

المحاضرة 11 " سوق رؤوس الأموال الدولية (سوق الأورو - عملة)"

تمهيد:

ظهرت سوق رؤوس الأموال الدولية كنتيجة للمستجدات التي عرفت الأسواق المالية والاتجاه نحو سوق مالي موحد على المستوى العالمي، وتزايدت الدعوات المطالبة بتنظيم الأسواق المالية الدولية، خاصة في أعقاب الأزمات المالية المتكررة التي هزت الساحة المالية، حفاظا على استقرار العملات وبالتالي استقرار نظام المدفوعات والنظام النقدي العالمي.

أولا. مفهوم سوق رأس المال الدولية

سوق رأس المال الدولية تمثل "سوق تنشأ فيها وتتم عمليات التبادل والتداول والتصفية للديون والأصول النقدية والمالية، المرتبطة بعمليات تتجاوز الحدود الوطنية للدولة". إذ تلعب هذه الأسواق دورا هاما في تمويل العمليات الدولية كالصادرات من سلع وخدمات والعمليات الداخلية كقروض الشركات الوطنية¹.

ثانيا. أنواع أسواق رأس المال الدولية

تتكون أسواق رأس المال الدولية من العديد الفروع أهمها:

(1) سوق العملات الأجنبية الأوروبية والقروض الأوروبية:

Le marché des Euro-devises et des Euro-crédits

حيث تستخدم لفظة "يورو" الإنجليزية مع العملات لتشير أساسا إلى أنها معاملة تمت بعملة معينة خارج بلد تلك العملة. لذلك فالعملة الأجنبية الأوروبية هي ودائع وقروض بعملة معينة لدى بنوك متواجد خارج البلد الذي تستعمل فيه تلك العملة كوحدة نقد وطنية.

على سبيل المثال الأورودولار هو دولار أمريكي مودع لدى بنوك خارج أمريكا، قد تكون هذه البنوك بنوكا أوروبية أو غير أوروبية. كما تتواجد أسواق أورودولار في آسيا يطلق عليها البعض asiadollars بالإضافة إلى ذلك توجد أسواق أورودولار في مراكز مالية أخرى. ويمكن تقسيم سوق العملة الأجنبية الأوروبية إلى جزئين:

✓ سوق الإيداع والإقراض قصير الأجل (18 شهرا على الأكثر) ويعرف بسوق النقد الأوروبي euromonnaie

✓ سوق القروض الأوروبية وهي تلك القروض الدولية الممنوحة من المصارف لآجال- متوسطة وطويلة باستعمال عملات أجنبية، أي خارج الدولة التي أصدرتها.

إن أسعار الفائدة على هذه القروض قد تكون ثابتة على مدى فترة القرض كما يمكن أن تكون متغيرة أو متحركة، غير أنها على العموم قريبة من أسعار الفائدة المطبقة في سوق لندن على ودائع البنوك فيما بينها (LIBOR) بالإضافة إلى هامش محدد حسب مدة القرض. كما تتأثر أسعار الفائدة مباشرة بمستوى المخاطر الذي يمتاز به البلد المقترض، حيث يتم تصنيف البلدان المدينة حسب مستوى المخاطر.

(2) سوق السندات الدولية:

Le marché des Titres Internationaux

يتم فيها تداول السندات الدولية التي تمثل ديناً على المصدر، وتصدر بعملة مخالفة لعملة الدول التي تتداول فيها. من الأمثلة على ذلك السندات المصدرة باستعمال الدولار الأمريكي والمباعة في الأسواق الأوروبية. وتتكلف

¹ محفوظ جبار وعمر عبده سامية، أسواق رأس المال الدولية: الهياكل والأدوات، مجلة أبحاث اقتصادية، العدد 3، جوان 2008، ص. ص: 73-101.

هيئة دولية بإصدار وتسويق تلك السندات عبر أقطار العالم كما تقوم بشراء السندات التي لم تباع في السوق حتى توفر السيولة لها. وتمثل هذه السندات الدولية وسيلة هامة لجلب رؤوس الأموال من دول أخرى بغرض تمويل المشروعات. إذ تتراوح مدة استحقاقها من 10 إلى 15 سنة وعليه فهي وسيلة تمويل طويل الأجل.

(3) سوق الأسهم الدولية

على عكس السندات الدولية، تمثل الأسهم الدولية ملكية المستثمر أو المشتري لتلك الأسهم لجزء من الشركة المصدرة، حيث يتم الإصدار في البلدان غير البلد الأصلي للشركة المصدرة. أما التوزيع فتقوم به هيئة دولية مكونة من بنوك ومؤسسات مالية متخصصة.

سوق الأسهم الدولية هي مكان لقاء المحتاجين لرؤوس الأموال، لاسيما الذين يريدون تدعيم بند الأموال الخاصة، مع أصحاب الفوائض المالية وتوزيعها على مستوى عالمي بصورة كفؤة. أي أنها تعد من وسائل التمويل التي تمكن المؤسسات من الحصول على ما تحتاجه من أموال لغرض الإنشاء أو التوسيع بين بلدان أجنبية، مع إتاحة فرصة التملك لتلك الأطراف الأجنبية التي وظفت أموالها في شراء أسهم دولية.

ثالثا. الأصول المالية الدولية

تمثل الأوراق المالية التي تصدرها منشآت الأعمال الأداة الرئيسية التي يتم تداولها في الأسواق المالية، إذ تلجأ إليها المؤسسات لتأمين احتياجاتها من الأموال بغرض تمويل استثماراتها.

وتتضمن الأصول المالية الدولية أصولا بنكية وأصولا غير بنكية. فالأصول البنكية تعكس التمويل الدولي بوساطة بنكية، أما الأصول غير البنكية فتتميز أساسا بأنها أصول طويلة الأجل وتتكون من أربع مجموعات رئيسية.

(1) الأصول المالية البنكية:

وتتمثل أساسا في العملة الأجنبية الأوروبية (euro-devises) والقروض الأوروبية المشتركة-euro crédits syndiqués بالإضافة إلى شهادات الإيداع الدولية.

(2) الأصول المالية غير البنكية:

1.2. السندات الدولية obligations internationales :

ونميز بين ثلاثة أنواع من السندات التي يتم إصدارها في السوق المالي هي:

- **السند المحلي:** هو السند المصدر بالعملة الوطنية من قبل مصدرين مقيمين والذي يتم شراؤه من قبل مستثمرين مقيمين؛
- **السند الأجنبي:** وهو سند تصدره جهات مقترضة تنتمي لدولة أجنبية، أي في أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة نفس الدولة التي تم طرح السندات بها. وهنا يتم شراء الإصدار من قبل مستثمرين مقيمين في تلك الدولة؛
- **السند الأوروبي:** وهو السند المصدر بعملة غير العملة الوطنية للسوق التي تم فيها طرح هذا السند للاكتتاب. كما يضم أيضا السند المصدر بعملة غير العملة الوطنية للمستثمر.

تشكل كل من السندات الأجنبية والسندات الأوروبية مجتمعة السندات الدولية.

2.2. القسيمة الأوروبية euro-notes ؛

ويتم إصدار القسيمة الأوروبية les euro notes في إطار تسهيلات الإصدارات متوسطة الأجل المضمونة. وتعود نشأة القسيمة الأوروبية إلى نهاية 1970 ، حيث اعتبر بعض المقترضين أن الشروط التي تفرض عليهم من البنوك في إطار القروض الدولية لا تتناسب مع انخفاض مستوى الخطر، مما دفعهم إلى البحث عن أداة أخرى تؤمن أفضل تجانس بين السعر والخطر.

3.2. الأوراق التجارية الأوروبية euro-effets :

وتعكس الإصدار الدولي للأوراق التجارية الأمريكية، وتمثل هذه الأخيرة كمبيالات تصدرها منشآت الأعمال كبيرة الحجم، ذات المكانة الراسخة والمعروفة في المجتمع بدون ضمان، وتتراوح مدة استحقاقها من خمسة أيام إلى تسعة شهور.

4.2. الأسهم الدولية actions internationales :

ويتم إصدار الأسهم الدولية في العديد من الدول، والتي قد يكون من بينها بلد المؤسسة المصدرة، حيث يتم تسجيل الأسهم الدولية عموماً في أكثر من مركز مالي وتعد وول ستريت wall street من أهم هذه المراكز. وقد يستوجب إصدار الأسهم الدولية استعمال العديد من الشرائح:

-شريحة محلية.

-شريحة أوروبية توجه للأسواق الأجنبية وتصدر بعملة مختلفة عن عملة تلك الأسواق.

-شريحة أجنبية توجه للأسواق الأجنبية.

في حالة الإصدار الذي يضم الشرائح الثلاثة تعرف الأسهم بالأسهم العالمية " planétaire "، أما إذا ضم الإصدار الشريحتين الأخيرتين فقط فتعرف بالأسهم الدولية.

5.2. المشتقات المالية produits dérivés financiers :

وتشمل الخيارات، المستقبلات، العقود الآجلة والمبادلات، وهي تستعمل للوقاية من مختلف المخاطر كمخاطر تقلبات أسعار الصرف، أو تغير أسعار الفائدة، أو غيره من أشكال المخاطر.