

إلى ٤% في السنة الأولى وتتزايد في السنوات التالية حتى تصل إلى ٦,٥% وتلتزم الدولة بإعادة سداد ما سبق أن اقترضته وفقاً لهذا التسهيل خلال فترة تتراوح بين أربعة وثمانية أعوام.

⑥ صندوق الائتمان Trust Fund.

وجد الصندوق أن التسهيلات السابقة لم تكف لعلاج الاختلالات في موازين المدفوعات، لذلك فقد اقترح أعضاء لجنة التنمية في الصندوق، إنشاء صندوق ائتمان لاستخدام موارده في مساعدة الدول الأعضاء ذات العجز. وقد وافق الصندوق على إنشاء هذا النظام في بداية ١٩٧٧، لمنح الدول الأعضاء قروضاً ميسرة بفائدة بسيطة تصل إلى (1/6%) وأجال استحقاق تصل إلى ست سنوات، وقد اتفق كذلك على أن تتكون موارد صندوق الائتمان من أرباح بيع ما يمتلكه صندوق النقد من ذهب، بالإضافة إلى حصيلة استثمارات الصندوق وكذلك المنح التي يتلقاها الصندوق من الدول الغنية.

⑦ تسهيل التمويل الإضافي Supplementary Financing Facility.

اقترح إنشاء هذا النظام في شباط عام ١٩٧٩ ليكون بمثابة تمويل إضافي لمساعدة الدول الأعضاء على إصلاح الخلل الخارجي والداخلي في نفس الوقت. وتستخدم الدول الأعضاء تسهيلات هذا النظام بموجب اتفاقية مساندة أو مؤازرة أو ترتيبات ممتدة.

⑧ تسهيل التعديل الهيكلي Structural Adjustment Facility.

أنشأ المجلس التنفيذي للصندوق تسهيل التعديل الهيكلي في آذار عام ١٩٨٦ بغرض تقديم العون المالي بشروط ميسرة إلى البلدان المؤهلة لإجراء هذا التعديل الهيكلي لإصلاح مسارها الاقتصادي وعلاج الاختلالات الهيكلية في بنية الاقتصاد القومي. ويقدم الصندوق وفقاً لهذا الغرض التسهيلات بسعر فائدة يبلغ (1/2%) سنوياً، وفترة سداد تتراوح بين ٥-١٠ سنوات، في حين أن التمويل بمقتضى تسهيلات الصندوق الأخرى يتم عادة بأسعار فائدة تعكس الأسعار السائدة في أسواق المال وتتراوح فترة السداد بين ٣-٥ سنوات.

ويتم تمويل تسهيلات التعديل الهيكلي من خلال استعادة الصندوق للقروض التي سبق أن منحها للدول الأعضاء في ظل صندوق الائتمان والتي استغرقت أربعة أعوام ونصف. وتحدد شروط الصندوق الدول المؤهلة للحصول على هذه التسهيلات وهي تلك الدول منخفضة الدخل والتي تواجه مشكلات طويلة الأجل بصدد ميزان مدفوعاتها وتتحدد قيمة ما تحصل عليه الدولة العضو من هذه التسهيلات حسب حصتها في رأسمال الصندوق.

ولكي تحصل الدولة العضو على تسهيلات التعديل الهيكلي عليها أن تتقدم بطلب قرض موضحة أنها تحتاج إلى موارد إضافية لإصلاح الاختلالات طويلة الأجل في ميزان المدفوعات كما عليها أن تكون مستعدة لتنفيذ برنامج إصلاحي يتم التشاور بشأنه مع مندوبي الصندوق. وعادة ما يتضمن برنامج الإصلاح مجموعة من النقاط المرتبطة بالنواحي المالية والنقدية والتجارية داخل الدولة طالبة الاقتراض. ومن أهم هذه **الموضوعات التي تخضع للتفاوض والتشاور بين الدولة ومندوبي الصندوق ما يلي:**

١. السياسة المالية. ويستهدف الصندوق ضرورة العمل على تخفيض العجز في الموازنة العامة للدولة من خلال خفض الإنفاق العام ومحاولة زيادة الإيرادات عن طريق الضرائب والرسوم الجمركية. ويتضمن ذلك محاولة الحد من زيادة الأجور وتخفيض وإلغاء الدعم وإصلاح مشاكل القطاع العام مع التخلص من تلك الوحدات التي تحقق خسارة سنوية بالتصفية والبيع للقطاع الخاص.

٢. السياسة النقدية والائتمانية. ويجب العمل في هذا الإطار على إتباع سياسة انكماشية من شأنها أن تؤدي إلى الحد من الطلب الكلي عن طريق تخفيض الائتمان والحد من التوسع النقدي. ويتضمن ذلك بطبيعة الحال رفع معدلات الفائدة بما يحقق زيادة المدخرات المحلية ويقلل الاعتماد على الموارد الخارجية في تمويل الاستثمار.

٣. سياسة سعر الصرف. ويستهدف العمل على جعل سعر الصرف أكثر واقعية بتخفيض قيمة العملة المحلية وإلغاء ظاهرة التعدد في أسعار الصرف ومحاولة توحيدها ويتضمن هذا الأمر ضرورة تحرير التجارة من القيود غير الجمركية المفروضة عليها.

٤. وضع سياسات للحوافز تكفل تحقيق الكفاءة في استخدام الموارد المتاحة من كافة المصادر ولعل الاهتمام بتحرير الأسعار وترك قرارات تخصيص واستخدام الموارد تتحدد من خلال قوى السوق.

II. مؤسسات التمويل الإقليمية.

تتكون من مجموعة من بنوك التنمية الإقليمية وصناديق التمويل الأخرى، من أهمها التالية:

- **بنك الاستثمار الأوروبي EIB.** تأسس عام ١٩٥٧ وفقاً لمعاهدة روما التي أوجدت المجموعة الاقتصادية الأوروبية EEC، بين عشر دول أوروبية هي المملكة المتحدة، فرنسا، إيطاليا، هولندا، ألمانيا، بلجيكا، إيرلندا، الدنمارك، اليونان ولوكسمبورج. وقد أنشأ أساساً لمساعدة الدول الأعضاء على تحقيق معدلات نمو معقول فضلاً عن تشجيع محاولات تحقيق التكامل الاقتصادي، وركز عمله على الصناعة، والطاقة والبنية التحتية. وبالإضافة إلى ما سبق يقدم البنك القروض للمساهمة في إنشاء المشروعات في الدول النامية وغالباً ما تعقد قروضه على آجال زمنية طويلة تتراوح بين ١٢-٢٠ سنة. ويمنح المشروعات المقترضة فترة سماح تمتد لأربعة أعوام. ويتقاضى البنك أسعار فائدة تعكس تلك الأسعار التي يقتض بها من الأسواق المالية الدولية. ومن المعروف أن البنك الأوروبي يقوم بطرح سندات في أسواق المال العالمية بهدف الحصول على الموارد اللازمة لإقراض الدول الأعضاء وكذلك الدول النامية غير الأعضاء التي توقع اتفاقات خاصة بالإقراض مع البنك. وللبنك استقلالية في قراراته بعيداً عن توجهات السياسة داخل الاتحاد الأوروبي. ومنذ عام ١٩٩٣ تجاوز في حجم إقراضه السنوي ما لدى البنك الدولي.

- **بنك التنمية الإفريقي.** أنشأته مجموعة الدول الأفريقية عام ١٩٦٣ بهدف تقديم المساعدة المالية اللازمة للدول الأعضاء لدفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية. وتتكون موارد البنك من حصص الدول الأعضاء المدفوعة من رأس المال بالإضافة إلى القروض التي يتمكن البنك من الحصول عليها من الأسواق العالمية أو من الدول

الأعضاء. وتتحدد شروط القرض حسب طاقة كل دولة على السداد من ناحية وحسب الجدوى الاقتصادية للمشروع الممول من ناحية أخرى.

- **بنك التنمية الآسيوي.** تم إنشاء البنك عام ١٩٦٥ بهدف تمويل المشروعات داخل الدول الآسيوية، ويعمل البنك على تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وحفز تدفقات رأس المال للداخل وذلك عن طريق المساهمة بتمويل مشروعات البنية الأساسية بقروض ميسرة. كما يقدم البنك قروضاً لتمويل جانب من تكلفة المشروعات اللازمة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء. وعادةً ما يحصل البنك على موارده عن طريق الاقتراض من أسواق المال العالمية بالإضافة إلى استخدام رأس المال المدفوع من قبل الأعضاء في التمويل.

- يوجد عدد آخر من البنوك والصناديق الإقليمية مثل بنك الأمريكيتين للتنمية والبنك الإسلامي للتنمية وصناديق التنمية العربية. وتشترك كل هذه البنوك مع المؤسسات والبنوك السابق ذكرها في توفير القروض والمساعدات للدول الأعضاء وغير الأعضاء. وتشترك في مسألة الاقتراض من أسواق المال الدولية لتغطية القروض التي تمنحها لمختلف الدول في إطار تمويل جانب من التكلفة الاستثمارية للمشروعات كما تقوم بتقديم الخدمات الفنية والاستشارية اللازمة للمشروعات الممولة.

المبحث الثالث

مصادر التمويل الدولي الخاصة

بعد قراءة هذا المبحث تتعرف على:

- تمويل وضمان الصادرات.
- التسهيلات المصرفية.
- أسواق المال الدولية.

يأخذ هذا النوع من تحركات رؤوس الأموال الدولية أشكال عديدة من أهمها التالية:

■ تمويل وضمان الصادرات:

يتطلب التصدير كنشاط قدراً من الأموال لتمويل مرحلتيه الأساسيتين، الأولى ترتبط بإعداد وتجهيز السلعة المصدرة حتى وصولها إلى موانئ الشحن وتسمى بمرحلة قبل الشحن Pre-Shipment، والمرحلة الثانية ترتبط بتمويل قيمة صفقة التصدير أو منح تسهيلات معينة للمستوردين وتسمى هذه المرحلة بمرحلة ما بعد الشحن Post-Shipment.

وبالنسبة لتمويل وضمان الصادرات في مرحلة ما قبل الشحن فإن معظم هيئات تمويل وضمان الصادرات في الدول المتقدمة لا توفر مثل ذلك التمويل والضمان للمرحلة الأولى ويعود ذلك إلى ضخامة عدد المصارف والمؤسسات المالية الأخرى التي يمكنها توفير التمويل اللازم لهذه المرحلة. كما أن النشاط التصديري في مرحلة ما قبل الشحن لم يصل بعد إلى النقطة التي تتطلب تدخلاً لتوفير الضمان ضد مخاطر إفلاس المستورد أو عدم قيامه بإتمام الصفقة. وعلى هذا الأساس فإن معظم الدول المتقدمة وبعض الدول النامية لديها برامج لتمويل وضمان الصادرات في مرحلة ما بعد الشحن.

وبناءً على ما تقدم يمكن تعريف برامج تمويل وضمان الصادرات على أنها مجموعة من التسهيلات التي تقدم الضمان اللازم ضد مخاطر التصدير وتوفر الآليات المصرفية لتقديم التمويل المناسب للصفقات التصديرية. وهكذا فإن تمويل الصادرات وضمانها ينطوي على توفير هيئة تضمن وآلية توفر التمويل. ونبين في الفصل التالي هذا النوع من التمويل بتفصيل أكبر.

وتتولى هيئات ضمان الصادرات الرسمية تقديم التمويل والضمان للصادرات، سواء كان ذلك للمستوردين الأجانب أو المصدرين المحليين وقد تتولى مؤسسة عامة تخصصت في مجال تشجيع الصادرات تقديم التمويل اللازم للصادرات وبشروط أكثر يسراً من تلك الشروط التي تقدم المصارف التجارية الائتمان على أساسها. وترتبط الشروط الأخيرة لتقديم الائتمان بذلك الترتيب Consensus الذي تم عقده بين دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD. ذلك الاتفاق الذي وقعته ٢٢ دولة في عام ١٩٧٦ وبدأ سريانه عام ١٩٧٨ وقد ترتب على اشتداد المنافسة بين هذه الدول للحصول على صفقات تصديرية أن ظهر ما يسمى بالتمويل المختلط للصادرات، حيث يتم تمويل الصادرات على أساس مجموعة من الشروط:

الأولى- تنطوي على تمويل ميسر للصادرات وبشرط الإعانة حيث تنخفض أسعار الفائدة إلى حد كبير وبدرجة أقل من الحد الأدنى الذي حددته دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في إطار الترتيب السالف الذكر كما أن آجال السداد يتم تحديدها على أساس قرض طويل الأجل.

الثانية - تتم على أساس نظام تمويل الصادرات المتفق عليه بين الدول سائلة الذكر. أي أن التمويل يتم بسعر فائدة أقل من سعر الفائدة السوقي، وبشرط ألا ينخفض عن ذلك الحد الذي حدده الاتفاق والتعديلات اللاحقة له. وبالنسبة لآجال السداد فهي في الغالب قصيرة ومتوسطة الأجل ويشترط ألا تزيد عن أجل معين وفقاً للاتفاق.

وتهدف اتفاقية منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD التي جرى آخر تعديل عليها عام ١٩٩٨ إلى توحيد شروط التمويل المتاحة لأي فترة تزيد عن سنتين

بحيث يبقى التنافس بين الصادرات على أساس السعر النقدي والنوعية دون أي تأثير مالي. ومن أهم الشروط دفع المستورد ما نسبته ١٥% من قيمة البضاعة كحد أدنى قبل الشحن، حيث تم تقسيم دول العالم إلى فئات متوسطة وفقيرة، وحددت أسعار فائدة أقل وآجال أطول للدول الفقيرة. وتشترط الاتفاقية ضرورة إبلاغ أي عضو ببقية الأعضاء برغبته في إعطاء شروط أفضل من تلك المنصوص عليها في الاتفاقية لتمكين بقية الأعضاء من التنافس بعدالة مع ذلك العضو.¹

■ تسهيلات مصرفية Bank Credits.

وهي عبارة عن قروض قصيرة الأجل تمنحها المصارف التجارية الأجنبية للبلاد النامية بغرض تمويل عجز مؤسسي ومؤقت في حيلة النقد الأجنبي. وتتراوح آجال استحقاق هذه القروض بين ستة أشهر وسنة، وغالباً ما تعقد على أساس أسعار الفائدة السائدة في الأسواق الدولية ذات الإقراض القصير الأجل.

■ أسواق المال الدولية.

تمثل أسواق المال الدولية مصدراً رئيسياً للحصول على الأموال كما أنها تمثل مجالاً جيداً لتوظيف الأموال الفائضة عبر الحدود. ونظراً لغياب أو ضعف أسواق المال المحلية في الدول النامية فإن ثمة فروق أساسية بين هذه الأسواق والأسواق الدولية. وتتمثل هذه الفروق في درجة التطور والمواءمة والحجم والعمق والاتساع والمرونة والأسعار فضلاً عن القوانين والشروط التي تحكم التعامل فيها. وقد أدت هذه الفروق إلى عدم قدرة الأسواق المحلية على التكامل مع الأسواق الدولية التي تغيب فيها التشريعات أو القوانين التي تحد من حرية الحركة أو إمكانيات التعامل داخل هذه الأسواق.

تتكون سوق المال الدولية من قسمين هما:

1. ماهر كنج شكري ومروان عوض، ٢٠٠٤ - المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق. عمان. ص ١٤٤.

الأول - السوق النقدي:

يتم التعامل في السوق النقدي الدولي على أساس من الثقة الكاملة في أطراف التعامل كما أن السرعة في الأداء والدقة في التنفيذ من أهم السمات التي تحكم آلية التعامل في هذه السوق. لقد كان يحد من تعامل المصارف التجارية في هذه السوق الرقابة التي تفرضها المصارف المركزية على حركة التعامل وتحويلات العملات الأجنبية للخارج أو للداخل. وقد نتج عن هذا التدخل من جانب المصارف المركزية وجود ما يعرف ببنوك الأوفشور **Offshore** وهي عبارة عن مراكز مالية تعمل في مجال الإقراض والاقتراض وتلقي الودائع خارج حدودها الوطنية، ولا تخضع لرقابة المصارف المركزية على كافة العمليات التي تؤديها، ويجري التعامل في هذه المراكز استرشاداً بشروط التعامل بين بنوك لندن أو ما يعرف بالليبور LIBOR.

لا يعني ما سبق قوله أن المصارف المركزية لا تتعامل في أسواق النقد الدولية، فهي تقوم بالتعامل فيها نيابة عن الحكومات في تسوية معاملاتها المالية مع الحكومات والمؤسسات الأخرى.

ويأتي دور الشركات الدولية النشاط في إيداع ما يتوفر لديها من فوائض والقيام بالاقتراض القصير الأجل من المصارف المتعاملة في هذه السوق لتمويل تجارتها الدولية. ويعكس هذا الأمر التأثير الكبير لاتساع حجم ونطاق التجارة الدولية والاستثمارات الأجنبية المباشرة على تطور السوق النقدي الدولي. وقد أثرت الارتفاعات الشديدة في أسعار البترول منذ عام ١٩٧٣ على تراكم الفوائض البترولية لدى الدول المصدرة للنفط، وقد أخذت هذه الفوائض طريقها للإيداع لآجال قصيرة في المصارف التجارية الأمر الذي دفع هذه المصارف إلى تنشيط التعامل في مجال الإقراض للدول والهيئات الحكومية لتمويل عجز موازين المدفوعات والأزمات النقدية الطارئة.

يضاف إلى ما سبق وجود أطراف تتعامل في هذه السوق، هم السماسرة والمؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية BIS وبعض الصناديق الإقليمية وبيوت المقاصة وبعض الشركات المالية التي تتبع

المصارف التجارية وتتخصص في عمليات مصرفية دولية، ولكل من هذه الأطراف دوره في مجال التعامل في السوق النقدي الدولي.

وتتكون أدوات التعامل في السوق النقدي من الودائع لأجل والتي تمتد آجالها بين يوم وعدة سنوات. وشهادات الإيداع القابلة للتداول بالتظهير في السوق الثانوية وتستخدمها المصارف لاستيعاب الفوائض لدى الشركات والمؤسسات غير المصرفية. كما يوجد أيضاً شهادات الإيداع المغلقة أو المخزنة وهي عبارة عن شهادات تصدرها المصارف التجارية للحصول على أموال لفترة محدودة على أن يتم الاحتفاظ بهذه الشهادات في خزائن المصرف دون أن يجري التعامل عليها في السوق الثانوي. وقد تكون شهادات الإيداع بقيم صغيرة يتم الاكتتاب فيها عن طريق السماسرة وتمتد آجالها من ثلاث إلى خمس سنوات ويجري تداولها في السوق الثانوية وهي في ذلك تتشابه إلى حد كبير مع السندات التي يتم إصدارها في أسواق المال الدولية، ويطلق على هذه الشهادات "شهادات إيداع الشريحة". ونظراً لتردد وخوف بعض المتعاملين في شهادات الإيداع ذات الفوائد الثابتة فقد قامت المصارف بابتكار نوعية جديدة من شهادات الإيداع، وهي تلك الشهادات ذات الفائدة المعومة حيث يتحدد سعر الفائدة عليها في حدود ٠,٢٥% فوق سعر الليبور LIBOR ويتم تعديلها كل ستة أشهر.

وتختص هذه السوق بالودائع المصرفية بالعملات الدولية القابلة للتحويل والتي يتم التعامل بها يومياً (أي لمدة يوم واحد) أو لفترة زمنية محددة Fixed Period قصيرة الأجل. ويطلق على هذه الأسواق اسم أسواق القروض النقدية Money Market credits ويتم التعامل في هذه الأسواق على أساس أدونات الخزانة لمدة يوم واحد Treasury Bills والأوراق التجارية الأخرى Commercial Paper أو خطابات الضمان Letters of Credit أو القبولات المصرفية Banker's Acceptance وكذلك شهادات الإيداع Certificate of Deposit ويطلق على هذه الأنواع المختلفة من الضمانات، أدوات السوق النقدي Money Market Objects.

الثاني - سوق رأس المال:

تتجلى وظيفة هذه الأسواق في تقديم القروض عبر طرح السندات للاكتتاب. ومن أهم التطورات التي لحقت بأدوات أسواق رأس المال الدولية ما يلي:

• القروض الدائرية RUF Revolving Underwriting Facilities

ويقصد بها التسهيلات والإمكانيات المتوفرة لخلق مصادر تمويلية جديدة عن طريق عرض السندات (شهادات دين) قصيرة الأجل وبصورة مستمرة دورية طوال السنة. وتقوم المصارف التجارية بعرض هذه السندات على صغار المستثمرين للاكتتاب بها واستثمار أموالهم فيها. وفي هذه الحالة يكون المصرف هو الضامن للمقترض وذلك بإصدار خطاب ضمان Back up Line, Back up Facility يؤكد فيه التزامه بتوفير التسهيلات التمويلية، وتستخدم في الغالب لتغطية عمليات إصدار سندات قصيرة الأجل.

• قروض العطاءات NIF Note Issuance Facility

وجدت لخلق مصادر تمويلية جديدة وذلك عن طريق إصدار شهادات دين (مذكرة note) قصيرة الأجل، ويطلب من المصارف والمؤسسات المالية الأخرى Discount Houses تقديم عروضها (عطاءاتها) بشأن شراء عدد معين من هذه المذكرات بسعر محدد عند إصدارها. وتستخدم طريقة المزايدة السرية Tender System لشراء مثل هذه الأذونات وخاصة أذونات الخزنة. وطريقة التمويل هذه تتضمن مخاطر يتحملها المدين أو المقترض ذلك لأنها غير مضمونة من قبل المصارف بواسطة خطاب الضمان المصرفي الذي يلتزم فيه المصرف بتوفير قيمة القروض.

• تسهيلات الخيار التمويلية MCF Multiple Component Facility

وتسمح للمدين باختيار أدوات وطرق تمويلية مختلفة تكون أكثر ملائمة لظروفه الخاصة، فتوفر له المرونة العالية في التعامل، مثال الأوراق التجارية الأوروبية Euro Commercial Papers أو المذكرات الأوروبية Euro Notes وكذلك القروض المصرفية طويلة الأجل.

- **الأوراق التجارية الأوروبية (كمبيالات) Euro Commercial Papers ECP**

وهي خاصة بالمتعاملين من الدرجة الأولى من حيث الثقة الائتمانية، وتعرض في الأسواق المالية الأوروبية وتمتاز بفترات قصيرة الأجل تتراوح بين يوم واحد و ٢٧٠ يوماً.

- **المقايضة بالعملات الدولية Swap of Foreign Exchange**

وتتم بين طرفين وتعتمد أساساً على قدرات وعلاقات كل منهما في التعامل مع أسواق المال الدولية.

وسنأتي على دراسة الأدوات والأسواق الوارد ذكرها وبالتفصيل في الفصل التالي.