالنسبة للمستثمر الصغير إلى

أن بيوت الاستثمار الكبرى تكون تكاليف المعاملات عليها صغيرة جداً،

لذلك فإنها تجد فرصة لمراجعة و تحاول استغلالها إلى أقصى درجة ممكنة، وهذه الفرصة لا يمكن أن تصمد طويلا فمع قيام المراجحين بشراء أسهم في نيويورك سوف تدفع سعر السهم إلى الارتفاع في نيويورك، و بالمثل عندما يبيعون هذه الأسهم في لندن، فان سعر السهم سوف ينخفض، وبسرعة كبيرة سيتوازن السعران و يتعادلان في البورصتين وتنتهي فرصة المراجعة.

المحور الثامن : الأزمات المالية

تمهيد :

تُعدّ الأزمات المالية من أبرز الظواهر التي عرفها الاقتصاد العالمي عبر تاريخه، حيث تتجلى في اضطرابات حادة تصيب الأسواق المالية والمصرفية، وتؤدي إلى تراجع الثقة، وانخفاض أسعار الأصول، وتعثر المؤسسات المالية، مما ينعكس سلبيًا على النمو الاقتصادي والاستقرار الاجتماعي.

المحور الثامن: الأزمات المالية الدولية

6) مفهوم الأزمات المالية

تُعرّف الأزمة المالية بأنها حالة اضطراب حاد تصيب النظام المالي وتؤدي إلى انهيار أو تراجع حاد في أسعار الأصول، وفقدان الثقة في المؤسسات المالية، وتعطل وظائف الوساطة المالية. (Mishkin F. , 2019) كما تُعرّف بأنها انهيار مفاجئ في أسواق المال يؤدي إلى تراجع السيولة وارتفاع المخاطر النظامية، مما ينعكس سلبيًا على الاقتصاد الحقيقي.

و الأزمات المالية غالبًا ما تمر بمراحل تبدأ بالازدهار والاقتراض المفرط، ثم المضاربة، فمرحلة الذعر والانهيار

7) أسباب الأزمات المالية

الجدول رقم (06) : أسباب الأزمات المالية

السبب	الحجة	الرد
غير حكيم الإقراض العقاري	في ظل وفرة الائتمان، وانخفاض أسعار الفائدة، وارتفاع أسعار المنازل، تم تخفيف معايير الإقراض إلى درجة مكّنت الكثيرين من شراء منازل لم يكونوا قادرين على تحمل تكلفتها. عندما بدأت الأسعار بالانخفاض وتراكمت القروض المتعثرة، تعرض النظام المالي لصدمة شديدة.	شك أن الإقراض غير الحكيم لعب دورًا، لكن قروض الرهن العقاري عالية المخاطر (حوالي 1 إلى 1.5 تريليون دولار أمريكي قائمة حاليًا) شكلت جزءًا صغيرًا نسبيًا من إجمالي سوق الرهن العقاري الأمريكي (حوالي 11 تريليون دولار أمريكي) و من إجمالي ديون سوق الائتمان القائمة (حوالي 50 تريليون دولار أمريكي)
فقاعة الإسكان	فضل سياساته النقدية التيسيرية، سمح الاحتياطي الفيدرالي بارتفاع أسعار المساكن إلى مستويات غير مستدامة. وقد اندلعت الأزمة نتيجة لانفجار الفقاعة، كما كان متوقعًا.	يصعب تحديد الفقاعة حتى تنفجر، وقد تُلحق إجراءات الاحتياطي الفيدرالي لكبح جماحها ضررًا أكبر بالاقتصاد من انتظار آثار انفجارها والاستجابة لها.

الاختلالات العالمية	تسمت التدفقات المالية العالمية في السنوات الأخيرة بنمط غير مستدام: فبعض الدول (كالصين واليابان وألمانيا) تحقق فوائض كبيرة كل عام، بينما تعاني دول أخرى (كالولايات المتحدة والمملكة المتحدة) من عجز. وقد انعكس العجز الخارجي للولايات المتحدة في عجز داخلي في قطاعي الأسر والحكومة. ولا يمكن للولايات المتحدة الاستمرار في الاقتراض إلى ما لا نهاية؛ والضغط الناتج هو أساس الاضطرابات المالية الحالية	لم تُجر أي من التعديلات التي من شأنها عكس الاختلالات الأساسية حتى الآن. أي أنه لم يحدث انخفاض حاد في قيمة صرف الدولار، ولا تزال العجزات الأمريكية قائمة.
التوريق	زرت عملية التوريق نموذج "الإصدار للتوزيع"، الذي قلل من حوافز المقرضين على توخي الحذر، لا سيما في ظل الطلب الهائل من المستثمرين على قروض الرهن العقاري عالية المخاطر المعبأة في سندات AAA. كانت ملكية الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري منتشرة على نطاق واسع، مما تسبب في تداعيات في جميع أنحاء النظام العالمي عندما تعثرت قروض الرهن العقاري عالية المخاطر في عام 2007.	كما أن قروض الرهن العقاري التي لم يتم توريقها، ولكن تم الاحتفاظ بها في سجلات المقرض الأصلي، أظهرت أداءً ضعيفاً أيضاً.

المصدر: (jickling, 2009)

8 أنواع الأزمات المالية: تصنف الأدبيات الاقتصادية الأزمات المالية إلى عدة أنواع رئيسية:

1) الأزمات المصرفية

تعرض البنوك لمجموعة من المخاطر، تشمل مخاطر الائتمان (حيث تصبح القروض والأصول الأخرى متعثرة وتتوقف عن الأداء)، ومخاطر السيولة (حيث تتجاوز عمليات السحب الأموال المتاحة)، ومخاطر أسعار الفائدة (حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض قيمة السندات التي تحتفظ بها البنوك، مما يجبرها على دفع فوائد على ودائعها أكثر مما تحصل عليه من قروضها). غالباً ما تُعزى مشاكل البنوك إلى انخفاض قيمة أصولها. فعلى سبيل المثال، قد يحدث تدهور في قيمة الأصول نتيجة انهيار أسعار العقارات أو ازدياد حالات الإفلاس في القطاع غير المالي. أو قد يؤدي عجز الحكومة عن سداد التزاماتها إلى انخفاض حاد في قيمة السندات التي تحتفظ بها البنوك في محافظها. وعندما تنخفض قيمة الأصول بشكل كبير، قد يجد البنك نفسه أمام التزامات تفوق أصوله (أي أن رأس مال البنك سالب، أو أنه "معسر"). أو قد يظل لدى البنك بعض رأس المال، ولكنه أقل من الحد

الأدنى المطلوب بموجب اللوائح (وهذا ما يُسمى أحياناً "الإعسار الفني"). (world bank group)

2. أزمات العملة

استُخدمت تعريفات مختلفة لأزمة العملة في الدراسات التجريبية. بعض الأوراق البحثية تستخدم تعريفًا ضيقًا للأزمة، أي هجومًا ناجحًا يؤدي إلى انخفاض كبير في سعر الصرف. على سبيل المثال، يُعرّف فرانكل وروز (1996) أزمة العملة بأنها انخفاض اسمي بنسبة 25% أو أكثر، وهو ما يزيد بنسبة 10% على الأقل عن الانخفاض في العام السابق. لتجنب رصد تقلبات سعر الصرف الكبيرة المرتبطة بفترات التضخم المرتفع، يستخدم مايلسي-فيريتي ورازين (1998) تعريفًا يشترط، بالإضافة إلى انخفاض بنسبة 25%، مضاعفة معدل الانخفاض على الأقل مقارنةً بالعام السابق، وأن يكون معدل الانخفاض في العام السابق أقل من 40%. (Glick & Hutchison, 2011).

3. أزمات الديون الخارجية والمحلية

ترتبط النظريات المتعلقة بأزمات الديون الخارجية والتخلف عن السداد ارتباطًا وثيقًا بتلك التي تفسر الإقراض السيادي. ففي غياب التدخل العسكري، لا يستطيع المقرضون الاستيلاء على الضمانات من دولة أخرى، أو على الأقل من دولة ذات سيادة، عندما ترفض الوفاء بالتزاماتها المالية. وبدون آلية إنفاذ - على غرار الإفلاس المحلي - تصبح الأسباب الاقتصادية، بدلًا من الحجج القانونية، ضرورية لتفسير وجود الإقراض الدولي (السيادي) من الأساس (Claessens & Kose, 2014).

آثار الأزمات المالية للأزمات المالية آثار اقتصادية واجتماعية خطيرة، من أهمها:

- تراجع النمو الاقتصادي
- ارتفاع معدلات البطالة
- انهيار المؤسسات المالية
- تراجع الاستثمار
- ارتفاع عجز الموازنة العامة

4. إدارة الأزمات المالية وآليات المواجهة

تعتمد الدول والمؤسسات الدولية على عدة أدوات للحد من آثار الأزمات، منها:

سياسات نقدية توسعية (خفض أسعار الفائدة)

- تدخل البنوك المركزية كمقرض أخير
- برامج إنقاذ مالي
- تعزيز الرقابة المصرفية
- إصلاح النظام المالي

و دور البنك المركزي في توفير السيولة ومنع انهيار الثقة يُعد عنصرًا حاسمًا في احتواء الأزمة (Mishkin F. S., 1992)

5) الأزمة المالية العالمية 2008 كنموذج

تُعد أزمة 2008 من أبرز الأزمات المالية الحديثة، حيث بدأت في سوق الرهن العقاري عالي المخاطر في الولايات المتحدة، ثم انتقلت إلى النظام المالي العالمي. وقد أدت إلى إفلاس مؤسسات مالية كبرى وتدخل حكومي واسع لإنقاذ النظام المصرفي.

وأظهرت الأزمة أهمية الرقابة الاحترازية الكلية (Macprudential Regulation) لتفادي المخاطر النظامية

مستقبلاً (Claessens & Kose, 2014)

خاتمة

خاتمة :

في ختام هذه المطبوعة حول الأسواق المالية الدولية، يتضح أن هذه الأسواق تمثل حجر الزاوية في النظام المالي العالمي، إذ تضطلع بدور محوري في تعبئة المدخرات، وتوجيه الاستثمارات، وتسهيل حركة رؤوس الأموال عبر الحدود. وقد بينت الدراسة أن تطور هذه الأسواق لم يكن وليد الصدفة، بل جاء نتيجة التقدم التكنولوجي، وتحرير المبادلات المالية، وتنامي العولمة الاقتصادية.

كما أظهرت المحاور المختلفة أن الأسواق المالية الدولية، بمكوناتها من سوق النقد الدولي، وسوق السندات الدولية، وسوق الأسهم الدولية، وسوق الصرف الأجنبي، تشكل منظومة مترابطة تؤثر بشكل مباشر في الاستقرار المالي العالمي. فهي تتيح تنويع مصادر التمويل، وتوزيع المخاطر، وتحسين كفاءة تخصيص الموارد، غير أنها في الوقت ذاته قد تكون قناة لانتقال الأزمات المالية بين الدول في ظل الترابط الشديد بينها.

وعليه، فإن فهم آليات عمل الأسواق المالية الدولية، وإدراك خصائصها وتحدياتها، يعد أمراً ضرورياً للطلبة والباحثين وصناع القرار على حد سواء، خاصة في ظل التقلبات الاقتصادية والمالية المتسارعة. ومن ثم، تبقى الحاجة قائمة إلى تطوير الأطر الرقابية وتعزيز الحوكمة المالية الدولية بما يضمن تحقيق التوازن بين حرية تدفق رؤوس الأموال ومتطلبات الاستقرار المالي.

وبذلك، تسعى هذه المطبوعة إلى تقديم أساس علمي متكامل يساعد على استيعاب طبيعة الأسواق المالية الدولية وأبعادها النظرية والتطبيقية، ويفتح المجال أمام المزيد من البحث والتعمق في هذا المجال الحيوي.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

- A. M., Taylor ‘M. P. Taylor .(2004) .The purchasing power parity debate .*Journal of Economic Perspectives*, 18(4.158–135 ‘ (
- A. Srivastava .(2024) .Internationalization of securities markets .*Journal of Capital Market and Securities Law*, 4(2.60–45 ‘ ,(
- Abdelsalam Omneya ‘et al .(2024) .Trust matters: A global perspective on the influence of trust on bank market risk .*Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*.
- AFME .(2022) .*The role of banks and financial markets in the economy* .AFME EDUCATIONAL SERIES.
- Alberto Alesina ‘et al .(1996) .Political instability and economic growth Volume 1 .*Journal of Economic Growth* ‘ pages 189.211–
- ALBUQUERQUE DE SOUSA JOSÉ ALEXANDRE .(2019) .Erasmus University Rotterdam.
- B Eichengreen . .(2019) .*Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton, NJ: Princeton University Press .Published.
- B Mladenovski .(2023) .International financial system and capital markets: A brief overview .*SCIENCE International Journal*, 2(1.22–15 ‘ ,(
- Bakhriddinovich Makhmudov Samariddin ‘et al .(2024) .The Importance of International Stock Markets in Increasing the Efficiency he National Stock Market .*European Journal of Business Startups and Open Society* ‘ /ISSN: 2795-9228.
- Barry Eichengreen .(2015) .*Hall of mirrors: The Great Depression, the Great Recession, and the uses—and misuses—of history* .Oxford University Press.
- Bruno Solnik ‘Dennis McLeavey .(2014) .*Global Investments* .America: pearson new international edition.
- c Eun ‘B resnick .(2018) .*international financial management* .
- Cahiers français n ,361 °Comprendre les marchés financiers . ,
- D Zetzsche ‘et al .(2017) .The future of financial regulation. J . *journal of Financial Regulation*, .

- E. F Fama .(1970) .Efficient capital markets: A review of theory and empirical work .*he Journal of Finance*.
- E. F Fama .(1970) .Efficient capital markets: A review of theory and empirical work .*Journal of Finance*,
- .(2020) ESMA-.*European Securities and Markets Authority* .france
- F Fabozzi .(2010) .Foundations of financial markets and institutions4) .th ed.). Pearson.
- F Fabozzi ،et al .(2010) .*Foundations of financial markets and institutions* .America: (4th ed.). Pearson.
- F. J Fabozzi ،F Modigliani .(2021) .*Capital markets: Institutions and instruments* . Pearson.
- F. S Mishkin .(2022) .*The economics of money, banking, and financial markets*13) .th ed.). Pearson.
- F., Black ،M. Scholes .(1973) .The pricing of options and corporate liabilities .*Journal of Political Economy*, 81(3.654–637 ، (
- F.S Mishkin .(2019) .*The economics of money, banking, and financial markets*12) .th ed.). Pearson.
- Frederic S Mishkin .(1992) .Anatomy of a financial crisis .*Journal of Evolutionary Economics* ، Volume 2, pages 115.130–
- Frederic S. Mishkin ،Stanley Eakins .(2017) .*Financial Markets and Institutions*9 .th ed Pearson.
- Geert Bekaert ،Campbell R. Harvey .(2000) .Foreign Speculators and Emerging Equity Markets .*The Journal of Finance* 49) 613-565 ، pages.(
- Graciela L ،et al .(2001) .Mutual Fund Investment in Emerging Markets:An Overview .*the world bank economic review*, vol. 15, no. 2.340–315 ،
- Haddad Sama .(2023) .Global Financial Market Integration: A Literature Survey .*Journal of Risk and Financial Management*.
- J Madura .(2021) .*Financial markets and institutions* (13th ed .(Cengage Learning.
- J Madura .(2020) .*International financial management* (13th ed .(Cengage Learning.
- J. C Hull .(2022) .*Options, futures, and other derivatives* (11th ed .(Pearson.
- James Chen .(2026 ,01 20) .investopedia من تاريخ الاسترداد 03 03 ,2006 ،
<https://www.investopedia.com/terms/f/foreignbonds.asp#:~:text=A%20foreign>
- Jeff Madura .(2018) .*International Financial Management* .Printed in Canada: 13 th edition Florida Atlantic University.

- K Rogoff .(1996) .The purchasing power parity puzzle .*Journal of Economic Literature*, 34(2.668–647 ، (
- Karolyi.G .(2012) .Corporate governance, agency problems and international cross-listings: A defense of the bonding hypothesis .*Emerging Markets Review* ، vol. 13, issue 4, 516-547.
- Keith Pilbeam .(2018) .*International finance* .Palgrave Macmillan.: (5th ed.). Palgrave Macmillan.
- lafinance pour tous من تاريخ الاسترداد 03 03 2026 ، <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/produits-financiers/euro-obligations-ou-euro-bonds/>
- M Kathy ،et al .(1993) .Does Foreign-Exchange Intervention Matter? The Portfolio Effect . *The American Economic Review* Vol. 83, No. 5 ، pp 1356-1369 (14 pages.(
- M. Obstfeld ،A. M. Taylor .(2017) .*Global capital markets: Integration, crisis, and growth* . Cambridge University Press.
- malgorzata janicka .(2025) .*International Economics section The international financial market* .polanda: Ignatianum University Press.
- Małgorzata Janicka ،Miziolek Tomasz .(2022) .*Finanse zrównoważone. ESG - Przedsiębiorstwa -Sektor finansowy* .Polsk: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A.Warszawa.
- mark jickling .(2009) .cause of the financial crisis .*congressiinal research service*.
- Maurice Obstfeld ،Kenneth Rogoff. .(2001) .Chapter Title: The Six Major Puzzles in International Macroeconomics تأليف *The six major puzzles in international macroeconomics* .(412 - 339 الصفحات)MIT PPress.
- Mustafa Hassan Mohammad Adam .(2009) .Financial markets: The recent experience of a developing economy .*Savings and Development*.40-27 ،
- P Krugman ،et al .(2018) .*International economics: Theory and policy*11) .th ed.). Pearson.
- R Levine .(2005) .*Finance and growth: Theory and evidence* . . In P. Aghion & S. Durlauf (Eds.);: *Handbook of Economic Growth*.Elsevier.
- R Levine .(1997) .Financial development and economic growth: Views and agenda .,.*Journal of Economic Literature*.
- R. A. Brealey ،et al .(2020) .*Principles of corporate finance* (13th ed .(McGraw-Hill Education.
- R. A., Meese و K Rogoff .(1983) .Empirical exchange rate models of the seventies: Do they fit out of sample ?*Journal of International Economics Volume 14, Issues 1 ، 2–Pages 3-24*.

- R. La Porta ,et al .(2006) .What works in securities laws .?,*Journal of Finance*,
- R. P & ,Flood ,A. K Rose .(1995) .Fixing exchange rates: A virtual quest for fundamentals ., *Journal of Monetary Economics*.37-3 ، (1)36
- R., La Porta ,et al .(2006) .What works in securities laws ?*Journal of Finance*.
- Reuven Glick ,Michael Hutchison .(2011) .Currency Crises .*researchgate*.
- S. Claessens ,E Perotti .(2007) .Finance and inequality: Channels and evidence ., *Journal of Comparative Economics*, 35(4.773-748 ، (
- Saydimaqsudxoja Saydaxmadovich Saydaliev .(2021) .THE ROLE AND IMPORTANCE OF THE CAPITAL MARKET IN THE NATIONAL AND WORLD ECONOMY .*World Economics & Finance Bulletin (WEFB)*. (
- scribd من 05 ,01 2026 تاريخ الاسترداد (بلا تاريخ).
https://www.scribd.com/document/531153179/Structure-and-Participants-of-Foreign-Exchange-Market?language_settin
- smart Money من 2026 ,01 02 تاريخ الاسترداد (2025). <https://www.angelone.in/smart-money/trading-courses/major-participants-in-the-forex-market>
- Stijn Claessens ,Ayhan Kose .(2014) .*finance crises causes consequence* . International Monetary Fund.
- Szbastain Edwards .(1989) .Exchange Controls, Devaluations, and Real Exchange Rates: The Latin American Experience .*HomeEconomic Development and Cultural Change*Volume 37, Number 3.
- Tucker Michael .(2021) .*EBSCO Advantage* من 2026 ,02 08 تاريخ الاسترداد .Research Starters: <https://www.ebsco.com/research-starters/business-and-management/international-financial-markets>
- world bank group من 2025 ,12 11 تاريخ الاسترداد (بلا تاريخ).
<https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/banking-crisis>
- Y., Amihud ,H. Mendelson .(1986) .Asset pricing and the bid-ask spread .*Journal of Financial Economics*, 17(2.249-223 ، (
- Z. Bodie ,et al .(2021) .*Investments (12th ed)* .(McGraw-Hill Education.
- أ-أ. سعد. (2018). *التمويل الدولي والنظام المالي العالمي*. عمان، الاردن: دار حامد للنشر.
- ب-ابن شتوان. (2015). *الرقابة على الأسواق المالية*. الرياض: دار النهضة العربية.
- ج-أحمد فندوز عبد الكريم. (2014). *المشتقات المالية*. عمان: القراق للنشر و التوزيع .
- د-الدوري عبد الرحمان مؤيد. (2012). *ادارة المشتقات المالية* . عمان الشارقة: اثراء للنشر و التوزيع .

- الربيعي محسن حاكم. (2011). المشتقات المالية (غقود المستقبلات ، الخيارات ، الميادلات). عمان: دار يزوري العلمية للنشر و التوزيع.
- الشماع، و واخرون. (2014). الأسواق المالية الدولية. . عمان: دار المسيرة.
- العامري، و مهدي صالح. (2016). الأسواق المالية الدولية. . عمان: دار وائل للنشر.
- العامري،ص. (2016). إدارة البنوك الدولية. . عمان ، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- براهمي زرزور. (2019). إدارة الأعمال الدولية : الشركات متعددة الجنسيات: الاستثمار الأجنبي: حركية التدويل ومخاطر الأعمال: تجارب دولية في التدويل . الإسكندرية: مصر : دار التعليم الجامعي،.
- ج عبد الحميد. (2019). لتنظيم المالي وأسواق المال الدولية. القاهرة: دار الفكر.
- حامد عبد الغفار. (2019). التمويل الدولي والأسواق المالية. دار الفكر الجامعي.
- حسين حسين. (2018). الأسواق المالية والبورصات. دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- حنفي عبد الغفار. (2015). الأسواق والمؤسسات المالية. . الإسكندرية: دار الجامعة.
- ر سليمان. (2017). الأسواق المالية العالمية. عمان ، الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- رضوان عبد الرحمن سمير. (2005). مشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور في إدارة المخاطر . مصر: دار النشر للجامعات .
- عبد الحميد عبد المطلب. (2018). الأسواق المالية الدولية. الاسكندرية ، مصر: دار الجامعة.
- عبد الغفار حنفي. (2015). حنفي، عبد الغفار. (2015). الاستثمارات والأسواق المالية الدولية. الإسكندرية: دار الجامعة.
- عطالله علي عودة. (2013). الإدارة المالية الدولية. عمان : زمزم ناشرون وموزعون. .
- ك خضير. (2020). السياسة النقدية في ظل العولمة المالية. عمان ، الاردن: دار الأيام للنشر.
- كنج شكري ماهر. (2004). المالي الدولية العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظرية و التطبيق .
- ل حسين. (2019). الشركات متعددة الجنسيات والاستثمار الدولي. عمان ، الأردن: دار البداية.
- لطرش الطاهر. (2016). تقنيات البنوك وإدارة المخاطر. . ديوان المطبوعات الجامعية.
- م الخفيف. (2020). . (2020). الاستقرار المالي في ظل العولمة. : عمان: دار صفاء.
- م عبد الرحمن. (2021). الاستثمار الدولي وإدارة المحافظ العالمية. عمان ، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- م يوسف. (2018). الاستثمار في الأسواق العالمية. الاسكندرية ، مصر: دار التعليم الجامعي.

- متير ابراهيم هندي. (2020). *الأسواق المالية وإدارة الاستثمارات*. الاسكندرية -مصر: المكتب العربي الحديث.
- محمد الطاهر. (2020). *تطور الأسواق المالية العربية ودورها في جذب الاستثمار الأجنبي*. مجلة الدراسات الاقتصادية العربية, 12(2) ، 45-67.
- محمد مطر. (2015). *إدارة الاستثمارات*. دار وائل للنشر.
- محمد مطر. (2018). *الإدارة المالية الدولية*. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- محمد يوسف. (2019). *الأسواق المالية الدولية*. دار التعليم الجامعي.
- ن مراد. (2020). *المؤسسات المالية الدولية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي*. القاهرة ، مصر: دار الأكاديمية الحديثة.