

الفصل الثامن

البيئة المالية : الأسواق المالية والنقدية

الفصل الثامن

البيئة المالية: الأسواق المالية والنقدية

Monetary and Financial Markets

مفهوم السوق المالي:

يمكن تعريف السوق المالي بأنه ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشترى تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث يجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة نقد متداولة فيه⁽¹⁾.

تنتشر الأسواق المالية في كل مكان من العالم، وحيثما يكون هناك بائعون ومشتررون تجمعهم وسيلة اتصال توفر لهم التفاهم والاتفاق حول تبادل العملات، فقد يكون اللقاء المباشر وسيلة اتصال، أو بطريقة غير مباشرة مثل الاتصال عبر الفاكس أو التلكس أو البريد، أو التلفون أو الانترنت E-Mail أو Internet أو عن طريق السماسرة والوسطاء والوكلاء. أما ما الذي يحصل في السوق المالي؟، الذي يحصل في السوق المالي هو تبادل العملات الأجنبية، أي تحويل عملة بلد معين إلى عملة بلد آخر، وفي أسواق تبادل العملات الأجنبية لا يتم التعامل بها بالدين بل بوسائل الدفع الموثوقة، كما وتحدث صفقات تبادل العملات باستمرار بين مواطنين من دول مختلفة، والأموال التي يتم تبديلها مقابل بعضها البعض تبقى إما في البلد الذي تمت فيه صفقة التبادل أو في أي بلدين آخرين، مثلاً عندما يتم تبادل الدينار الأردني بالدولار الأمريكي في الأردن فإن كلا الدينار والدولارات تبقى في الأردن لحين إعادة تبديلها

أو استخدامها، وأما إذا حصل التبادل ذاته في لندن فإن الدولار يبقى في أمريكا والدينار في الأردن. إن الذي يحدث في الحقيقة هو تغيير ملكية النقود، فالمال موجود في البنوك على شكل ودائع مصرفية، وينتقل من حساب إلى آخر عبر نظام المقاصة في البلد، وعلى النقيض من هذه التعاملات الفورية (Spot Exchange) هناك عقود البيع والتحويل الآجلة، حيث يتم التسليم في تاريخ لاحق، ويحصل هذا من خلال قيام السمسار أو الوسيط باقتراض الأموال بعملة ما، وشراء عملة ثانية، ووضع الأموال في حسابها بعملة أجنبية، وبشكل متزامن مع تاريخ التسليم يقوم ببيع العملة الأجنبية التي في حسابها بعقد آجل مرة أخرى، حيث يربح السمسار فرق سعر الفائدة بين العملة المحلية وسعر الفائدة على العملة الأجنبية، وهذا يعني أن عملية السمسرة تضمن تفاوتاً في معدل الفائدة، وهي الزيادة أو الخضم الذي يساوي دوماً عملية المقاضلة في معدل الفائدة بين عملتين، عمولة السمسرة المغطاة (Covered Interest Arbitrage). في هذا النوع من التبادلات تمثل الرابطة الجوهرية بين القروض أو الودائع بالعملة الأوروبية والموزعة على عملات أخرى، وبين أسواق رأس المال الوطني، ولو أن الأخيرة غير مترابطة تماماً بسبب اجراءات الرقابة المحلية على الأسواق الوطنية وعمليات التبادل.

إن ممارسة الأعمال عبر الحدود الوطنية يعني التكامل مع أكثر من عملة واحدة، ولذلك يشتمل هذا العمل على مخاطر التبدل (Exchange Risk)، وهي المخاطر النظامية الإضافية على تدفقات الشركة، والناجمة عن التغيرات في معدلات التبدل، وإدارة هذه المخاطر هدفه تخفيض تأثيرها.

سوق النقد Money Market:

ذكرنا قبل قليل أن الأسواق النقدية تتعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل والتي هي عبارة عن أدوات دين موثقة بطريقة تحفظ حقوق مالكيها وبالطبع فإن حقه الأول والمعروف هو استعادة أصل المبلغ الذي أقرضه مضافاً إليه قيمة العائد المتفق عليه، وميزة أدوات الدين هذه قابليتها للتداول في السوق المالي، أما الميزة الثانية فهي قدرتها العالية على التحول إلى سيولة نقدية بسرعة عند الحاجة إليها، أما الميزة الثالثة فهي تدني المخاطر المصاحبة لعوائدها، وتشمل الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد ما يلي:

1- الأوراق التجارية Commercial Papers:

الأوراق التجارية عبارة عن أداة دين قصيرة الأجل تصدر عن البنوك والشركات المساهمة الموثوق بها، والهدف من إصدار هذه الأوراق هو حصول البنوك على الأموال عند الحاجة إليها من خلال بيعها الى وسطاء أفراداً أو مؤسسات أو غيرها من الشركات، وقد كانت البنوك والشركات تحصل على احتياجها من الأموال عن طريق الاقتراض قليل الأجل من البنوك التجارية وغيرها من المقرضين، أما الآن فهي تحصل على احتياجاتها المالية بصورة مباشرة وتضعها في البنوك التجارية التي تتعامل معها مقابل الحصول ائتمانات مصرفية مفتوحة، ولكن عند الاستحقاق تقوم البنوك التجارية الأخيرة بدفع قيمتها وفوائدها كاملة الى اصحابها. لكن ما يعاب على هذه الأوراق التجارية أنها غير مضمونة بأي أصول رأسمالية حيث يكون الضامن هو سمعة البنك أو الشركة التي أصدرتها، بالإضافة الى التزام البنوك التجارية بدفع قيمتها عند الاستحقاق مما يخفف قليلاً من مخاطرها.

2- اليورو دولار Eurodollar:

لا تشير هنا كلمة اليورو الى العملة الأوروبية بل هو مصطلح معروف ومتداول في مجال عمل الأسواق المالية الدولية، والمقصود هو العملات الوطنية المودعة في بنوك خارج البلد الأصلي للعملة، مثل الدولار الأمريكي المستثمر خارج الولايات المتحدة الأمريكية يسمى اليورو دولار، والدينار الأردني المودع أو المستثمر خارج الأردن يسمى يورو دينار والريال خارج م.ع.س يورو ريال وهكذا...، أما بالنسبة لليورو دولار فله سوق كبيرة في أسواق النقد العالمية نتيجة للطلب الهائل عليه من قبل الشركات متعددة الجنسية لتمويل عملياتها في أوروبا والشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا، ناهيك عن اعتماد الدول النفطية على الدولار كئمن لمبيعاتها النفطية، وكذلك الدول غير النفطية لتمويل ميزان مدفوعاتها الخارجية، وغيرها من الأسباب التي جعلت اليورو دولار العملة الرئيسية الأولى على مستوى الأسواق المالية والتقديدية في العالم، ومن المهم الإشارة الى أهمية سوق العملات الأوروبية مثل الجنية الاسترليني والين الياباني والعملة الأوروبية الموحدة الأيرو حيث تلجأ الشركات م.ج

بقى في أمريكا
قال موجود
ظام المقاصة في
تلك عقود البيع
من خلال قيام
بفتح الأموال
عملة الأجنبية
تتمة بين العملة
ة تضمن تفاوتاً
ضلة في معدل
(Com). في هذا
ة الأوروبية
الأخيرة غير
يات التبادل.

عملة واحدة،
وهي المخاطر
لات التبدل،

الأجل والتي
حقه الأول
التفق عليه،
تتهي قدرتها
تة فهي تدني
ما يلي:

الى شراء او بيع مبالغ ضخمة في هذه الأسواق، ويزيد حجم التعامل اليومي بالعملات الأوروبية الرئيسية والدولار عن 4 تريليون دولار. وبسبب التدفق الهائل لليورو دولار فإن هناك احتمال حدوث حالات من عدم الاستقرار في أسعار صرف العملات الأخرى، وإلى ارتباك السياسات المالية والنقدية التي تطبقها بعض الدول لحماية نفسها من مخاطر التضخم أو أية مشكلات أخرى في وضعها الاقتصادي الداخلي⁽²⁾، الا ان من فوائد تدفق اليورو دولار بمبالغ ضخمة توفير سيولة نقدية كبيرة، وقللت بعض الشيء من تكاليف الأعمال الدولية للمستثمرين، بنوك، او شركات أو أفراد. وقد تعرض الدولار الأمريكي في الآونة الأخيرة إلى هبوط حاد في قيمته مقابل العملة الأوروبية الأورو، مما حدا بكثير من الدول إلى تقليل اعتمادها عليه كعملة في تعاملاتها التجارية خاصة في سوق النفط العالمية.

3- شهادات الإيداع القابلة للتداول:

وهي ورقة مالية تصدرها البنوك التجارية تثبت أنه تم بموجبها إيداع مبلغ محدد لمدة سنة أو أقل وبسعر فائدة أعلى قليلاً من سعر الفائدة الذي تمنحه البنوك التجارية على الودائع العادية، ميزة هذه الأوراق المالية (شهادة الإيداع) أنه يمكن تداولها في السوق النقدية قبل حلول تاريخ استحقاقها. وتستخدم البنوك شهادات الإيداع هذه كوسيلة للحصول على الأموال ولكن من عيوب هذه الشهادات أنه لا يمكن استرداد قيمتها من البنك أو الشركة التي أصدرتها قبل تاريخ استحقاقها، بل يمكن لصاحبها أن يبيعها أو يتنازل عنها في السوق الثاني الذي يشمل بنوك الاستثمار، وشركات الوساطة المالية بالإضافة للبنوك التجارية.

4- الكمبيالات Promissory Notes⁽³⁾:

الكمبيالة عبارة عن أداة دين قصيرة أو متوسط الأجل لا تزيد مدتها عن 5 سنوات يصدرها أفراد أو شركات أو دوائر حكومية للحصول على قروض من شركات أو بنوك وأفراد آخرين، والكمبيالة هي عقد دين يتولد عنه فوائد محددة تستحق في تواريخ محددة، ويمكن لصاحبها الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق أو

بيعها لطرف آخر، والذي يمكن بدوره ان يبيعها لطرف ثالث، أما السوق الثاني التي يتعامل بها فهم السماسرة والبنوك التجارية.

5- أذونات الخزينة Treasury Bills:

وهي أداة دين تصدرها الحكومة مدتها تتراوح بين 3 أشهر، 6 أشهر، 9 أشهر أو لمدة سنة. وهي بذلك أداة دين قصيرة الأجل يتم التبادل بها على أساس الخصم في السوق الثانوية، ويمكن بيع الأذن الواحد بخصم قيمته الاسمية عند الإصدار، وعلى سبيل المثال يمكن للوسيط شراء إذن خزينة بـ 90 دينار ويحصل على قيمته كاملة 100 دينار عند الاستحقاق، والفرق هو الربح الذي يتحقق للوسيط التجاري، تصدر الأذونات الحكومية بقيمة متدرجة 100 دينار، 1000 دينار، 10000 دينار، ومن مزايا أذونات الخزينة الحكومية أن أرباحها معفاة من الضريبة مما يشجع شركات الوساطة المالية والأفراد على الادخار وشراؤها حيث تضع الحكومة شروطاً مغرية على شراؤها وتحقيق عائداً مجزياً لحاملها.

6- القبولات المصرفية Bankers Accepted:

تصدر الشركات التجارية أدوات دين تعرف بالقبولات المصرفية، وهي عبارة عن حوالة مصرفية مضمونة السداد من البنك التجاري الذي تتعامل معه الشركة، حيث يتولى البنك الضامن دفع قيمة الحوالة في حالة عدم تمكن الشركة من دفع قيمتها للمورد. تستخدم هذه الأوراق (القبولات المصرفية) بكثرة من جانب المستوردين المحليين عند شرائهم بضاعة من الخارج خاصة من الموردين الذين يقدمون أسعار تنافسية مغرية للترويج لنوع معين من البضاعة. ومن مزايا القبولات المصرفية انها قابلة للتداول بخصم في السوق الثاني للنقد من جانب شركات الوساطة والسماسرة، وتعتبر القبولات المصرفية أداة مقبولة على نطاق واسع في التجارة الدولية.

النظام النقدي الدولي World Monetary System:

من الناحية التاريخية قد يكون الاقتصاد العالمي بدأ التحسن منذ منتصف التسعينات أي بعد التوقيع على إنشاء منظمة التجارة العالمية (WTO)، حيث بدأت

حجم التعامل اليومي
وسبب التدفق الهائل
الاستقرار في أسعار صرف
التي تطبقها بعض الدول
في وضعها الاقتصادي
للمستثمرين، بنوك، أو
الأخيرة إلى هبوط حاد في
لإلى تقليل اعتمادها عليه

توجبها إيداع مبلغ محدد
في تنحه البنوك التجارية
أنه يمكن تداولها في
شهادات الإيداع هذه
لا يمكن استرداد
بل يمكن لصاحبها
الاستثمار، وشركات

لا تزيد مدتها عن 5
حول على قروض من
يتولد عنه فوائد محددة
في تاريخ الاستحقاق أو

الدول الصناعية الرئيسية بتحرير آليات السوق، وقد لوحظ ذلك بصورة خاصة من خلال الأعمال المصرفية والخدمات المالية الأخرى التي قامت بها، وبمساعدة التقدم السريع في تكنولوجيا المعلومات (IT) أصبح التمويل العالمي (World finance) واقعاً ملموساً، وفتح أبواب فرص الأعمال والاستثمار على مصراعها، إلا أنه عزز من المخاطر أكثر فأكثر لأن أي ارتباط أو انهيار في سوق مالية رئيسية يمتد فوراً إلى الأسواق الرئيسية الأخرى مما يكشف لنا عن مدى التداخل القائم بين الأسواق المالية والنقدية العالمية. إن أخطار التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل موجودة في أي بلد، لكن ما الذي يمكن عمله لتحقيق الأرباح وتخفيف المخاطر التي يثيرها التوسع الحر لرأس المال الخاص الدولي؟.

وفي عالم تتزايد فيه الاعتمادية بين الدول بعضها على بعض، والانفتاح والتنافس متعدد الأقطاب، تقوم الشركات م.ج بشكل متزايد بإجراء عملياتها الدولية من خلال فروعها وشركاتها التابعة الأجنبية وغيرها من الشركات الأخرى المرتبطة بها سواءً بالتملك (Acquired) أو بالتأسيس من خلال الاستثمارات المباشرة. وفي هذه البيئة فإن الفرص تقدم نفسها للدول التي تطبق سياسات داخلية لزيادة معدلات النمو الاقتصادي، أما بالنسبة للدول التي تبحث عن حلول سهلة لصعوباتها المالية أو تعمل على تأجيل القرارات الصعبة مثل قرارات إزالة القيود الجمركية، والضريبية وغيرها فقد تواجه في المستقبل صعوبات أكبر مما هو عليه الآن.

سوق رأس المال⁽⁵⁾: Capital Market:

يعرف سوق رأس المال أو سوق الأوراق المالية، بأنه المكان أو الزمن الذي يتم فيه عقد الصفقات المالية والاستثمارية والتجارية طويلة الأجل، ويختلف سوق رأس المال عن سوق النقد في أن الأول يوفر مصدراً للتمويل طويل الأجل أما الثاني فهو مصدراً للتمويل قصير الأجل. وفي سوق رأس المال يوجد نشاطين هامين ورئيسيين يمارسهما المتعاملون، أما النشاط الأول فهو أدوات الدين كالسندات (Bonds) وأدوات الملكية Equity Instrument كالأسهم، وتتصف هذه الأدوات بتغير أسعارها في السوق مقارنة بأدوات السوق النقدي، ولذا فهي تعتبر أكثر مخاطرة، وتصدر

السندات عن الشر
المساهمة والحكومة
تتعامل بالقروض
قروض طويلة الأجل
وخصوصاً البنوك
المال لا بد من توافر
1- توفر أدوات
الرأسمالية الأ
2- أن يتوفر فيه
السيولة تتيح
استحقاقها،
لسوق رأس
أسواق رأس المال
تلعب أس
المشتريين والبائعين
ينتج عن ذلك
حجم الطلب أو
ومؤشرات عن
المشاركين في الس
فالأصول التي لا
أكثر رغبة من
يستطيع المستثم
مفضلة من الأح
المالية الخاصة ب
المالية المحلية يتم

السندات عن الشركات المساهمة والحكومة، أما أدوات الملكية فتصدر عن الشركات المساهمة والحكومة، أما بالنسبة لأسواق الإقراض والإقراض طويلة الأجل فهي تتعامل بالقروض العقارية، والاستهلاكية، وقروض البنوك التجارية، والزراعية، وهي قروض طويلة الأجل، والمؤسسات التي تتعامل معها هي مؤسسات مالية وسيطة وخصوصاً البنوك التجارية وشركات الوساطة. ولتوفير الفاعلية والكفاءة لسوق رأس المال لا بد من توفر شرطين أساسيين هما:

- 1- توفر أدوات الاستثمار المناسبة لتخصيص الأموال المتاحة فيه للاستخدامات الرأسمالية الأكثر إنتاجية وبأقل تكلفة ممكنة.
- 2- أن يتوفر في سوق ثانوي نشط يوفر للأوراق المالية الصادرة فيه درجة كافية من السيولة تتيح لمن يحملها تحويلها إلى نقد إذا ما رغب في بيعها قبل حلول موعد استحقاقها، وهذا الشرط مهم جداً لأنه يزيد من تداول هذه الأوراق ويوفر لسوق رأس المال العمق والاتساع.

أسواق رأس المال الدولية World Capital Markets:

تلعب أسواق رأس المال دوراً مركزياً في تحقيق الرفاه الاقتصادي من خلال جمع المشترين والبائعين سوية، وينتج عن هذا التجمع تفاعلاً في أهدافهم ومصالحهم، مما ينتج عن ذلك سياسات معينة في السوق حيث تشجع الكفاءة الاقتصادية للسوق حجم الطلب أو العرض على السلعة التي يجري تبادلها من خلال توفر معلومات ومؤشرات عن المنتجين والمستهلكين، وعندما يعمل السوق بصورة طبيعية وشفافة فإن المشاركين في السوق يمكن أن يحسنوا من أرباحهم من خلال عمليات المبادلة، فالأصول التي لا تحقق أهداف مالكيها يمكن مبادلتها بسلع أو أصول تتميز بخصائص أكثر رغبة من جانبهم، ويمكنها في ذات الوقت تحقيق أهدافهم، ففي رأس المال يستطيع المستثمرين والمقرضين أن ينفذوا صفقات عديدة للحصول على توليفة مفضلة من الأصول ذات الجودة العالية، فمثلاً يمكنهم اختيار أو تصميم أدواتهم المالية الخاصة بهم من خلال التعرف على الأدوات المتوفرة في السوق. وفي الأسواق المالية المحلية يتم مبادلة ميزتين (خاصتين) أساسيتين للأصول:

ت بصورة خاصة من
بها، ومساعدة التقدم
World finance) واقعاً
بها، إلا أنه عزز من
رئيسية تمتد فوراً إلى
تتم بين الأسواق المالية
ل موجودة في أي بلد،
ب يثرها التوسع الحر

بى بعض، والانفتاح
بجاء عملياتها الدولية
تت الأخرى المرتبطة
بشركات المباشرة. وفي
بأخيلة لزيادة معدلات
بلة لصعوباتها المالية أو
بالحركية، والضريبية

ة أو الزمن الذي يتم
ويختلف سوق رأس
لأجل أما الثاني فهو
بين هامين ورئيسيين
كالسندات (Bonds)
أدوات بتغير أسعارها
كثراً مخاطرة، وتصدر

1- استحقاق الاستثمار Investment Maturity: وبموجبه يصرف المقرضون سند استرجاع النقد في المستقبل مقابل أموال يتم تلقيها في الحاضر، والمستقبل قد يكون يومين أو عشرين سنة، والمقترض يمكن أن يجمع غالباً صفقات الإقراض والاقراض لتحقيق استحقاق محدد غير متوفر بشكل مباشر في السوق.

2- توقع مخاطر الأصول والعائد Assets and Return Risk: حيث يلجأ المقترض إلى زيادة المخاطر المتعلقة بالتزاماته، من خلال ربط الدفعة المستقبلية بنتائج استثمار اقتصادي آخر. مثلاً المقترض (البنك أو الشركة) الذي يصدر سهماً يبيع معه بعض المخاطر المرتبطة بالمشروع الاستثماري والعائد الذي يحصل عليه المقترض يعتمد على مدى نجاح المشروع. لهذا السبب يلجأ المتداولون في السوق الآجلة (Forward Markets) إلى عزل المخاطر ومن ثم تعويضها (مبادلتها) بصورة منفصلة عن الأصل، وعلى سبيل التوضيح يمكن لمستثمر ما أن يستخدم العقود المستقبلية (الآجلة) بذات الطريقة التي تحقق له العائد المتوقع على الأصل من خلال توليفة من الخصائص والمزايا الاستثمارية.

إن هاتين الخاصيتين المخاطر والعوائد من جهة والاستحقاقات من جهة أخرى، يمكن الاستفادة منهما في تسهيل تدفق الأموال المتوفرة للاستثمار وكذلك الأموال التي تمثل أرباح الاستثمار، وحتى تتحقق هذه الكفاءة الاقتصادية للتعاملات، يتعين على الأسواق المالية أن تقدم مؤشرات فورية عن معدلات الفائدة، تكاليف رأس المال، أو معدلات العائد، ليتمكن المستثمرين من تخصيص الأموال لمختلف العمليات التي يقومون بها. وكلما كان السوق أكثر كفاءة كلما زاد الطلب والعرض الكلي للأموال المتوفرة للإقراض، وعندما يجد المستثمرون توليفة الاستحقاق، وخصائص المخاطر والعائد التي تناسب ظروفهم الخاصة فإن ذلك ينعكس على الرفاه العام، وزيادة أرباحهم.

الوسطاء في الأسواق المالية والنقدية:

يعمل الوسطاء كحلقة وصل بين المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والمؤسسات المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى، والوسيط هو شخص طبيعي أو

معنوي يحمل ترخيص
المناط بهم فهو تحقيق
الوسطاء يمكن تصنيف
متعهدوا تغطية الإحصاء
السماسرة:

يقوم السماسرة
العميل ذاته، ومن ه
- أمر السوق: ويتم
والشراء. ويكتسب
عندما يصل سعر
سعر هو السماسرة
- الأمر المحدد: ويتم
المالية، ويتم تح
- أمر وقف الخسارة
الخسارة إلى السماسرة
- الأمر اليومي: ويتم
وقد يختلف الأمر
أمر المبلغ: على أساس
المالية للاستثمار وتكون
صانع السوق Maker

وهو وسيط
الأوراق المالية إما ك
عمان ممارسة هذا

معنوي يحمل ترخيصاً من السوق المالي الذي يتواجد فيه بصفة متواصلة. أما الدور المناط بهم فهو تحقيق رغبات البائعين والمشتريين مقابل حصول الوسيط على عمولة. الوسيط يمكن تصنيفهم الى ثلاث مجموعات⁽⁷⁾: هي السماسرة، صانعو الأسواق، متعهدوا تغطية الإصدارات المالية.

السماسرة:

يقوم السمسار بتأدية خدماته للعميل في حدود أنواع الأوامر التي يصدرها اليه العميل ذاته، ومن هذه الأوامر ما يلي:

- أمر السوق: وبموجبه يتم إعطاء السمسار صلاحيات القيام بعمليات البيع والشراء. وبكلمات أخرى أن على السمسار أن ينفذ أمر البيع في قاعة السوق عندما يصل مستوى الأسعار الى اعلى نقطة محتملة، والذي يحدد مستوى أفضل سعر هو السمسار.

- الأمر المحدد: وبموجبه يحدد العميل لسمساره سعراً أو حداً معيناً لسعر الورقة المالية، ويتم تنفيذ الأمر بمجرد وصول السعر لهذا الحد.

- أمر وقف الخسارة: وهو نوع من الأوامر المحددة وعندها يعطي العميل أمر وقف الخسارة الى سمساره.

- الأمر اليومي: أي الأمر الذي يعطى يومياً للسمسار، ومدة هذا الأمر يوم واحد، وقد يختلف الأمر بين يوم ويوم.

أمر المبلغ: على أساس هذا الأمر يكون للسمسار حرية تحديد كمية ونوعية الأوراق المالية للاستثمار ولكنه يكون فقط مقيداً في المبلغ الذي تتم به الصفقة.

صانع السوق Market Maker:

وهو وسيط مالي يمارس نشاطه في السوق المالي الثانوي، من خلال بيع وشراء الأوراق المالية إما لصالح عملائه أو لحسابه الخاص. وقد حددت تعليمات سوق عمان ممارسة هذا النشاط في السوق المالي بالوسطاء من فئة الشركات المساهمة العامة،

صرف المقترضون سند
والمستقبل قد يكون
صفقات الإقراض
في السوق.

حيث يلجأ المقترض
للمستقبلية بنتائج
التي يصدر سهماً يبيع
الذي يحصل عليه
التداولون في السوق
م تعويضها (مبادلتها)
شتر ما ان يستخدم
التوقع على الأصل

تتأت من جهة أخرى،
وكذلك الأموال التي
تعاملات، يتعين على
تكاليف رأس المال، أو
تختلف العمليات التي
عرض الكلي للأموال
وخصائص المخاطر
الرقاه العام، وزيادة

وراق المالية من جهة
هو شخص طبيعي أو

مع مراعاة ان لا يقل رأس مال الشركة المدفوع عن مليون دينار كما تلزمها القوانين والتعليمات أن تستثمر 15% على الأقل من حقوق المساهمين في السندات بمختلف أنواعها⁽¹¹⁾.

متعهدي الإصدار:

وهو الوسيط (بنك استثمار، أو شركة وساطة) الذي يقوم بشراء الأوراق المالية من مصدرها الأول بهدف إعادة بيعها مقابل عمولة معينة، وأهم شرط يلتزم به الوسيط هو أن يقوم بالشراء لحسابه الخاص ذلك الجزء الذي يفشل في تسويقه وبيعه من هذه الإصدارات.

البورصات الدولية:

بورصة نيويورك (الدولار الأمريكي):

من المعروف ان بورصة نيويورك واحدة من اكبر البورصات في السوق المالي الأمريكي والذي هو بدوره أكبر سوق للأوراق المالية في العالم حيث يصل حجم استثماراته الى نحو 1000 مليار دولار. وتعتبر بورصة نيويورك الممول الرئيسي لعمليات الشركات م.ج الأمريكية خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وهي بذلك مركز تداول أسهم معظم ش.م.ج، ويبلغ عدد الشركات المسجلة فيها نحو 3750 شركة. وفي السوق المالي على مستوى الولايات المتحدة هناك بورصات أخرى ولكنها أقل أهمية على المستوى العالمي من بورصة نيويورك للأوراق المالية مثل سوق الأسهم في وول ستريت، وسوق شيكاغو وفيلادلفيا، وبوسطن وغيرها. وتتعامل البورصات الأمريكية بصفة عامة بالعقود الآجلة (Futures Markets)، وعقود الخيارات (Option). ومن بين أهم شروط التعامل (البيع والشراء) في سوق نيويورك للأوراق المالية والأسهم هو شرط التعامل بالمزاد العلني وبصوت مسموع (صراخ)، أما البيع بغير هذا الشرط فيعتبر مخالفة من جانب السمسار لأن القانون في البورصة يمنع البيع بطريقة سرية ودون طلبات البيع والشراء الواردة إليه دون عرضها بالمزاد العلني.

بورصة لندن (سوق الجني

يعتبر سوق لندن

سوق نيويورك، يتفرد

وقوانين فريدة عن غيرها

(العريقة) في التعامل هي

مثل سوق نيويورك و

والمفاوضات حول أسعار

لندن ينحصر دوره فقط

لحساب الآخرين، ويعت

وهناك السوق التقدي

إن سوق لندن من

بمتغيرات عديدة، منها

قانون الخدمات المالية

بالأوراق المالية، إلا أن

في السوق وذلك من خ

المستثمرين عند اتخاذ قر

بورصة طوكيو (الين):

بورصة طوكيو و

بعد نيويورك ولندن

مشروعاتهم، وقاموا ب

نحو الخارج⁽¹²⁾

بورصة لندن (سوق الجنيه الإسترليني):

يعتبر سوق لندن ثاني أكبر بورصة للأوراق المالية والأسهم والسندات بعد سوق نيويورك، ينفرد سوق لندن للأوراق المالية (بورصة لندن) بأساليب عمل وقوانين فريدة عن غيرها من بعض البورصات الرئيسية، فلا زالت الأساليب القديمة (العريقة) في التعامل هي السائدة حتى الآن، فسوق لندن ليس سوقاً للمزادات العلنية مثل سوق نيويورك وغيره من الأسواق الأخرى، وإنما هو سوق للمساومة والمفاوضات حول أسعار الصفقات المالية والتجارية والأسهم، والسمسار في سوق لندن ينحصر دوره فقط في جمع المشتري مع البائع، ولا يستطيع أن يبيع أو يشتري لحساب الآخرين، ويعتبر سوق السندات من الأنشطة الرئيسية في بورصة لندن، وهناك السوق النقدي، وسوق العقود المستقبلية، وسوق العملات الأجنبية.

إن سوق لندن من الأسواق والبورصات العريقة في أوروبا وبالتالي فقد مرت بمتغيرات عديدة، منها مثلاً فرض القيود على التعامل في السوق، وفي عام 1986 صدر قانون الخدمات المالية (FSA) Financial Services Act الذي ينظم عملية المتاجرة بالأوراق المالية، إلا أن هذه القيود قد تم تخفيفها ليحظى المتعاملين بحرية وانفتاح أوسع في السوق وذلك من خلال منح فرص متساوية في الحصول على معلومات تخدم المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم، والحصول على الأوراق المالية والتعامل بها.

بورصة طوكيو (الين):

بورصة طوكيو واحدة من أكبر البورصات في آسيا وثالث أكبر بورصة في العالم بعد نيويورك ولندن، فقد طبق اليابانيون سياسات مالية نشطة لتمويل مشروعاتهم، وقاموا بعمل الإصدارات العالمية في سوق طوكيو ووجهوا استثماراتهم نحو الخارج⁽¹²⁾.

كما تلزمها القوانين
في السندات بمختلف

تقوم بشراء الأوراق المالية
واهم شرط يلتزم به
يقبل في تسويقه ويبيعه

بصات في السوق المالي
عالم حيث يصل حجم
نيويورك الممول الرئيسي
الأمريكية، وهي بذلك
للجنة فيها نحو 3750
بورصات أخرى ولكنها
المالية مثل سوق الأسهم
وتتعامل البورصات
(F)، وعقود الخيارات
سوق نيويورك للأوراق
بيع (صراخ)، أما البيع
في البورصة يمنع البيع
رضها بالمزاد العلني.

سوق عمان المالي (الدينار الأردني):

تم إنشاء سوق عمان المالي عام 1976 بمجهود قام بها البنك المركزي الأردني ومؤسسة التمويل الدولية (وهي إحدى مؤسسات مجموعة البنك الدولي). وقد أنيط بهذا السوق (البورصة) تحقيق الأهداف التالية:

- 1- فتح المجال امام المستثمرين الأردنيين وغيرهم للمساهمة في تنمية القطاع الخاص
- 2- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية
- 3- توجيه مدخرات المواطنين نحو خدمة الاقتصاد الوطني.
- 4- المساعدة في رفع المستوى المعيشي لكافة فئات المجتمع.
- 5- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة عمليات التعامل وسهولته وسرعته، بما يضمن مصلحة البلاد ويوفر الحماية لصغار المدخرين.
- 6- جمع الاحصائيات والمعلومات اللازمة لتحقيق الأهداف سالفه الذكر.

يمكن تجزئة سوق عمان المالي الى سوقين هما:

- السوق النظامي: وفيه يتم تداول الأوراق المالية للشركات المسجلة رسمياً في السوق (البورصة) والمستوفية لشروط التسجيل، والعمل في قاعة التداول والتي تحددها لجنة إدارة السوق.

- السوق الموازي: وهو النشاط الأخر الذي يشهده السوق بالتعامل بأسهم الشركات الغير المستوفية لشروط التسجيل في السوق النظامي ، وينطبق هذا السوق على الشركات الجديدة التي ما زالت في طور التأسيس والتكوين، ويتم تداول أسهمها بين المساهمين في الشركة فقط.

أما الجهات المتعاملة في سوق عمان المالي فهي البنوك التجارية المرخصة، والشركات المساهمة الأردنية التي يزيد رأسمالها عن 100 ألف دينار بالإضافة الى مؤسسات الإقراض الزراعي المتخصصة وشركات الوساطة والسماسة .. الخ،

وينحصر العمل بالتعاملات في السوق على الوسطاء فقط، ولا يجوز التعامل بالأوراق المالية بيعاً أو شراءً، إلا داخل قاعة التداول في سوق عمان المالي.

دور الوسطاء في سوق عمان المالي:

إن الدور الرئيسي للوسطاء في أي سوق مالي هو جمع المستثمرين (المشتريين والبائعين)، أي أنهم عبارة عن حلقة وصل بين الطرفين المتعاملين، ويمكن أن يكون الوسيط شخص طبيعي مصرح له بممارسة هذا العمل أو شخص معنوي (شركة، بنك، مكتب وساطة... الخ) بشرط أن يكون الشخص المعنوي حاصلًا على ترخيص من لجنة إدارة السوق، وكما أشرنا من قبل فالوسطاء هم ثلاثة فئات هم السماسرة، وصانعو الأسواق، ومتعهدو تغطية الإصدارات المالية. ويشترط القانون على الوسيط أن يكون أردنياً، لا يقل عمره عن 30 سنة ولا يقل رأسماله عن 10000 دينار، وأن يقدم كفالة مصرفية بمبلغ 100.000 مائة ألف دينار أردني، وأن لا يكون قد حكم عليه بجناية أو جنائية أو أن يكون قد أعلن إفلاسه في السابق. وإذا كان الشخص معنوياً (شركة مساهمة أو عادية أو بنك أو غيره من المؤسسات) فيجب أن لا تقل ملكية الأردنيين فيها عن 51%، وأن تقدم كفالة مالية 10000 دينار، وأن يكون حاصلًا على مؤهل الثانوية العامة على الأقل. وعمل الوسطاء يختلف باختلاف الدور الذي يقوم به في السوق، فمنهم الوسيط بالعمولة، والوسيط المتعهد بتغطية الإصدارات المالية الجديدة، ومنهم الوسيط الذي يبيع ويشترى لحفظته الخاصة، ووسيط بائع الإصدارات.

ضوابط عمل الوسطاء في سوق عمان المالي:

هناك ضوابط تفرض على سلوك الوسطاء، وهذه الضوابط التي على الوسطاء

الالتزام بها هي:

- 1- عدم المس بسمعة أي وسيط مالي آخر أو التعمد بإنقاص مكانته في السوق المالي.
- 2- التعاون والتناسق والمنافسة الشريفة هي أساس العلاقة بين الوسطاء في سوق عمان المالي.
- 3- أن يكون الوسيط المالي حاصلًا على مؤهل شهادة الثانوية العامة كحد أدنى.

البنك المركزي الأردني
الدولي). وقد أنيط

تتبع القطاع الخاص

تقل سلامة عمليات
يوفر الحماية لصغار

التقعة الذكر.

المسجلة رسمياً في
قاعة التداول والتي

سوق بالتعامل بأسهم
نظامي، وينطبق هذا
يس والتكوين، ويتم

التجارية المرخصة،
دينار بالإضافة إلى
السماسرة.. الخ،

- 4- على كل وسيط الإبلاغ عن أي وسيط آخر يخالف قانون سوق عمان المالي.
- 5- لا يجوز على الوسيط شراء الأوراق المالية المتنازع عليها.
- 6- الالتزام بالانتساب الى جمعية الوسطاء التي تشرف عليه إدارة السوق.
- 7- ولا يجوز لأي وسيط أن يعلن عن نفسه في وسائل الإعلام قبل الحصول على موافقة إدارة السوق.
- 8- يفقد الوسيط عضويته ودوره في السوق إذا ثبتت مخالفته للضوابط السابقة.

المؤشرات الأكثر أهمية في سوق عمان المالي:

مع أن المؤشرات غير ثابتة وتتغير بين فترة وأخرى إلا أننا سنذكر هنا بعض المؤشرات لفائدة الدارس ولتكوين فكرة عن بعض الشركات والمتعاملين في السوق المالي في عمان⁽¹⁴⁾:

جدول رقم (1-8)

مؤشرات أداء بورصة عمان خلال شهري تموز وحزيران (2007)

البيان	تموز	حزيران	التغير/ %
حجم التداول (مليون دينار)	1212	1014	19.5
المعدل اليومي لحجم التداول (مليون)	60.6	50.7	19.5
عدد الأسهم (مليون)	430.9	435.8	(1.1)
عدد العقود (بالآلف)	323.5	289.3	11.8
القيمة السوقية (مليون دينار)	22188.9	22389.9	(0.9)

جدول رقم (8-2)

الشركات العشر الأكثر ارتفاعاً في أسعار أسهمها حتى شهر حزيران 2007

النسبة المئوية للارتفاع	الإغلاق	اسم الشركة
63.4	2.14	الأردنية لضمان القروض
53.4	5.83	كهرباء محافظة إربد
42.3	4.00	الأردنية للاستثمارات المتخصصة
41.2	1.61	السنايل الدولية للاستثمارات المالية
40.9	4.89	المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار
37.3	1.62	الصناعات الصوفية
33.2	2.85	الكفاءة للاستثمارات العقارية
28.4	5.00	الأردنية للصناعات الخشبية/ جوايكو
25.0	3.15	العرب للتأمين على الحياة والحوادث
24.1	1.44	الضامنون العرب

جدول رقم (8-3)

الشركات العشر الأكثر انخفاضاً في أسعار أسهمها حتى شهر حزيران 2007

التغير %	الإغلاق	اسم الشركة
-34.6	1.70	الاتحاد للاستثمارات المالية
-34.2	2.35	بندار للتجارة والاستثمار
-31.5	1.22	الواحة للتأمين
-29.8	3.16	زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفندقية
-20.5	3.80	بنك سوسيته جنرال- الأردن
-19.17	2.73	اتحاد الصناعات الكيماوية والزيتون النباتية

سوق عمان المالي.

طارة السوق.

لام قبل الحصول على

التصويط السابقة.

تأ سنذكر هنا بعض
والتعاملين في السوق

حزيران (2007)

التغير %
19.5
19.5
(1.1)
11.8
(0.9)

اسم الشركة	الإغلاق	التغير %
المركز العربي للصناعات الدوائية والكيميائية	2.12	-19.7
البحار العربية للتأمين	1.25	-18.8
الفنادق والسياحة الأردنية	4.90	-18.3
الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيميائية والمستلزمات الطبية	3.16	-17.9

جدول رقم (4-8)

الشركات العربية الاستثمارية العشرة الأكبر من حيث الموجودات بحسب الترتيب

(مليون دولار) 2007

اسم الشركة	إغلاق هذا الشهر (دينار)	إغلاق الشهر السابق (دينار)
مؤسسة الخليج للاستثمار	خليجية مشتركة	8113.1
شركة مشاريع الكويت القابضة	الكويت	4697.6
دار الاستثمار	الكويت	3668
الشركة العربية للاستثمار	عربية مشتركة	3428.5
شركة التصنيع الوطنية	السعودية	2761.8
الشركة العربية للاستثمارات البترولية	عربية مشتركة	2634.7
بيت الاستثمار العربي	الكويت	2392.4
شركة أبو ظبي للاستثمار	الإمارات	1928.6
شركة دبي للاستثمار	الإمارات	1739.5
شركة أعيان للإجارة والاستثمار	الكويت	1641.9

المصدر: صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، مجلة الاقتصاد والأعمال عدد، أكتوبر 2007.

جدول رقم (5-8)

أكبر عشرة مصارف عربية من حيث القيمة السوقية 2007 (مليون دولار)

اسم الشركة	حجم التداول (دينار)	النسبة الى التداول الكلي للبورصة (%)
مصرف الراجحي	السعودية	25645
مجموعة سامبا المالية	السعودية	20316
بنك الكويت الوطني	الكويت	11949
البنك العربي	الأردن	10691
بنك قطر الوطني	قطر	9681
البنك السعودي البريطاني	السعودية	9373
البنك السعودي الفرنسي	السعودية	9298
بنك الرياض	السعودية	8956
بنك أبوظبي الوطني	الإمارات	8817
البنك العربي الوطني	السعودية	8552

الأسواق المالية العربية:

لم تصل الأسواق المالية العربية الى مستوى الأسواق الأخرى، ولا يتوقع أن تصل الى ذلك المستوى في المدى المتوسط على الأقل، بالنظر الى عدم وجود مؤشرات تؤكد أي تغيير في الحال العربي السياسي والاقتصادي، فالمستثمرون العرب مازالوا يفضلون الاستثمار في الأسواق المالية العالمية، ودول مجلس التعاون الخليجي لم تتوصل حتى الآن الى إنشاء جهاز مصرفي (شبكة مصرفية) موحد، وبقي توجه مدخراتها يتدفق نحو الأسواق العالمية، أضف الى ذلك القيود التي تفرضها بعض الأسواق المالية على الاستثمارات الأجنبية فيها.

الإغلاق	التغير %
2.12	-19.7
1.25	-18.8
4.90	-18.3
3.16	-17.9

بيانات بحسب الترتيب

إغلاق الشهر السابق (دينار)
8113.1
4697.6
3668
3428.5
2761.8
2634.7
2392.4
1928.6
1739.5
1641.9
نوفمبر 2007

وفي الأسواق المالية العربية بورصات قديمة وجديدة لكن لا زالت لم تذكر أي منها بين البورصات العالمية المعروفة مثل بورصة القاهرة وهي أكبر بورصة عربية من حيث عدد الشركات المسجلة فيها والبالغ نحو 700 شركة، أما أكبر بورصة عربية فهي بورصة السعودية من حيث رأس المال المستثمر فيها والذي يفوق الـ50 مليار ريال سعودي، وبالإضافة إلى هاتين البورصتين في القاهرة والرياض، هناك بورصات عربية أخرى جديدة نسبياً مثل بورصة بيروت والكويت يليها بورصات الأردن (عمان) والبحرين، والإمارات والمغرب وتونس.. وغيرها . وهناك جهود تبذل من أجل تطوير هذه الأسواق من خلال تحديث الأطر القانونية، وربط هذه الأسواق مع بعضها البعض، وتعمل الدول العربية على تطوير بورصاتها من خلال إدخال نظم المعلومات التقنية للمساعدة على تسريع عمليات التداول مما يساعد على تحسين السيولة، وأنشأت لهذا الغرض العديد من شركات الوساطة والمقاصة، ونشر المعلومات أولاً بأول، ويقدر حجم رأس المال الإجمالي المستثمر في ثمان بورصات عربية بنحو 230 مليار دولار (السعودية، الكويت، مصر ، المغرب، عُمان، الأردن، تونس، لبنان).

مؤشرات الأسواق المالية:

المؤشر هو أداة تستخدم لقياس اتجاهات التقدم أو التراجع في السوق المالي ككل. ولكل سوق مالي مؤشر رئيسي خاص به. ويتحرك المؤشر إلى الأمام أو الخلف ولهاتين الحركتين دلالة معينة قد تكون إيجابية للبعض وسلبية للبعض الآخر من المتعاملين. وهناك نوعين من المؤشرات المالية، الأول: تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داوجونز الأمريكي (Don Jones Industrial Average- DJIA) لمتوسط الصناعة والمكون من أسهم 30 شركة كبرى تعكس أداء البورصات الأمريكية، وهناك مؤشر ستاندر أندبورز 500 (S.P 500 Index)، النوع الثاني: مؤشرات تقيس حالة السوق بالنسبة لصناعة معينة (قطاع معين) ومن أمثلتها داوجنز لصناعة النقل، ومؤشر ستاندر أندبورز لأنشطة الخدمات العامة (S.P.Public Utilities Index) مثل صناعة خدمات الكهرباء، والاتصالات، والماء، يحتوي المؤشر على عينة من أسهم الشركات التي تم تداولها في سوق رأس المال المنظم أو غير المنظم أو كلاهما، حيث تؤخذ عينة

كافية وممثلة عن الأسهم التي تعبر عن الحالة التي يكون عليها سوق رأس المال المراد قياس أدائه عن فترة محددة (يوم أو أكثر) فنجد مثلاً المؤشر المذكور سابقاً ستاندرد (S.P500) مصمم خصيصاً لقياس اتجاهات الأسعار في سوق رأس المال الأمريكي، والمؤشر نفسه يمكن استخدامه على مستوى القطاعات الاقتصادية مثل مؤشر ستاندر (S.P 500) لقياس اتجاهات أسعار الأسهم في قطاع خدمات النقل، والكهرباء، والماء وما شابه.

ويعتبر مؤشر داوجونز من أكثر المؤشرات شهرة فهو كما ذكرنا يتكون من 30 شركة تمثل أسهمها نحو 30٪ من بورصة نيويورك.

أما مؤشر (S.P. 500) فهو الأكثر استخداماً في الولايات المتحدة وقد استخدم لأول مرة عام 1916 لقياس أداء المستثمرين كشركات وأفراد. ويحتوي هذا المؤشر على 4 مجموعات رئيسية، 40 شركة صناعية، 40 شركة خدمات عامة (كهرباء، اتصالات، ماء، نقل... الخ)، 40 شركة في مجال الخدمات المالية والبنوك والتأمين. ويمثل هذا التركيب نحو 80٪ من أسهم بورصة نيويورك.

ومن أشهر المؤشرات المالية البريطانية هو مؤشر الفايننشال تايمز للمؤشرات الدولية (F.T. Actuaries World Indices) والذي يحتوي على 100 ورقة مالية تمثل حوالي 70٪ من إجمالي رسملة البورصة. وفي ألمانيا مؤشر داكس (DAX) والذي يحتوي على 30 ورقة مالية تمثل 70٪ من رسملة بورصة فرانكفورت. وفي فرنسا يوجد 3 أنواع من المؤشرات أشهرها مؤشر كاك 40 (Cac-40) الذي يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.

أما في آسيا فهناك مؤشر نيكاي (Nikkei) الأكثر شهرة والذي يحتوي على 2225 ورقة مالية تمثل 70٪ من رسملة بورصة طوكيو، ومؤشر Topix الذي يحتوي على كل الأوراق المالية حوالي 1100 ورقة مالية. وفي الدول العربية هناك مؤشر الشال في بورصة الأوراق المالية بدولة الكويت، وفي فلسطين هناك مؤشر القدس.

من لا زالت لم تذكر أي
أكبر بورصة عربية من
أكبر بورصة عربية فهي
سوق الـ 50 مليار ريال
هناك بورصات عربية
بورصات الأردن (عمان)
جهود تبذل من أجل
هذه الأسواق مع بعضها
إدخال نظم المعلومات
على تحسين السيولة،
توتشر المعلومات أولاً
سوق عربية بنحو 230
رجن، تونس، لبنان).

تراجع في السوق المالي
شراء الأمام أو الخلف
للبعض الآخر من
حالة السوق بصفة عامة
Don Jones) لتوسط
صات الأمريكية، وهناك
مؤشرات تقيس حالة
لصناعة النقل، ومؤشر
(S.P. 500) مثل صناعة
ية من أسهم الشركات
عما، حيث تؤخذ عينة

عموماً تستخدم المؤشرات بالدرجة الأولى في قياس مدى تقدم السوق أو تراجعها خلال يوم عمل في البورصة أو لفترة معينة، الى جانب الاستخدامات التالية للمؤشرات المالية⁽¹⁵⁾:

- إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتوقع لمحفظة الأوراق المالية
- يساعد في الحكم على مستوى أداء المديرين لمحافظ الأوراق المالية الاستثمارية.
- التنبؤ بما سيكون عليه وضع سوق رأس المال في المستقبل.
- يساعد في قياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية.

التسويات المالية Financial Settlements:

هناك بعض الموضوعات ذات الأهمية الفنية بالنسبة للمستثمرين في الأسواق المالية، الموضوع الذي نريد دراسته الآن هو موضوع التسويات التي تنشأ عن وجود العوائق الفنية لإجراءات تنفيذ التسوية والمقاصة، هذا الموضوع يغطي واحداً من أكثر المجالات تعقيداً في معالجة الصفقات المالية.

في بورصة نيويورك يوجد لجنة مكونة من 30 عضواً، تخصص عادة وقتها لدراسة موضوعات تتعلق بالسياسة العامة في سوق نيويورك وبقية البورصات الأمريكية، وقد أصدرت عام 2000 ورقة (بيان) ركزت فيه بالكامل على مشكلة التسويات والمقاصة في الأسواق المالية الدولية، ووجهة نظر هذه اللجنة أنه إذا لم يكن نظام للمقاصة والتسويات فعال بصورة تامة في نطاق كل سوق محلي، ومعياري عبر جميع الأسواق الدولية، فإن خطر حدوث انهيار مالي رئيسي في حالة حدوث أزمة أخرى كالتالي حدثت في 19 أكتوبر 1987 سيعطل قائماً. فكلما طالت فترة التسليم المباشر للنقد مقابل كامل شهادة الأسهم المباعة وتسوية الأمر وعمل المقاصة والنقل النهائي للأسهم الى اسم المالك الجديد فإن المخاطرة سوف تتطور بصورة خاطئة، ليس من احتمال إساءة الائتمان فقط وإنما من احتمال فشل المشاركين في الصفقة في تسوية حقوقهم الناتجة عنها، خاصة إذا كانوا متعاملين مضارين وعاندهم السوق أو لاسباب تتجاوز السيطرة على أكثر المستثمرين حذراً.

ومن الجانب الآخر
خطيراً لكل من السوق
الثلاثين في سوق نيويورك
أيام، وتبني أنظمة آلية
الحل يحدد بشكل خاص
ستخفض مخاطر الخطأ
حجم الصفقات في السوق
أنظمة خاصة بالتسوية
مركزي في بورصة نيويورك
الـ1٪ من الحجم.

إن إصلاح البورصة
يتطلب ما يلي:

- 1- التأكد من أن الصفقات
من تنفيذ العقد.
- 2- على إدارة البورصة
العمولات للسمعة
تحقيق الأمن والثقة
3- وضع معايير لتسوية
الشركات الأعضاء
4- رفع كافة الرسوم
الأجانب، خاصة
زالت تتمسك بها
ملكية الأسهم
الاستثمارية، وحوافز
المدفوعة... الخ.

ومن الجانب الآخر للصفقة، فإن أي من هذه المشكلات يمكن أن يسبب ضرراً خطيراً لكل من السوق المالي ذاته، وللوسطاء والمستثمرين. يمكننا الآن تذكر بيان لجنة الثلاثين في سوق نيويورك الذي حدد فترة تسوية معيارية بين البائع والمشتري بثلاثة أيام، وتبني أنظمة آلية متقدمة للمحاسبة والتسوية والادخار وترتيبات نقل الملكية. هذا الحل يحدد بشكل خاص طبيعة وسهولة القيام بجولات تدقيق لكل الصفقات التي ستخضع لمخاطر الخطأ، مثلاً اعتاد أعضاء بورصة نيويورك على نسبة خطأ 2% من حجم الصفقات في المقاصة والتسوية، لكن عندما تم أتمتة نظم المحاسبة وتم تركيب أنظمة خاصة بالتسويات والمقاصة واستحداث وحدة مقاصة مركزية، ووحدة ادخار مركزي في بورصة نيويورك وناسداك وغيرها المنخفض معدل الخطأ إلى كسر ضئيل من الـ 1% من الحجم.

إن إصلاح البورصات وتطويرها لتصبح مكاناً آمناً للاستثمار المحلي والأجنبي يتطلب ما يلي:

- 1- التأكد من أن السماسرة يصدرن إشعارات العقود للعملاء في غضون 24 ساعة من تنفيذ العقد.
- 2- على إدارة البورصة التأكد من أن الحدود الزمنية لدفع ثمن البيع، ودفع العمولات للسماسرة من قبل العملاء متطابقة مع فترة 3 أيام، وذلك من أجل تحقيق الأمن والسلامة للمبادلات.
- 3- وضع معايير للكفاية الرأسمالية بالنسبة للسماسرة لأن ذلك سيضمن أن الشركات الأعضاء ذات رساميل كافية ومطابقة لمراكزها المعلنة.
- 4- رفع كافة الرسوم عن نموذج نقل ملكية الأسهم لأن ذلك لا يلائم المستثمرين الأجانب، خاصة وأن معظم دول العالم لا تضع مثل هذه الرسوم، دول قليلة لا زالت تتمسك بها باعتبارها قليلة. وفي بعض الأحيان تتضمن نماذج تسجيل ونقل ملكية الأسهم أسئلة لا لزوم لها عن حملة الأسهم لديهم واستراتيجياتهم الاستثمارية، وحساب أرباحهم عن الـ 5 سنوات السابقة، وحجم الضرائب غير المدفوعة... الخ.

حتى تقدم السوق أو
الاستخدامات التالية

التالية الاستثمارية.

مستثمرين في الأسواق
التي تنشأ عن وجود
يغطي واحداً من أكثر

تخصص عادة وقتها
ويقيم البورصات
بالتكامل على مشكلة
اللجنة أنه إذا لم يكن
محلي، ومعيارى عبر
في حالة حدوث أزمة
سألت فترة التسليم
وعمل المقاصة والنقل
تور بصورة خاطئة، ليس
تسوية في الصفقة في تسوية
تسوية السوق أو لاسباب

بنك التسويات الدولية International Settlements Bank

مشكلة التسويات والمقاصة ليست موضوعاً حديثاً ، بل هو من الموضوعات المالية القديمة التي تولدت عنها الكثير من المشكلات للأسواق المالية والنقدية والوسطاء والمتعاملين والسلطات النقدية في الكثير من البلدان منذ الأزمة الاقتصادية العالمية وانهيار البورصات الرئيسية (بورصة نيويورك ولندن وباريس وفرانكفورت.. الخ)، ففي عام 1929 وفي ظروف الأزمة المالية تم انشاء بنك التسويات الدولية للنظر في تسوية حسابات البنوك المحلية مع البنوك الأجنبية، ولفهم عمل بنك التسويات نتذكر أن تسوية التعاملات المحلية تتم عن طريق نظام المقاصة بين البنوك المحلية والتي يشرف عليها ويراقبها البنك المركزي في البلد، أما بنك التسويات فهو يعمل كبنك مركزي دولي للبنوك المركزية في دول العالم، حيث يقوم بتسوية حسابات البنوك المركزية بين مختلف الدول، كما يعمل هذا البنك بالإضافة الى دوره المذكور كبنك تجاري في تنفيذ العمليات المصرفية قصيرة الأجل، ولبنك ادواراً أخرى مارسها فهو مثلاً يقوم بدور المستشار المالي الدولي حيث يقدم الاستشارات المالية، والآراء ، ووجهات النظر، ويقترح الأفكار بخصوص تطوير الإجراءات والممارسات المصرفية على المستوى الدولي، كما ينسق بين البنوك ويمجدد المؤشرات المالية التي تراقب الوضع المالي للبنوك مثل حجم السيولة، كفاية رأس المال والنسب المالية لجودة الاستثمار. ومن أكثر المشكلات الحالية مثاراً للجدل هي مسألة من يراقب العمليات الخارجية للبنك هل البلد الأم للبنك أم البلد الذي تمت فيه المعاملة المالية (البلد المضيف)، وحتى لا تتكرر المشاكل أو تتراكم الى الحد الذي يؤثر على سلامة البنوك واقتصاديات البلد الأم يتعاون بنك التسويات الدولية في هذا الموضوع مع السلطات النقدية وتقديم الارشادات للبنوك المركزية المحلية لتجنب مثل هذه المشاكل.

مراكز المال العالمية International Financial Centers

كان لظهور اليورو دولار، أو بشكل أوسع أسواق العملات الأوروبية في أوائل الستينات بداية تشكيل أول مركز مالي عبر الحدود الجغرافية، وقد كان لهذا التطور في

عالم المال والأعمال
قسمين هما:
1- سوق العملات
2- السوق التقليدية
بالعملات المحلية
ويمكننا الآن التحدث
الإقليمية، ومراكز المال
العملات الأوروبية
معدة بصورة نموذجية
المراكز تابعة لمراكز المال
وغيرها، غير أن التضخم
طاقة عمل أسواق المال
العالم.
أما مراكز المال
حواجز واسعة جداً
والخروج الحر للأموال
الضرائب والتشريعات
بيانات صندوق النقد
البحرين، جزر
لوكسمبورغ، بنما
وإمارة دبي بدولة الإمارات
مثل مراكز المال
موريشوس وديبلن
ومن حيث تكاليف
الأعلى بين مثيلاتها

عالم المال والأعمال المصرفية الدولية أثره الكبير في تقسيم السوق المالي الأوروبي إلى قسمين هما:

- 1- سوق العملات الأوروبية التي يتم فيها عقد صفقات بعملات غير محلية.
- 2- السوق التقليدية التي تعقد صفقات مع مقيمين غير محليين (مستثمرين أجانب) بالعملات المحلية.

ويمكننا الآن التفريق بين النوعين المذكورين من الأسواق وهما: مراكز المال الإقليمية، ومراكز المال الأفسشور، يمكن تعريف مراكز المال الإقليمية (مثل سوق العملات الأوروبية التي يتم فيها عقد صفقات بعملات غير محلية) بأنها مناطق صغيرة معدة بصورة نموذجية لممارسة الأعمال المصرفية الدولية بطريقة حيادية مالياً، هذه المراكز تابعة لمراكز المال الرئيسية في لندن ونيويورك وطوكيو وفرانكفورت وزيوريخ وغيرها، غير أن التقدم الكبير في مجال الاتصالات الهاتفية والإلكترونية قد جعل من طاقة عمل أسواق لندن ونيويورك وطوكيو تستوعب خدمة متطلبات التعاملات حول العالم.

أما مراكز المال أفسشور (Off- Shore) فهي مدن أو مناطق أو بلدان صغيرة تقدم حوافز واسعة جداً لجذب الأعمال من دول أخرى بعيدة من خلال السماح بالدخول والخروج الحر للأفراد والأموال عبر حدود الدولة ومن خلال تبني مواقف مرنة حول الضرائب والتشريعات القانونية المقيدة للمستثمرين في سوق الأفسشور، وقد ذكرت بيانات صندوق النقد الدولي أنه يوجد في العالم نحو 21 مركزاً للأفسشور منها دولة البحرين، جزر باهاما (Bahama) جزر سليمان (Cayman) وهونغ كونغ، لوكسمبورغ، بنما، سنغافورة، وغيرها في قبرص (Cyprus) وكوستاريكا، وسيدني، وإمارة دبي بدولة الإمارات العربية المتحدة، وفي تايوان، وتم إنشاء مراكز حديثة نسبياً مثل مراكز المال عبر البحار (OFC) (Overseas Financial Centers) في جزر موريشوس ودبلن وفي أماكن أخرى.

ومن حيث تكاليف تشغيل مراكز الأفسشور حول العالم يعتبر مركز البحرين الأعلى بين مثيلاتها في دول أخرى، أما بالنسبة لتقييم مراكز الأفسشور من حيث دوران

هو من الموضوعات
سواق المالية والتقديرية
عند الأزمة الاقتصادية
ك ولندن وباريس
تم إنشاء بنك التسويات
بته، ولفهم عمل بنك
لم المقاصة بين البنوك
لما بنك التسويات فهو
يقوم بتسوية حسابات
مخافة الى دوره المذكور
ك ادواراً أخرى يمارسها
ارات المالية، والآراء،
والممارسات المصرفية
الية التي تراقب الوضع
لية لجودة الاستثمار.
ب العمليات الخارجية
الية (البلد المضيف)،
لأمة البنوك واقتصاديات
سلطات النقدية وتقديم

لات الأوروبية في أوائل
قد كان لهذا التطور في

الاستثمار، الاستقرار، الملائمة، التجهيزات والمرافق، السرية، والبيئة فإن جزر سليمان(*) تأتي في المرتبة الأولى ثم سنغافورة، وتليها دولة البحرين وهونغ كونغ. ففي جزر سليمان(**) نحو 500 بنك وشركة ضمان مرخصة والتي تضم معظم البنوك متعددة الجنسية الكبيرة. وفي جزر البهاما (Bahama) هناك 400 بنك وشركة ضمان عاملة.

بعد عام 1984 بدأ النمو والتوسع في الأعمال المصرفية عبر البحار يتراجع بسبب حدوث بعض المتغيرات الاقتصادية والسياسية في مختلف دول العالم، خاصة بعد توقف فوائض البترول دولار، كنتيجة لانخفاض أسعار نفط منظمة الأوبك (OPEC)، وتوقف النمو في أسواق العملات الأوروبية، وازمة الديون في العالم الثالث التي تثير باستمرار قلق الأوساط المالية الدولية وغيرها من المشكلات التي أدت إلى تخلي الكثير من الشركات والبنوك الرئيسية عن المراكز الخارجية التي أنشئت حديثاً، مما قلص من عدد مراكز الأفسور في أنحاء العالم وحصر العمليات المصرفية والمالية في مراكز محدودة العدد يبلغ نحو 21 مركزاً.

إن التعمق بدراسة وجمع المعلومات عن مجموعة المراكز عبر البحار يفضي إلى حقائق ومعارف ملقطة للنظر، فهذه المراكز تنقسم إلى نوعين هما:

- 1- المراكز الورقية Paper Center، إن معظم مراكز الأفسور تعمل في الأساس كمراكز ورقية. الإبداعات والقروض تتم في بلدان مختلفة لكن الصفقة (الوديعة، القرض) يتم تسجيلها في أحد المراكز الورقية في بلد آخر من أجل تجنب دفع الضرائب والرسوم القانونية المطبقة على إنجاز الصفقات المالية في بعض الدول.
- 2- المراكز الوظيفية Functional center، مثل مركز أفسور سنغافورة، بنما والبحرين فإن جاذبيتها تكمن في موقعها الجغرافي وتوفر فيها الخدمات الممتازة والخبرة المحلية العميقة. وللبنوك وجود مادي في المراكز الوظيفية، تستثمر وتقرض الأموال بصورة كبيرة، وقد عملت معظم المراكز الوظيفية على إحداث بعض

(*) جزر سليمان، أو جزر القيمان أو جزر سيمان (Cayman) تسميات مختلفة لاحدى الجزر.

(**) يعني باللغة العامية عمليات من برا لبرا....

التفاعل بين بيئة الاستثمار المحلية ومجموعة مراكز الأفسور عبر البحار، سواءً من خلال السماح للمؤسسات المحلية بالإيداع في مؤسسات عبر البحار، أو السماح لهذه المؤسسات بتقديم القروض لمشروعات تنمية داخل البلد، والفرق الرئيسي بين المراكز الوردية والوظيفية، هو أن الأولى يمكن إقامتها في أي مكان، أما المركز الوظيفي فهو غالباً ما يكون ثمرة البيئة التي نشأ فيها.

سبق وأن تطرقنا إلى المراكز المالية الرئيسية (Primary Centers) وقلنا أنها تقوم بخدمة العملاء حول العالم، ولكن مصادر واستخدامات الأموال هي عالمية وتقع في نطاق منطقة سوقها الرئيسي، تتألف هذه المجموعة من المراكز الرئيسية من بلدان صناعية متقدمة (بريطانيا، وأمريكا، وفرنسا، وألمانيا، واليابان) والتي تعرض فوائض مدخراتها على المراكز المالية الأفسور المنتشرة حول العالم وتقوم بإقراضها.

المركز المالي الرئيسي (أفسور) يعمل كوسيط مالي دولي لسوق المنطقة التي يتواجد فيها، تماماً مثلما يلعب المركز المالي المحلي دوراً مشابهاً لبلد ما، وبسبب دوره كوسيط مهمين، فإن المركز المالي الرئيسي هو جوهر الأعمال المصرفية والتمويل لسوق المنطقة التي يتواجد فيها، بالإضافة إلى تقديمه لرزمة كاملة من الخدمات المالية عبر البحار التي تشمل التجارة بالعملة الأوروبية، وصرافة العملات الأجنبية والتسويق المالي الدولي، وإدارة الائتمان باليورو (Euro-Credit)، وضمان سندات اليورو وغيرها. إن المركز المالي الرئيسي الذي يفوق بإمكانياته وتجهيزاته وقدراته أي مركز أفسور مالي محلي آخر يعتبر في الحقيقة مركزاً مالياً دولياً. وفي نهاية الطرف الآخر من طيف مراكز الأفسور عبر البحار نجد مركز الحجز (Booking Center) الذي تستخدمه البنوك الدولية كفرع صوري (Shell Branch) يتكون من مجرد مكتب ربما يكون خالياً طيلة العام، أما سبب استخدام البنوك الدولية لمركز الحجز الأفسور فيعود إلى قوانينه الضريبية المتساهلة جداً، كما يتم في مركز الحجز تسجيل الودائع بعملة اليورو والقروض الدولية، بالنظر إلى أن البنوك تفضل الاحتفاظ بصناديق بريد وخزائن للاستفادة من الاعفاءات الضريبية التي تقدمها المراكز عبر البحار حيث أن مراكز الحجز لا يتوفر فيها الحد الأدنى من التجهيزات فهي شبه خيالية إلا من جهاز

ية، والبيئة فإن جزر
بحرين وهونغ كونغ.
التي تضم معظم البنوك
شركة ضمان عاملة.

عبر البحار يتراجع
ت دول العالم، خاصة
تتط منظمة الأوبك
الديون في العالم الثالث
شركات التي أدت إلى
التي أنشئت حديثاً، مما
ت المصرفية والمالية في

عبر البحار يفضي إلى

وتعمل في الأساس
كن الصفقة (الوديعة،
من أجل تجنب دفع
لية في بعض الدول.

ور سنغافورة، بنما
يا الخدمات الممتازة
يقية، تستثمر وتقرض
على إحداث بعض

ت لحدى الجزر.

التلفون وبعض الأثاث. إن عمل مراكز الحجز هو التوسط بشكل أساسي بين أفراد غير مقيمين في البلد وبهذا المعنى فإن مصادر واستخدامات الأموال موجهة نحو الخارج. وبين حدي مصادر واستخدامات الأموال هناك مراكز تمويل (Funding Centers) ومراكز تجميع (Collection Centers). ومن أمثلة مراكز التمويل سنغافورة وبنما التي تلعب دور الوسيط المالي المحلي، والتي تنقل بدورها الأموال من الخارج لاستخدامها محلياً أي في السوق الذي تتواجد فيه، وعلى سبيل المثال فإن 80٪ من الأموال التي يجري تجميعها في سنغافورة تأتي أصلاً من خارج الدول الآسيوية، ويعتبر سوق اليورو دولار هو المورد الوحيد تقريباً للأموال إلى سوق آسيا للدولار في سنغافورة، مع أن بلدان الشرق الأوسط أصبحت مورداً للأموال. معظم الأموال التي يتم تجميعها يعاد استخدامها واستثمارها في بلدان آسيا، والتي هي ذاتها تشكل أكبر مقترض للأموال من مراكز الأفضور المالية، وهناك أوضاع مشابهة في مناطق أخرى من العالم حيث اعتبرت البنوك الأجنبية مصدراً هاماً للتمويل من الخارج للقطاع المحلي سواء للإنفاق على المشروعات الرأسمالية أو لتمويل العجز في الحسابات الجارية. أما بالنسبة للقطاع الخاص المحلي فإن البنوك الأجنبية تقدم ليس فقط اعتمادات تجارية قصيرة الأجل وإنما تمول استثمارات طويلة الأجل في مجالات الزراعة والصناعة والانشاءات. وعلى النقيض من ذلك فإن عمليات الوساطة الداخلية للتمويل من قبل مراكز التمويل (الأفضور)، ومراكز التجميع مثل: مركز البحرين التي تركز أكثر على عمليات وساطة مالية خارجية. إن سوق منطقة مركز التجميع لا يكون في كثير من الأحيان قادراً على امتصاص الأموال في مشروعات معينة وبالتالي فهي تتراكم في مراكز التجميع، في حين يكون بإمكان البنوك والمؤسسات المصرفية الدولية أن تقوم باستثمار هذه الأموال بطريقة أكثر كفاءة مما يقوم به الوسطاء الماليون المحليون، لذلك فإن المنطق الاقتصادي يتمثل في أن يقوم مركز التجميع بإدارة واستثمار الأموال بكفاءة على نطاق دولي. وهنا تبرز وجهة نظر أخرى حول كيفية نمو المراكز المالية (الأفضور) تقول بأنها تنمو من خلال الروابط مع ش.م.ج والبنوك الدولية.

الآن، لتطرح
والخروج عبر حدود
مراكز الأفضور المقدم
وحتى الآن كان بإمكان
أبوابها للوسطاء ولكن
فقط التخصص في
البلد كما هو عليه
الكاريبي، وهولندا
بوسع المرء ان يصنع
بمجرد مستثمرين، يست
في الحقيقة ليس
الصورة لجميع القارة
موتيسرات
الغربية، فتحت المجال
الاقتصادي في الجزر
للجمهور ولا اسرار
يعملون فعلا الا
البريطانية لجنة سرية
للقانون، وقامت
حالة أخرى
السلطات أبوابها
للاستثمار في الجزر
منشأ المال. أزعج
فشكلت تحالفاً مع
دعوة مفتوحة من

الآن، لنطرح السؤال التالي: هل التسهيلات المفرطة مثل حرية الدخول والخروج عبر حدود الدولة، والإعفاءات الضريبية والحريات المطلقة للمتعاملين في مراكز الأفشور المقدمة من السلطات الرسمية شيء مقبول أم ماذا؟ منذ عشرين سنة وحتى الآن كان بإمكان أي دولة صغيرة جداً أو جزيرة تحكم نفسها بنفسها أن تفتح أبوابها للوسطاء والمتعاملين والمستثمرين على أساس لا سؤال ولا جواب، فالمطلوب فقط التخصص في عمل أو نشاط مالي ورأس مال لتكسب مكانة مرموقة في ذلك البلد كما هو عليه الحال بالنسبة لجزيرة أوربا التي تحكم نفسها بنفسها في البحر الكاريبي، وهولندا، برمودا، أو العمل بين الهند وجزيرة موريشوس وما شابه، وليس بوسع المرء أن يصدق جميع الداخلين والخارجين إلى هذه الجزر وما يماثلها على أنهم مجرد مستثمرين، يستطيع المرء فقط أن يضع احتمالاً ما أن من بينهم من يمارس الخداع.

في الحقيقة ليس من الصواب أن تفتح الحدود وتعطي حرية واسعة بهذه الصورة لجميع القادمين، والمغادرين، لتأخذ الحالة التالية:

مونتيسرات (Montserrat) جزيرة صغيرة تابعة لبريطانيا تقع بين جزر الهند الغربية، فتحت المجال لاجتذاب الودائع إلى مصارفها، ومبررها في ذلك تقوية الوضع الاقتصادي في الجزيرة، ولا تدعم العمليات المصرفية المكشوفة لأن نظام البنك مفتوح للجمهور ولا أسرار مصرفية، مع ذلك فإن البنوك امتلأت بالموظفين وظهر أنهم لا يعملون فعلاً إلا ساعة واحدة بعد الظهر، وفي عام 1995 أرسلت وزارة المالية البريطانية لجنة سرية وتأكدت أن معظم ما يجري في هذه المراكز والبنوك هو مخالف للقانون، وقامت بتنظيف جميع العمليات التي تتم هناك....

حالة أخرى، ففي جزيرة سيشل (Seychelles) في المحيط الهندي فتحت السلطات أبوابها فعلياً لأي شخص أو شركة لا يقل رأسماله عن 10 مليون دولار للاستثمار في الجزيرة ولا يرغب أن يزعه أحد بأسئلة فضولية أو تثير الضجر حول منشأ المال. أزعج هذا الأمر الحكومة البريطانية التي سبق وأن أدارت هذه الجزيرة، فشككت تحالفاً مع الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي ودول أخرى لادانة ما تعتبره دعوة مفتوحة من قبل سلطات الجزيرة لأولئك الذين يرغبون بغسيل أموالهم ومهربي

في أساسي بين أفراد الأموال موجهة نحو كثر تمويل (Funding) كثر التمويل سنغافورة الأموال من الخارج المال فإن 80% من الدول الآسيوية، ويعتبر سوق آسيا للدولار في معظم الأموال التي في ذاتها تشكل أكبر نسبة في مناطق أخرى من الخارج للقطاع العجز في الحسابات نسبة تقدم ليس فقط في الأجل في مجالات في عمليات الوساطة التجميع مثل: مركز سوق منطقة مركز الأموال في مشروعات كون بإمكان البنوك طريقة أكثر كفاءة مما في يمثل في أن يقوم وهنا تبرز وجهة نظر من خلال الروابط مع

المخدرات . كان هذا التهديد كافياً لإرسال المهريين والعملاء وعصابات المال ليهيئوا عن أماكن أخرى آمنة يضعون فيها أموالهم الساخنة (Hot Money). مثل هذه الممارسات تسيء إلى العمل التجاري الشرعي لمراكز الأفشور ذلك أن فضيحة غسيل أموال واحدة يمكن أن تكشف عن عمليات أخرى وتعرض المستثمرين للمطاردة والمساءلة القانونية. إن الثقة بالمصارف الخاصة ومراكز المال الأفشور والمؤسسات المالية والوسطاء هي أساس عمل وسلامة البيئة المالية للشركات م.ج وكذلك للاستثمار الأجنبي بصورة عامة.

عموماً قامت المؤسسة العربية لضمان الاستثمار عام 1987 بتصنيف المراكز المالية الدولية إلى الأنواع التالية⁽¹⁸⁾:

النوع	مصادر الأموال	استخدامات الأموال	المكان
المركز الرئيسي	عالمياً	عالمياً	لندن، نيويورك، طوكيو
مركز الحجز	خارج المركز	خارج المركز	جزر القيمان، البحرين
مركز تمويل	خارج المركز	داخل المركز	سنغافورة، بنما، البحرين
مركز تجميع	داخلياً	خارج المركز	البحرين

مراجع وحواشي الفصل الثامن

- 1- مطر، محمد، إدارة الاستثمارات، ت: 5819641 الأردن - عمان، 1993، ص 154.
- 2- Robock and Simmond, International Business, Mult-national Enterprises 3ed N.Y, U.S.A Read p. 90-95
- 3- الزرري، عبد النافع، غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الأردن- عمان 2000 ، ص38.
- 4- ناجي، شوقي جواد، إدارة الأعمال الدولية ، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن - عمان 2002 ، ص 26 .
- 5- أنظر المرجع (3)، اقرأ ص 44-51
- 6- انظر المرجع (1)، اقرأ ص 194-200
- 7- انظر المرجع (3)، اقرأ ص 50
- 8- عباس، علي، مصدر سبق ذكره، ص 277.
- 9- Evgene. F. Brgham, Financial Management, 2ed Dryden Press 1979, p. 450-452
- 10- البكري، أنس، وليد الصافي. الأسواق المالية الدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، ط 1، 2002 ، اقرأ ص 35-37
- 11- بني هاني، حسين: الأسواق المالية، الأردن - إربد، 2000 ، اقرأ ص 32-34.
- 12- انظر المرجع رقم (3) ص 57، 58
- 13- انظر المرجع رقم (10) ص 63

وعصابات المال ليجثوا
Hot Mon). مثل هذه
تلك أن فضيحة غسيل
الستثمرين للمطاردة
تطور والمؤسسات المالية
ج وكذلك للاستثمار

1987 بتصنيف المراكز

المكان
نيويورك، طوكيو
البحرين
بنما، البحرين
بحرين

- 14- بورصة عمان، النشرة الإحصائية الشهرية ، العدد (119) ، دائرة الأبحاث والعلاقات الخارجية ، حزيران 2007، ص6، 21، 22، 36.
- 15- حامد، عمر، مصدر سبق ذكره، ص160-163
- 16- يذكرنا هذا التاريخ بأزمة الاثنين الأسود، وهي أزمة مالية هزت أسواق رأس المال في أمريكا والعالم، والسبب في ذلك وجود خلل بين العرض والطلب على الأسهم، كما تذكرنا بأزمة سوء المناخ في الكويت عام 1982.
- 17- مراكز الأفشور Off-shore، هي أسواق مالية تقدم خدماتها للمقيمين بما فيهم الأجانب والتي تكون فيها أموالهم خارجية، واستخداماتها خارجية أيضاً، في حين يكون البلد مجرد مركز مالي للمستثمر، يمارس فيه أنشطته المالية مع الخارج من خلال التسهيلات الواسعة النطاق التي تقدمها له الدول المضيفة، مثل مراكز الأفشور في البحرين ونيويورك، ولندن، وجزر البهاما... وغيرها.
- 18- أحمد، عبد الرحمن أحمد، إدارة الأعمال الدولية، ط2، مصدر سبق ذكره، 2000.

