الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية الدولية:

تختلف الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية الدولية باختلاف نوع السوق، حيث يمكن التمييز بين الأدوات أو الأوراق المالية (Securities) المتداولة في سوق رأس المال الدولية والأوراق المالية المتداولة في السوق النقدية الدولية كما يلي:

I. الأدوات المالية المتداولة في أسواق النقد الدولية:

إن للبنوك دورا بالغ الأهمية في تسوية المدفوعات الخارجية، فهي التي تبيع الحوالات للمستوردين، أو تفتح لهم الاعتمادات وتتعهد بقبول الكمبيالات المسحوبة عليها والوفاء بقيمها في الآجال المحددة، كما أنها تشتري من المصدرين الكمبيالات أو تحصل قيمها لصالحهم، فهي بهذا كله تلعب دور الوسيط بين الطلب على الصرف وعرضه في البلاد، وتقوم بتسهيل تسوية المدفوعات الخارجية عن طريق المقاصة أو تسوية الحقوق والديون.

أولا. شهادات الإيداع الدولية (International certificates of deposit):

تشهد الأسواق المالية نوعين رئيسيين من شهادات الإيداع، شهادات إيداع مصرفية وشهادات إيداع دولية.

1- شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: هي ودائع قصيرة الأجل قابلة للتداول تصدرها البنوك لجمع الأموال.

بدأ إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول لأول مرة في نيويورك عام 1961، ثم أصدرت بعد ذلك – بسبب النجاح الذي حققته في نيويورك- في لندن 1966، وقد وصل عدد البنوك التي تتعامل بها إلى 250 بنكا دوليا، ويتم إصدارها من قبل البنوك والمؤسسات المالية بطريقتين مختلفتين هما:

- **الطريقة الأولى:** يقوم البنك بالإعلان عن إصدار الشهادات، ومن ثم الدعوة إلى عملية الاكتتاب والتي تكون قبل موعد الإصدار، وبالتالي فإصدارها يكون لأمر المكتتب.
- **الطريقة الثانية:** يتم إصدار هذه الشهادات بناءا على طلب الزبون، وذلك وفق الاتفاق الحاصل بين البنك وهذا الأخير بالنسبة للمبلغ والمدة وسعر الفائدة.

وتختلف شهادات الإيداع القابلة للتداول عن الودائع الأخرى لأنها تنطوي على إنشاء أوراق مالية يمكن تداولها في الأسواق الثانوية، ومنه قابلية تحويلها والحصول على قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق، ومع ذلك فإن التداول الفعلي لشهادات الإيداع محدود للغاية، حيث يفضل معظم المستثمرين الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

2- شهادات الإيداع الدولية: تعد شهادات الإيداع الدولية أحد أدوات الاستثمار المبتكرة، فهي أداة جديدة من أدوات التمويل تربط الاقتصاد المحلي بالأسواق المالية في الخارج. وهناك نوعان من شهادات الإيداع الدولية، شهادات الإيداع الدولية GDRs (Global Depositary Receipts) وشهادات أو إيصالات الإيداع الأمريكية ADRs(American Depositary Receipts)

2-1- مفهوم شهادات الإيداع الدولية: هي أدوات مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية الدولية، تقوم بإصدارها أحد المؤسسات أو البنوك الدولية مثل: بنك أوف نيويورك (Bank of New York) أو دويتش بنك (Deutsche Bank) أو غيرها، بالدولار الأمريكي أو أي من العملات الأجنبية الأخرى المتداولة بالسوق الحرة مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الأسهم المحلية، وذلك بناء على اتفاق مع شركة مصدرة محلية.

ويتم إيداع الأوراق المالية لتلك الشركة لدى وكيل بنك الإيداع أو بنك الإصدار (في العادة يكون بنكا محليا)، ومن ثم فإن الشهادات يتم تداولها كبديل عن الأوراق المالية الأصلية في الأسواق المالية الدولية: مثل بورصة لندن أو بورصة نيويورك أو بورصة لوكسمبورغ، ولأن مالك شهادات الإيداع هو في حقيقة الحال مالك الأسهم المحلية المقابلة لها (حسب نسبة تحويل متفق عليها)، فإن له الحقوق المترتبة لمالك السهم المحلي من حيث التوزيعات النقدية والعينية وبيع الأسهم.

أما الأطراف التي تتعامل في شهادات الإيداع الدولية فهي: الشركة المصدرة، البنك المدير للإصدار، بنك الإيداع والحفظ الدولي (دولي)، وكيل بنك الإيداع (بنك محلي)، مراجع الحسابات، مؤسسة تقوم بإعداد القوائم المالية، المستشار القانوني للإصدار، شركة الوساطة المالية.

2-2- مزايا شهادات الإيداع الدولية: تحقق شهادات الإيداع الدولية العديد من المزايا سواءا بالنسبة للشركات المصدرة أو بالنسبة للمستثمرين نذكر منها ما يلي:

2-2-1- مزاياها بالنسبة للشركات المصدرة:

- تُمكن الشركات المصدرة من دخول الأسواق العالمية مما ينوع من حملة أسهم الشركة؛
- تساعد على اتساع السوق للأسهم المحلية، عن طريق توسيع وتنويع قاعدة المستثمرين مما يساعد على زيادة أو استقرار سعر السهم؛
- تساعد على زيادة رأس المال زيادة كبيرة الشيء الذي قد يكون صعبا في السوق المحلي؛
- تقوي من وضع الشركة المصدرة على مستوى الأسواق العالمية، وتعزز من منتجات الشركة المصدرة وخدماتها خارج بلد المنشأ؛
- يمكن استخدام شهادات الإيداع الدولية كأداة لتمويل الاستحواذات والاندماجات.

2-2-2- مزاياها بالنسبة للمستثمرين:

- الاستفادة من أنظمة التداول المختلفة في أكثر من دولة؛
- يتم توزيع أرباح أسهم شهادات الإيداع بالعملات الأجنبية؛
- درجة شفافية عالية وسهولة في إجراءات التسوية والمقاصة من خلال أنظمة متعارف عليها دوليا؛
- انخفاض تكاليف التداول مقارنة بالسوق المحلية وتقليل المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر؛
- سهولة عمليات البيع والشراء بالكميات المطلوبة مما يوفر السيولة للمستثمرين.

3- إيصالات الإيداع الأمريكية (ADRs): بدلا من شراء الأسهم الدولية مباشرة من الأسواق المالية الدولية أو شراء صناديق استثمارية دولية، يستطيع المستثمر شراء بعض الأسهم الدولية التي يتم تداولها في الأسواق الأمريكية وتعرف بأسهم ADRs، حيث يقوم بنك أمريكي بإيداع عدد كبير من أسهم الشركة الأجنبية لديه، ومن ثم يقوم بإصدار شهادات أسهم مقابل تلك الأسهم الدولية، وبهذا يحصل المستثمر في الأسواق الأمريكية على أسهم دولية مباشرة من الأسواق الأمريكية، ويتم التداول وكذا توزيع الأرباح بالدولار الأمريكي، ومن مزاياها أن المستثمر يستطيع أن يحصل على أسعار ومعلومات عن تلك الأسهم الدولية كما هو الحال مع الأسهم الأمريكية.

4- شهادات الإيداع الأوروبية (A Eurocurrency certificate of deposit: Euro-CDs):

شهادة الإيداع الأوروبية هي شهادة إيداع قابلة للتداول ذات فائدة ثابتة أو عائمة قابلة للتداول تصدرها البنوك لحاملها بعملة اليورو وسعر فائدة مرتبط بـLIBOR، عادة بفئات 1 مليون دولار وفترة استحقاق أقل من ستة أشهر. تباع Euro-CDs مباشرة من قبل البنوك إلى المودعين أو عن طريق السماسرة.

شهادة الإيداع الأوروبية الصادرة عن فروع البنوك الأمريكية بلندن لديها مخاطر ائتمانية ضمنية أكبر من شهادة الإيداع المحلية، وبالتالي تميل إلى تقديم عائد أعلى قليلا. ومن ناحية أخرى تعتبر ECDs أكثر سيولة من الودائع لأجل بالعملات الأوروبية، وبالتالي تتطلب عائدا أقل من الودائع بالعملات الأوروبية بنفس فترة الاستحقاق ومع نفس البنك. إن عدم السيولة المرتبط بالودائع لأجل هو الذي شجع البنوك بشكل أساسي على تنمية شهادات الإيداع الأوروبية.

ثانيا. القبولات المصرفية (Banker's acceptances): ظهرت هذه الأوراق في الأساس لتمويل التجارة الدولية، وهي أمر بالدفع المسحوب على بنك من طرف عميل، حيث يقبل البنك دفع مبلغ معين في تاريخ محدد والقبولات المصرفية قابلة للتداول في السوق الثانوية.

كمثال عن القبولات المصرفية قيام مستورد جزائري مثلا باستيراد بضاعة من تركيا، فإنه يفاضل بين أن يفتح للمصدر اعتمادا مستنديا، وذلك في حالة توفر المال لديه وأنه يستطيع أن يقوم بتسليم مصرفه

المحلي القيمة الإجمالية بالعملة المحلية فور تسليم البائع (المصدر) لمستندات الشحن لبنكه في تركيا، والتي قد لا تستغرق العملية من بدء فتح الاعتماد إلى قيام المصدر بشحن البضاعة وقتا كبيرا.

لكن في حالة أن المستورد ليس لديه المال الجاهز فإنه يلجأ إلى مصرفه بعمل "قبول" Acceptance وهو ما يسمى بالقبول المصرفي، ويقوم المستورد بالسداد لاحقا وفي هذه الحالة يعطي المصدر للمستورد فترة سماح للسداد، وربما يلجأ المصدر بهذا الإجراء في حالة رغبته في كسب أسواق جديدة أو أن يكون المستورد عميلا مميزا لديه.

ثالثا. الأوراق التجارية (Commercial Papers):

1- تعريف الأوراق التجارية: تعرف الورقة التجارية على أنها ورقة غير مضمونة الوعد تصدرها شركات متينة ماليا ومؤسسات إنتاجية، حكومات، شركات عبر الوطنية والمؤسسات المالية بهدف تمويل احتياجاتها التمويلية قصيرة الأجل، وفي السنوات الأخيرة أصبحت النوع الثاني الأكبر من أدوات السوق المالية من حيث أرصدتها القائمة. وتستخدم الجهات المصدرة للأوراق التجارية هذا النوع من التمويل كخيار أو بديل عن القروض المصرفية قصيرة الأجل.

تصدر الأوراق التجارية بصورة عامة على أساس الخصم باستحقاق خلال 270 يوم أو أقل ولتقليل مخاطر عدم الدفع فإن الورقة المالية تدعم بنوع من الائتمان من المصارف التي تضمن للمصدر النقد الضروري بتاريخ الاستحقاق.

بصورة مبدئية فإن الأوراق التجارية تباع إما بصورة مباشرة من قبل الجهة المصدرة، أو من خلال وكيل الأوراق المالية، وفي الوقت الذي توجد فيه أسواق نشيطة بالتعامل بالأوراق التجارية فإن المشترين يحتفظون بها لغاية تاريخ الاستحقاق، إلا أن هذا النوع من الأوراق المالية لا تتداول بالأسواق الثانوية.

إن معدلات الفائدة للأوراق التجارية قريبة لشهادات الودائع (Certificates of deposits) والقبولات المصرفية (Banker's acceptances) والتي لها استحقاق مشابه، أما الدخل فلن يعفى من الضرائب المقررة، وأن الأوراق التجارية بصفة عامة لها مخاطر عدم الدفع وأقل سيولة من سندات الخزينة.

2- الأوراق التجارية الأمريكية: نشأت الأوراق التجارية في الولايات المتحدة في القرن التاسع عشر، وسوق الأوراق التجارية الأمريكية (United States Commercial Papers: USCP) هي أكبر سوق من هذا النوع في العالم.

وفي الأصل كانت الأوراق التجارية وسيلة يمكن من خلالها للشركات التجارية الكبيرة مثل شركات السكك الحديدية الاستفادة من مصادر رأس المال عبر القارة الأمريكية وعلى المستوى الدولي، في الوقت الذي كانت فيه البنوك الأمريكية محصورة في ولاية واحدة وصغيرة نسبيا من حيث قاعدتها الرأسمالية.

الأوراق التجارية الأمريكية كالأوراق التجارية الأخرى لا تنطوي على ضمان مصرفي، وبالتالي فإنها تميل إلى أن تكون في المقام الأول سوقا للمصدرين الذين يتمتعون بتدفقات نقدية قوية وتصنيف ائتماني جيد. ومتوسط مدة استحقاق (USCP) حوالي 30 يوما، وبحد أقصى 270 يوما . أما الورقة الصادرة مع استحقاق أكثر من 270 يوما تتطلب التسجيل لدى لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) وهذا يضاف إلى تكاليف الإصدار.

ويتمثل المستثمرون في الأوراق التجارية الأمريكية في الشركات، شركات التأمين، صناديق التقاعد، الحكومات، السلطات المحلية (البلدية)، وبشكل عام يشتري المستثمرون الأوراق التجارية لأنهم يبحثون عن عوائد أعلى مما يمكنهم تحقيقه في أذونات الخزينة.

تستخدم وكالات التصنيف الأمريكية الرئيسية، ستاندرد آند بورز (S&P) وموديز (Moody's) مقاييس التصنيف، لتقييم مخاطر التخلف عن السداد على الأوراق المالية قصيرة الأجل في سوق المال مثل الأوراق التجارية الأمريكية. وتتمثل هذه المقاييس في (A1+, A1, A2, A3) بالنسبة لوكالة (S&P) و(P1, P2, P3) بالنسبة لوكالة (Moody's).

3- الأوراق التجارية الأوروبية (Euro-Commercial Papers : ECP): تعد الأوراق التجارية الأوروبية من أهم الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية الدولية، وهي تمثل الإصدار الدولي لأوراق الدين القابلة للتداول، وتضم فئتيين أساسيتين هما القسيمات الأوروبية (مضمونة) والأوراق التجارية الأوروبية (غير مضمونة).

تصدر الأوراق التجارية الأوروبية (ECP) في الأسواق الأوروبية الدولية (في لندن في المقام الأول)، وبدأت سوق هذه الأوراق في لندن في الثمانينيات. وهي أوراق مالية قصيرة الأجل وغير مضمونة لحاملها تبيعها الشركات الكبرى بفترات استحقاق تتراوح من أسبوع إلى عام واحد. وأهم المشترين لهذه الأوراق هم مستثمرون مؤسسيون يبحثون عن عوائد أعلى مما يمكنهم تحقيقه في أذونات الخزينة، من خلال استثمار مرن متاح مع فترات استحقاق متنوعة.

رابعا. أذونات الخزينة (Treasury Bills):

1- تعريف أذونات الخزينة: هي صكوك مديونية قصيرة الأجل لا يزيد أجل استحقاقها عن سنة، تصدرها الخزينة وتمثل أكثر الأوراق المالية ضمانا، وذات عائد ثابت ومستقر مقارنة بالأوراق المالية الأخرى تصدرها الحكومات بشكل دوري.

2- سندات الخزينة الأمريكية: يعتبر الاقتصادي الأمريكي Bageht أول من اقترح فكرة تمويل خزينة الدولة في الولايات المتحدة في عام 1887 بواسطة أذونات الخزينة. ومنذ ذلك التاريخ اعتبرت أذونات الخزينة من الأدوات الهامة في السوق النقدية.

بشكل عام فإن الأوراق المالية في السوق النقدية التي تم ذكرها تتميز بخصائص مشتركة مثل قصر أجل استحقاقها، انخفاض المخاطر الائتمانية، كبر حجم تبادلاتها، إلا أنه هناك اختلافا بين تلك الأوراق المالية من حيث درجة سيولتها، فإذا تحدثنا عن تداول هذه الأوراق في السوق الثانوية، نجد أن لأذونات الخزينة سوق نشطة تمكن من تحويلها بسرعة إلى سيولة (نقدية) مع انخفاض طفيف في قيمتها، على العكس من ذلك نجد أن السوق الثانوية للأوراق التجارية غير نشطة، حيث لا يمكن تحويلها بسهولة إلى سيولة، أما شهادات الإيداع فالبرغم من قابليتها للتداول في السوق الثانوية إلا أن حجم تداولاتها ليس كبير، ويرجع السبب وراء ذلك إلى رغبة المستثمرين في الاحتفاظ بها إلى غاية تاريخ استحقاقها، ونفس الأمر يطبق على القبولات (الكمبيات المصرفية).

خامسا. اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreement): وهي اتفاقيات تعقد على القروض قصيرة الأجل تقدم بضمانات حكومية، تتراوح فترات تسديدها عادة ما بين يوم واحد إلى أسبوعين. تستخدم هذه الاتفاقيات عند محاولة إحدى الشركات تحريك أموالها المعطلة في حساب مصرفي معين، وذلك عن طريق شراء أذونات الخزينة من أحد المصارف لفترة قصيرة جدا، على أن يوافق المصرف المعني بإعادة شراء هذه الأذونات في وقت سدادها بسعر أعلى بقليل من سعر الشركة المشترية لها، وبذلك يمكن للمصرف أن يتصرف بمبلغ القرض وتحتفظ الجهة الدائنة بأذونات الخزينة كضمان حتى يجري تسديد هذا المبلغ.

فاتفاقيات إعادة الشراء هي أحد أساليب الاقتراض، تتضمن بيع أوراق مالية بيعا قصير الأجل مع الاتفاق على إعادة شرائها بسعر أعلى قليلا بعد يوم أو يومين، ويعد الفرق بين قيمة عقد البيع وقيمة عقد الشراء بمثابة فائدة على الأموال المقترضة، فقد يلجأ أحد التجار -الذي يحتاج إلى تمويل لمدة قصيرة- إلى أحد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات ليبرم له اتفاقا مع أحد المستثمرين الذي يبحث عن فرصة لإقراض أمواله الفائضة. فيبيع التاجر الأوراق المالية التي تعادل قيمتها قيمة المبلغ الذي يحتاجه، وفي نفس الوقت يقوم بإبرام عقد إعادة شراء تلك الأوراق في التاريخ الذي تنتهي فيه حاجة التاجر للمبلغ الذي باع به تلك الأوراق، ومن المعروف أيضا أن عقد البيع لايترتب عليه انتقال حيازة الأوراق المالية المعنية إلى المستثمر، بل تبقى بحوزة التاجر، وإن كان ينص العقد على اعتبار تلك الأوراق مرهونة لصالح المستثمر.

سادسا. اليورو دولار(Euro dollars):

1- مفهوم ونشأة اليورو دولار: يدل مصطلح الأورو-دولار على ودائع الدولار في بنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية وخاصة البنوك الأوروبية، أو في فروع لبنوك أمريكية تقع خارج الولايات المتحدة، حيث كان تحرك الدولار من الولايات المتحدة إلى البنوك الأوروبية نتيجة لقيام البنوك والشركات الأمريكية بسحب جزء من ودائعها في الولايات المتحدة الأمريكية وإعادة إيداعها في البنوك الأوروبية، ويرجع ذلك لعدة أسباب من بينها

ارتفاع معدلات الفوائد على الودائع لأجل في البنوك الأوروبية عن معدلات الفوائد التي تمنحها البنوك الأمريكية، نظرا لعدم تحمل البنوك الأوروبية لتكلفة تتمثل في متطلبات الاحتياطي الإلزامي التي تدفعها البنوك الأمريكية، إضافة إلى تأثير قاعدة Q (Regulation Q) والتي تنص على تحديد سقف لسعر الفائدة على الودائع في البنوك الأمريكية.

سابعا. وسائل أخرى: ليست أذونات الخزينة والأوراق التجارية والقبولات المصرفية هي كل ما يتم استخدامه في سوق النقد الدولية من أجل الوفاء بالمدفوعات الخارجية، ذلك أنه يمكن الوفاء بشيك يسحبه المستورد على حساب جار يحتفظ به لدى مصرف محلي في بلد المصدر، أو بشيك على حسابه المصرفي في بلده هو، حيث يكلف المصدر مصرفه أو وكيله بتحصيله لحسابه، أو بكمبيالة مسحوبة على تاجر مقيم ببلد المصدر، بالإضافة للحوالات المصرفية، البيع على المكشوف، القرض الاحتياطي الإلزامي.