

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر - بسكرة -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

الموضوع:

دور المراكز المالية الدولية في تمويل الأسواق المالية الدولية

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية

تخصص: مالية وتجارة دولية

الأستاذ (ة) المشرف(ة)

من إعداد الطالب (ة):

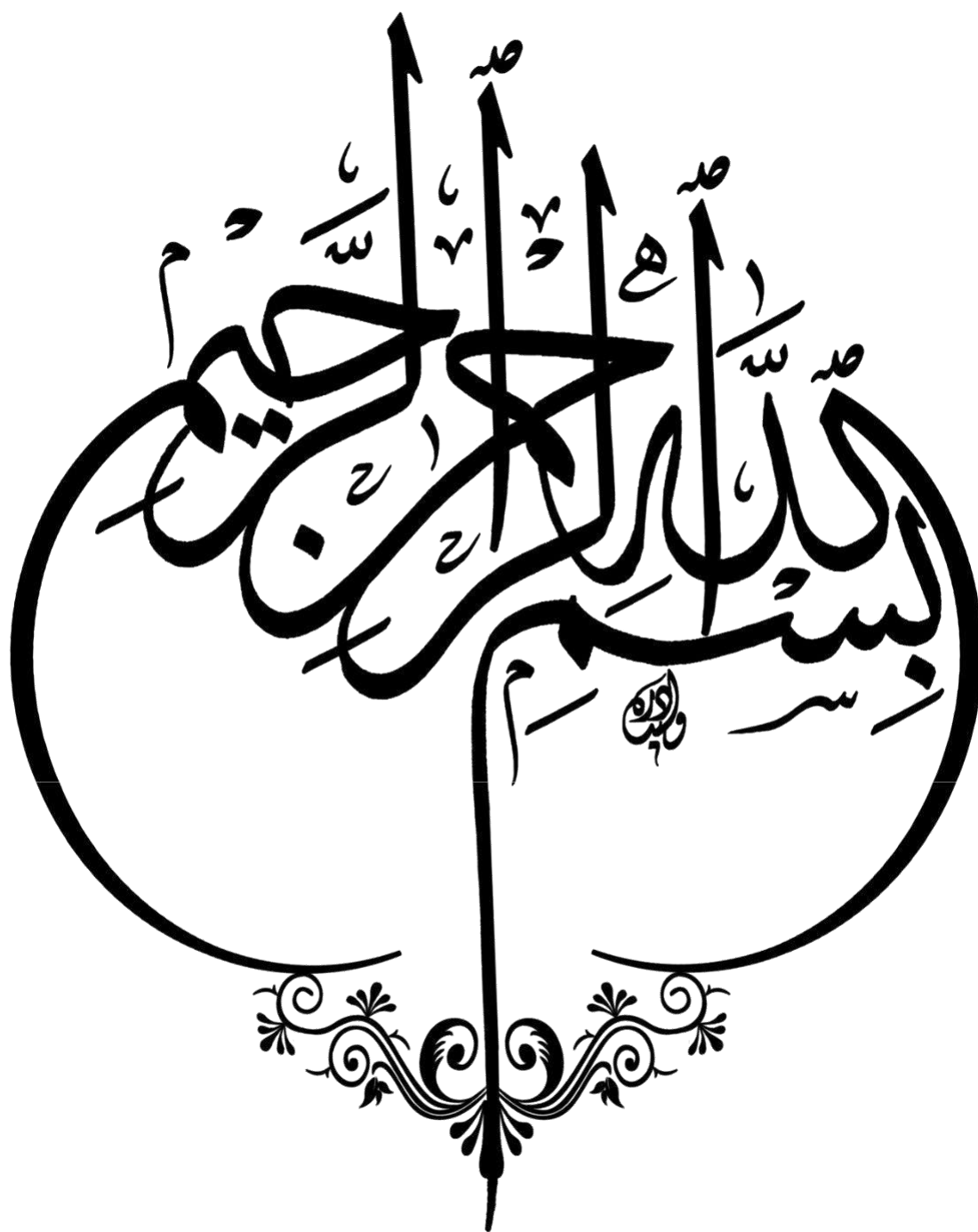
- راييس حدة

هشام طجين

لجنة المناقشة

أعضاء اللجنة	الرتبة	الصفة	الجامعة
- جنان عبد الحق	- أستاذ محاضر -ب-	رئيسا	بسكرة
- راييس حدة	- أستاذ	مقررا	بسكرة
- خير دين وحيد	- أستاذ محاضر -ب-	مناقشا	بسكرة

الموسم الجامعي: 2023-2024



شكر و عرفان

الحمد لله حمدا كثيرا على نعمته علينا ظاهرة وباطنة ونشكره على توفيقه إيانا
في إتمام هذا العمل المتواضع.

ولقد حثنا الله عز وجل على الشكر إذ قال: "واشكروني ولا تكفرون" واقتداء
بالرسول صلى الله عليه وسلم حيث قال: "الشكر قيد النعمة وسبب دوامها ومفتاح
المزيد منها".

نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة المشرفة "وايس حدة" على نصائحها
القيمة وتوجيهاتها الحكيمة وإرشاداتها طوال الوقت التي أنارة لنا كل دروب
هذا البحث

نشكر أعضاء لجنة المناقشة الذين تكرموا بقراءة هذا البحث لتقويمه بملاحظاتهم
وتوجيهاتهم.

إلى جميع أساتذة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الذين لم يدخلوا
علينا بعلمهم جزاهم الله خيرا.

ملخص

ينصب موضوع هذه الدراسة على المراكز المالية الدولية باعتبارها مركزا حيويا في النظام الاقتصادي العالمي، وخاصة بعد تسارع وتيرة تطورها وتزايد تأثيرها على اقتصادات الدول بسبب ضخامة حجم التدفقات النقدية والمالية العالمية فيها، وكذا تنوع المؤسسات المالية المتخصصة من بنوك، و أسواق للعملات الأجنبية، و أسواق رأس امال، و شركات التأمين ومختلف الوسطاء الماليين، و كذا تنوع الأدوات المالية المتداولة فيها من العقود، والعمليات المالية، والتحويلات مع الخارج بقيم متداولة وبكافة العملات الأجنبية، إذ تؤدي هذه المراكز دورا أساسيا لتحويل الأموال عامليا، وجدنا من الضروري الالمام بالموضوع قدر الإمكان حيث انطلقنا من التساؤل الرئيسي: فيما يتمثل دور وأثر مراكز المالية الدولية في تمويل الأسواق المالية الدولية؟ حيث تم تقسيم البحث إلى ثلاث فصول: حيث تعرضنا للفصل الأول الأسواق المالية الدولية والفصل الثاني الإطار النظري للمراكز المالية الدولية وفصل الثالث دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

اهداف الدراسة:

- محاولة التحكم في أدوات وطرق البحث العلمي كيفيا.
- السعي إلى إعطاء نظرة على ما تقدمه المراكز المالية في الأسواق المالية الدولية.
- معرفة دور وأهمية المراكز المالية في تمويل الأسواق المالية الدولية.

وقد جاءت أهم النتائج الدراسة كما يلي:

- نشاط الأسواق المالية يقوم على تداول أدوات مالية طويلة الاجل، سواء في شكلها التقليدي أو أدوات مالية في شكلها الجديد، هذا التنوع يجعل السوق قادرة على تأديت وظائفها.
- المراكز وسيلة مهمة لتعبئة الموارد والمدخرات اللازمة للتمويل العالمي، أي لا يقتصر على أي قدرة وطنية أو إقليمية أو دولية.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية الدولية، المراكز المالية الدولية، مراكز الأوفشور

Abstract

This study focuses on international financial centres as a vital centre in the global economic system s economies because of their large global monetary and financial flows, As well as the diversity of specialized financial institutions from banks, foreign exchange markets, Ras Amlal markets, insurance companies and

various financial intermediaries, Thus the diversity of financial instruments traded in them from contracts, financial operations, Remittances with abroad in traded values and in all foreign currencies, as these centres play an essential role in the transfer of funds operationally. We found it necessary to become as familiar with the topic as possible, as we proceeded from the main question: What is the role and impact of international financial centres in financing international financial markets? The research was divided into three chapters: chapter I, chapter II, the international financial centres' theoretical framework and chapter III, the role of international financial centres in financing international financial markets.

Study Objectives:

- Try to control the tools and methods of scientific research quivia.
- Seek to take a look at what financial centres offer in international financial markets.
- Know the role and importance of financial centres in financing international financial markets.

The main findings of the study were as follows:

- Financial market activity is based on trading long-term financial instruments, whether in their traditional form or financial instruments in their new form, this diversity makes the market capable of performing its functions
- Centres are an important means of mobilizing resources and savings for global financing, i.e. not limited to any national, regional or international capacity.

Keywords: International financial markets, international financial centres, offshore centres

العنوان	الصفحة
الاهداء	
الشكر والعرفان	
ملخص	
فهرس الموضوعات	I
فهرس الجداول	III
فهرس الاشكال	IV
فهرس الملاحق	IV
المقدمة	أ-هـ
الفصل الأول: الأسواق المالية الدولية	11
المبحث الأول: مدخل إلى الأسواق المالية	12
المطلب الأول: مفهوم ونشأة الأسواق مالية	12
المطلب الثاني: عوامل نجاح الأسواق المالية	13
المطلب الثالث: أقسام الأسواق المالية	14
المطلب الرابع: كفاءة الأسواق المالية ومتطلباتها	17
المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للأسواق المالية الدولية	20
المطلب الأول: أسباب ظهور الأسواق المالية الدولية	20
المطلب الثاني: خصائص وأهداف الأسواق المالية الدولية	21
المطلب الثالث: شروط قيام الأسواق المالية الدولية	22
المطلب الرابع: أدوات الأسواق المالية الدولية	24
المبحث الثالث: فروع الأسواق المالية الدولية	30
المطلب الأول: سوق السندات الدولية	30
المطلب الثاني: سوق الأسهم الدولية	31
المطلب الثالث: سوق العملات الأجنبية الدولية	31
المطلب الرابع: سوق اليورو دولار Eurodollar	33
خلاصة الفصل	36
الفصل الثاني: الإطار النظري للمراكز المالية الدولية	38

39	المبحث الأول: مفهوم المراكز المالية الدولية
39	المطلب الأول: مفهوم المركز المالي الدولي
39	المطلب الثاني: شروط قيام المراكز المالية الدولية وسلبياتها
42	المطلب الثالث: دور المراكز المالية الدولية
43	المبحث الثاني: أنواع المراكز المالية وخصائصها
44	المطلب الثاني: خصائص المراكز المالية الدولية
45	المطلب الثالث: أهم المراكز المالية الدولية
49	المبحث الثالث: دور المراكز المالية الدولية في تمويل الأسواق المالية
49	المطلب الأول: دور المراكز في تمويل الأسواق المالية
51	المطلب الثاني: منافع ومخاطر المراكز المالية الدولية
56	خلاصة الفصل
58	الفصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية
59	المبحث الأول: مفهوم مراكز الأوفشور
59	المطلب الأول: تعريف مراكز الأوفشور
61	المطلب الثاني: أهداف نظام الأوفشور
62	المبحث الثاني: دور وأثر المراكز المالية على أسواق المالية
62	المطلب الأول: عمليات غسيل الأموال دوليا
64	المطلب الثاني: سيادة عمليات التهرب الضريبي دوليا
69	المطلب الثالث: وثائق بنما
76	المبحث الثالث: دراسة مقارنة لنماذج مراكز الأوفشور
67	المطلب الأول: أهم نماذج لمراكز الأوفشور
81	المطلب الثاني: معايير المقارنة بين النماذج
88	المطلب الثالث: دراسة تقييمية لنماذج مراكز الأوفشور اعتماد على معايير المقارنة
91	خلاصة الفصل
93	خاتمة
97	قائمة المصادر والمراجع
	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	رقم
32	أهم العملات القيادية في سوق الفوركس	01
73	أهم الأسماء الجزائرية البارزة التي ظهرت في تسريبات "وثائق بنما"	02
82	تطبيق قانون السرية المصرفية في دول الملاذات الضريبية (النماذج السابقة الذكر)	03
83	تصنيف وترتيب دول الملاذات الضريبية حسب درجة مؤشر السرية المالية لعام 2022	04
84	يظهر الترتيب الكامل لدول الملاذات الضريبية وفق مؤشر الملاذ الضريبي للشركات.	05
86	أرباح الملاذات الضريبية وخسائرها بسبب إساءة استخدام ضرائب الشركات العالمية	06
87	ترتيب الملاذات الضريبية (النماذج السابقة الذكر) من بين 15 دولة ذات أعلى قيمة للودائع الغير عادية.	07
88	قيم المتوسط الحسابي لدول نماذج الملاذات الضريبية بالاعتماد على نتائج معايير المقارنة	08

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم
15	يوضح أقسام الأسواق المالية	01
23	أهم الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد الدولية	02
70	يوضح أهم أسواق الأوفشور التي يستخدمها "موساك فونسيكا" في تعاملاته	03
71	أكبر عشرة ملاذات ضريبية " وثائق بنما"	04
72	أفضل عشرة بنوك تعمل كوسيط ظهرت في تسريبات " وثائق بنما"	05

أخذت الاتجاهات الحديثة للأسواق المالية العالمية في الانفتاح ورفع درجة التحرر المالي ومن ثم زيادة حركة التدفقات النقدية، وهذه التغيرات حدثت في كثير من أسواق المال العالمية والسبب في ذلك ظهور العولمة المالية التي اجتازت العالم بشكل وبفضل التكنولوجيا الحديثة والثورة المعلوماتية وأيضاً وبسبب هذه التغيرات أصبحت عملية انتقال الأموال أكثر سرعة وبأقل تكاليف، كما تعتبر الأسواق المالية الدولية من بين أهم وأكبر البورصات وأحد الأقطاب المهمة في الاقتصاد العالمي، خاصة وإنها تمكنت إلى حد بعيد من اجتذاب المستثمرين الدوليين بفضل فعاليتها وكفاءتها في تعبئة المدخرات، ولما لها دور في التأثير على هيكل تدفقات فأدى إلى ظهور وتوسع المراكز المالية الدولية وتطورها بسبب مساهمة جملة من العوامل، فبالنسبة لأصحاب العجز كانت رغبة في تمويل لخلق استثمارات جديدة لتنمية وتوسيع الاستثمارات القائمة، وهذا ما أدى إلى تنامي حجم الطلب على الأموال محلياً ودولياً، أما بالنسبة لأصحاب الفوائض المتمثلون في الدول الصناعية المتقدمة والشركات المتعددة الجنسيات والذين يمتلكون موارد مالية كبيرة تفوق قدرات وإمكانيات الأفراد والمؤسسات على المستوى المحلي لديهم، أدى إلى تزايد وتيرة حركة الأموال عالمياً وبروز المراكز المالية الدولية كوسيلة لتعبئة الموارد المالية اللازمة للتمويل العالمي، بالإضافة إلى كونها مصدراً هاماً للاقتراض والتمويل الدولي، حيث أصبحت المراكز المالية الدولية كيانات مستقلة تضم أكبر الشركات والمؤسسات المالية الدولية في العالم من حيث حجم الاستثمارات المالية.

كما أن عولمة الأسواق المالية وزيادة انفتاح الأسواق على بعضها البعض ساهم بشكل كبير في تسارع وتيرة تنامي وانتشار المراكز المالية الدولية بمختلف أشكالها، كل هذا أدى إلى تراجع دور مصادر التدفقات النقدية التقليدية في التمويل الدولي لصالح المراكز المالية الدولية الأمر الذي أدى إلى زيادة حجم تحويلات الأموال عالمياً

وأوضحت التحويلات المالية في مختلف الاتجاهات عالمياً من خلال المراكز المالية الدولية ظاهرة تستوجب الدراسة، لما لهذه الحركة من أهمية وتأثيرات كبيرة في التمويل العالمي إيجابية كانت أو سلبية، بالإضافة إلى أن المراكز المالية الدولية المنتشرة في مختلف أنحاء العالم أضحت لها دور كبير باعتبارها المحرك الرئيسي للاقتصاد العالمي.

انطلاقاً مما سبق ظهرت الحاجة لدراسة أسباب ظهور وتطور المراكز المالية الدولية وتبسيط الضوء على الدور الذي تقوم به في استقطاب الأموال عالمياً، وتوظيفها عبر قنوات رسمية وغير رسمية في تمويل وتنمية.

إشكالية الدراسة:

ومن هنا تكمن مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس التالي:

فيما يتمثل دور وأثر مراكز المالية الدولية في تمويل الأسواق المالية الدولية؟

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيس مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية.

1- ما هو مفهوم الأسواق المالية الدولية وأهم أدواتها؟

2- فيما تتمثل المراكز المالية الدولية؟

3- ما هو دور وأثر المالي لمراكز الأوفشور؟

فرضيات الدراسة:

من خلال إشكالية الدراسة والأسئلة الفرعية المتعلقة بها يمكننا صياغة الفرضيات التالية:

- الأسواق المالية هي المحرك الأساسي لاقتصاد الدولي.
- المراكز المالية دور فعال في عملية التمويل دولياً.
- الجذب المالي الواسع لمراكز الأوفشور من الأسواق المالية الدولية.

أسباب الدراسة:

تتعد الأسباب التي دفعتنا إلى هذه الدراسة، ومن أسباب اختيارنا له نجد الأسباب الموضوعية والأسباب الذاتية فنذكر أولاً:

أسباب الدراسة الذاتية:

- الميل لاكتشاف موضوع المراكز المالية ودورها في تمويل الأسواق المالية الدولية.
- اهتمامي الشخصي بموضوع المراكز المالية وفضولاً مني دفعني لمعرفة دورها في تمويل الأسواق المالية الدولية.

أسباب الدراسة الموضوعية:

- قلة الدراسات التي يتناولها هذا الموضوع.
- محاولة توضيح دور المراكز المالية في تمويل الأسواق المالية الدولية.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية اختيارنا لهذا الموضوع لوجود أهمية كبيرة لمراكز المالية، وكذا الاستقرار المالي للدول، والدور الكبير الذي تقدمه للأسواق المالية الدولية، تستمد هذه الدراسة أهميتها من الاهتمام المتزايد بدور المراكز المالية على المستوى العالمي ومدى مساهمة مراكز المالية الدولية في تمويل الأسواق المالية مع مراعات خصوصية بعض المراكز التي تؤدي إلى تغيير طبيعة التدفقات.

أهداف الدراسة:

- محاولة التحكم في أدوات وطرق البحث العلمي كفيًا وكما.
- تناول موضوع المراكز المالية الدولية؛
- توضيح دور المراكز المالية الدولية في تمويل الأسواق المالية الدولية؛
- إثراء المكتبة الجامعية بدراسة تتناول قضية اقتصادية معاصرة.

منهج البحث والأدوات المستخدمة:

تختلف المناهج باختلاف المواضيع ولكل منهج وظيفته وخصائصه، والمنهج أي كان نوعيته هو الطريقة التي يسلكها الباحث للوصول إلى نتيجة معينة والمنهج المناسب لدراسة موضوعنا " دور المراكز المالية في تمويل الأسواق المالية الدولية" هو المنهج الوصفي، ويعتبر هذا المنهج الأكثر شيوعاً في ميدان البحوث لما له من أهمية علمية في عملية الوصف لأي ظاهرة في واقعنا لا تأتي من عدم، بل هناك معطيات ناتجة عن الوصف الدقيق للواقع، والمعبر عنه تعبيراً كفيًا وكما، مستخدمين في ذلك مختلف الأدوات في جمع البيانات، وهذا ما يوفر لنا قاعدة في تحليل العلمي والموضوعي، وبالتالي يهدف هذا المنهج إلى وصف موقف أو مجال اهتمام، حيث في جانب النظري استعمالنا المنهج الوصفي أما منهج دراسة حالة فكان تحليلياً.

منه قصد الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع والإجابة على إشكالية البحث واختبار صحة الفرضيات سوف نعتمد على المنهج الوصفي التحليلي، بهدف وصف وتحليل مختلف أبعاد الموضوع والوصول إلى النتائج المتوخاة من البحث.

الدراسات السابقة:

فيما يخص الدراسات السابقة فإن موضوع المراكز المالية من بين المواضيع التي لازالت الدراسات والأبحاث فيها محدودة، وأغالب الدراسات التي تناولته كانت في شكل تقارير وأوراق بحثية، ويمكن ذكر بعضها فيما يلي:

الدراسة الأولى: حليلة عطية ، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008-2013)، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014-2015.

من بين النتائج هذه الدراسة محدودة عرض أدوات الاستثمار المالي حيث أن اتساع قاعدة السوق ازدهارها تتطلب عدد كاف ومنتظم من الأوراق المالية.

- التجارب السلبية للاستثمار في الأوراق المالية في عدد من الأسواق العربية كأزمة سوق المناخ، أزمة العالمية لسنة 2008.

- سوق رأس المال نظام تجميع، تحويل وتخصيص الموارد المالية، حيث يقوم هذا النظام بتجميع رؤوس الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية وتوزيعها على الوحدات الاقتصادية العاجزة.

الدراسة الثانية: بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، كلية علوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.

من بين النتائج هذه الدراسة:

- إن عدم توفر الأطر التشريعية والتنظيمية الكلية أو الجزئية بما يتناسب مع التشريعات والتنظيمات القانونية للأسواق الأوراق المالية الفعالة يعتبر بمثابة عقبة أساسية في وجه تطوير هذه الأسواق، كما تعتبر هذه التشريعات والتنظيمات للأسواق الأوراق المالية حجر الزاوية لبناء وفعالية السوق، بالإضافة إلى توفير مناخ استثماري الذي يعتبر المقوم الرئيسي.

- افتقار الكثير من التشريعات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية لنصوص واضحة وصريحة حول حماية حقوق صغار المستثمرين، مما نتج عنه عجز هذه الأسواق عن تقديم الطمأنة الكاملة للمستثمر فيها، والنقلب في أحجام التداول يعني غياب السيولة عند هذه الأسواق في أحيان كثيرة.

- إن نقاط الضعف البنوي والعوائق المؤسسية التي تقف في سبيل تطوير سوق الأوراق المالية عديدة حيث أن هذه الأخيرة صغيرة جدا من حيث الحجم ودورها محدود في مجال حشد الموارد وتخصيصها ويرجع السبب في ذلك إلى محدودية أدوات الاستثمار المتداولة وعدد صغير من الشركات المسجلة واحتكار ملكية القطاع العام للأوراق المالية.

هيكل الدراسة:

بناء على الأهداف والفرضيات الموضوعية سابقا في حدود الإشكالية المطروحة كان الاختيار على تقسيم البحث الى ثالث فصول: فصلين نظريين وفصل تطبيقي فكان على النحو التالي:

الفصل الأول: الأسواق المالية الدولية

سوف نتطرق فيه إلى الأسواق المالية مفهومها وأقسامها، عوامل نجاحها ثم كفاءتها، وبعد ذلك نستعرض الإطار المفاهيمي للأسواق المالي الدولي وفروعها.

الفصل الثاني: الإطار النظري للمراكز المالية الدولية

ونتناول فيه مفهوم المراكز المالية الدولية، ثم نخرج إلى أنواعها وخصائصها، وصولاً إلى دور وآليات المراكز المالية الدولية في تمويل الأسواق المالية .

الفصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

تطرقنا إلى مفهوم مراكز الأوفشور ثم إلى دور وأثر المراكز المالية على أسواق المالية وصولاً إلى دراسة مقارنة لنماذج مراكز الأوفشور .

الفصل الأول:

ماهية الأسواق المالية

الدولية

تمهيد

تحتل الأسواق المالية مراكز حيوية في النظم الاقتصادية الحديث التي تعتمد على نشاط القطاعين العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف تمويل التنمية الاقتصادية، وتعتبر الأسواق المالية انعكاسا للنظم المالية والاقتصادية للدولة، ويمكنها أن تؤثر على تنمية الاقتصادية تأثيرا إيجابيا من خلال تعبئة المدخرات الكافية، والتوزيع الكفء لهذه المدخرات المجمعة على الاستثمارات المختلفة، وتعتبر هذه الوظائف من المهام الأساسية للبنوك والبورصة التي تعمل على تمويل خطط التنمية الاقتصادية.

ومن هنا تعتبر الأسواق المالية ذات أهمية كبرى للاقتصاد القومي والمستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق باعتبارها المنبع للأموال التي تتلقاها الشركات في تكوين رؤوس الأموال لمشروعاتها الاستثمارية، ولتمويل عمليات النمو والتوسع في الشركات القائمة فضلا عن كونها أحد متطلبات الإصلاح الاقتصادي، وعليه قمنا بتخصيص هذا الفصل لتوضيح الأسس النظرية لأسواق المالية، حيث قمنا بتقسيمه إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول ماهية الأسواق المالية، أما المبحث الثاني فقد خصصناه للإطار المفاهيمي للأسواق المالية الدولية ، وأخيرا ركزنا في المبحث الثالث على فروع الأسواق المالية الدولية.

المبحث الأول: مدخل إلى الأسواق المالية

شهدت الأسواق المالية تطورات وابداعات على صعيد بنيتها وإدارتها، ساهمت في جذب العديد من المستثمرين أفراد أو الشركات، مما أدى إلى تراكم في الخبرة والممارسة للعمليات الاستثمارية في مختلف الأدوات المالية هذا فضلا عن دورها في الاقتصاد الوطني.

المطلب الأول: مفهوم ونشأة الأسواق المالية

إن وجود الأسواق المالية أداة هامة لتوفير وتقديم رؤوس الأموال للأنشطة الاقتصادية المختلفة لاستثمارها، الأمر الذي يؤدي إلى أحداث النمو والتقدم الاقتصادي.

الفرع الأول: مفهوم السوق المالية

تعريف السوق: في اللغة العامة يقصد بالسوق المكان الجغرافي الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون وتتبادل فيه السلع والخدمات، وفي الوقت الحاضر لم يعد هناك أهمية للمكان وأصبحت السوق تحدد بالنظر إلى السلع التي تتداول فيها (رشيد، 2006/2005، صفحة 39).

ان مفهوم السوق المالية يشمل جميع الأصول المالية، سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أي النقود، أو الأصول المالية التي تتميز بالسيولة المؤجلة (رشيد، 2006/2005، صفحة 41).

بمعنى واسع هي أين تواجه العروض والطلبات لرأس المال في الأجل الطويل حسب تعبير M.Depallens وتتألف من سوق رأس المال في الأجل الطويل، وتتمثل في مجموع القروض والطلبات لرأس المال المخصص للاكتتاب في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات، والتوظيف في الأجل الطويل (وهيبة، صفحة 187).

الفرع الثاني: مراحل نشأة الأسواق المالية

إن أول ظهور للأسواق المالية كان في القرن الخامس عشر وفي العصور الوسطى تعتبر كل من بروج وليون وأمستردام ولندن والمراكز المالية المهمة، وقد ظهرت قاعدة لأسعار الأسهم سنة 1592 م، لكن هناك من يربط ظهور الأسواق المالية بخمس مراحل ارتبطت بالتطور المالي والاقتصادي للبنك وهي: (عطية، 2008-2013، صفحة 04)

المرحلة الأولى: وهي المرحلة التي تمثل بدايات تطور الأسواق المالية والتي تضمن وجود عدد محدود من البنوك الخاصة والصارفة وارتبط وجودهم بتحقيق ارتفاع نسبي في الدخل، والتي نجم عنها توسع في حجم

الاستثمارات التي يستدعي توجهها نحو البنوك للاقتراض منها تلبية لحالات عجزها عن توفير الموارد المالية اللازمة لها.

المرحلة الثانية: تميزت ببداية ظهور المصرف المركزي الذي يسيطر على المصارف التجارية بعد أن تميزت المرحلة الأولى بحرية اقتصادية مطلقة.

المرحلة الثالثة: وفيها ظهرت المصارف المتخصصة في الاقتراض متوسط وبعيد الأجل (المصارف الصناعية والعقارية والزراعية) التي أصدرت سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد حاجاتها من الأموال لتمويل المشروعات المختلفة.

المرحلة الرابعة: وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية والاهتمام بسعر الفائدة وزيادة إصدارات سندات الخزنة لفترات متوسطة وطويلة الأجل، وازداد نشاط الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول وهذا يعتبر بداية لاندماج السوق النقدي في السوق المالية وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق، بالإضافة إلى وجود سوق نقدية متقدمة مما يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بالنسبة لحجم العمليات التي تجري فيه.

المرحلة الخامسة: وهي مرحلة اندماج الأسواق المالية، المحلية في الأسواق المالية الدولية وبحيث تكمل الأسواق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة من نماء النظام المصرفي داخل الدولة وتطور المرافق الاقتصادية فيها.

المطلب الثاني: عوامل نجاح الأسواق المالية

هناك مجموعة من الشروط والعوامل التي تقتضي نجاح الأسواق المالية، وتتمثل في: (المعطي و رضا، 1998، صفحة 23)

الفرع الأول: الشروط الموضوعية

وفيها تكون مجموعة من العناصر تتضمنها كالاتي:

- ✓ جعل الادخار اختياريا وليس إجباريا.
- ✓ إنشاء بورصات للأوراق المالية داخل الدولة تمهيدا لخلق سيولة كافية بالنسبة لكل من المدخر والمستثمر
- لذلك فإن نجاح أي سوق مالية لابد من نشر بيانات معلومات عن الشركات القائمة والحديثة وبيان أسعار أوراقها المدرجة والتي ستدرج في السوق مما يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال إليها.
- ✓ تنظيم الأسواق المالية وذلك من خلال:
- عدم إفشاء المعلومات للمستثمرين وذلك من أجل المحافظة على استقرار الأسعار في الأسواق المالية.

فصل الاول: ماهية الأسواق المالية الدولية

- تنظيم المعاملات التجارية ويكون ذلك بتوفير نوع من الثقة في الأسواق المالية.
- تنظيم الأوجه المختلفة للمؤسسات المالية وذلك بالتزامها بالأنظمة والقوانين.

الفرع الثاني: الشروط الشكلية: وتتمثل الشروط في:

- الاهتمام بالمرافق العامة وفي مقدمتها سهولة المواصلات والاتصالات السلكية واللاسلكية.
- وجود عدد كبير من البنوك الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار.
- الوضع الجغرافي ومدى بعده أو قربيه من الأسواق المالية الدولية.

نجد أن توفر كل من الشروط الموضوعية والشكلية يكون هناك تهيأ للفرص قصد قيام الأسواق المالية بفعالية ونجاح (المعطي و رضا، 1998، صفحة 24)

المطلب الثالث: أقسام الأسواق المالية

تتعدد تقسيمات أسواق المال نظرا لتعدد المؤسسات والوحدات التي تحتاج إلى الأموال، فضلا عن اختلاف الأغراض التي من أجلها تطلب أو تعرض، وكذلك تتنوع لاختلاف الآجال الزمنية للقروض ومن ثم تعدد أنواع القروض المتاحة والمؤسسات التي توفر الأموال، ولذلك يمكن تقسيم أسواق المال إلى: (انراوس، 2007، صفحة 26)

الفرع الأول: أسواق إصدار الأوراق المالية (الأسواق الأولية)

تعد السوق الأولية هي الوسيلة التي تحصل من خلالها الوحدات الاقتصادية على الموارد المالية لتمويل استثماراتها يتم في هذا السوق بيع إصدارات الأوراق المالية الجديدة من مصدرها كشركة جديدة أو شركة قائمة من خلال طرحها لأول مرة في السوق الأولي وتسمى بعملية الاكتتاب، وتبعا لذلك فهي بمثابة سوق الاستثمار الحقيقي لتلك الوحدات وسوق الاستثمار المالي للوحدات المشتري للأوراق المالية.

الفرع الثاني: أسواق تداول الأوراق المالية (الأسواق الثانوية)

في السوق الثانوية يمكن تسهيل الأوراق المالية، أي تحويلها بسهولة إلى نقود عن طريق البيع ولا شك أن إمكانية تسهيل الأوراق المالية يجعلها أكثر قبولا وجاذبية، كما يتم تداول الأوراق المالية في هذا السوق التي سبق إصدارها من قبل السوق الأولي، وهنا يحصل البائع على قيمة الورقة المالية المباعة وبالتالي الحصول على الربح أو العكس وبدون السوق الثانوي قد لا تنشأ أصلا سوقا أولية للأوراق المالية، حيث يكون من السهل بيعها وتحويلها إلى نقود بسرعة وبدون خسائر، وتشمل الأسواق الثانوية على نوعين من الأسواق هما:

فصل الاول: ماهية الأسواق المالية الدولية

1. السوق المنظمة: ويشترط للتعامل في الأوراق المالية أن تكون مسجلة في السوق وفق الشروط المحددة للبورصة، كما يتم في هذا السوق صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد يعرف بالبورصة.

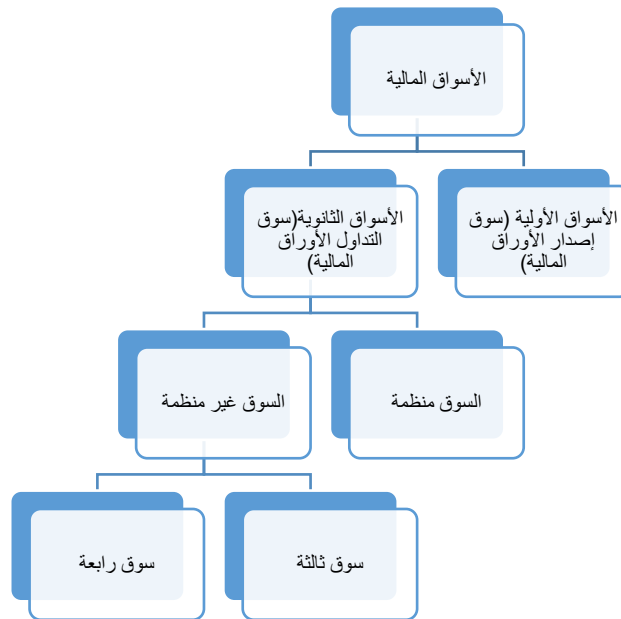
2. السوق غير المنظمة: هي أسواق تتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون ببعضهم البعض بواسطة الحاسوب، وتجري المعاملات بالأوراق المالية غير المسجلة في السوق بطريقة غير مباشرة في مكان غير ملموس، فلا يوجد مكان محدد (انراوس، 2007، صفحة 27).

وهناك السوق الثالثة والرابعة وهي أسواق غير رسمية "غير منظمة" في الدول المتقدمة موجودة في الولايات المتحدة الأمريكية ونوضحها بما يلي:

3. السوق الثالثة: يتكون هذا السوق من بيوت سمسة هم ليسوا أعضاء في البورصة وتخفيض العمولة التي تدفع للسماسرة، ولهم حق التعامل في الأوراق المالية المصدرة من البورصة في الأسواق وتنشأ هذه الأسواق بهدف السرعة وتوفير الجهد.

4. السوق الرابعة: تنشأ السوق الرابعة عن طريق المؤسسات المالية والاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء، حيث يتم التداول فيما بينهم بكميات كبيرة من الأوراق المالية للحد من العملات التي يتقاضاها السماسرة كما في الأسواق الأخرى سمة السوق سرعة في إتمام الصفقة، وبكلفة أقل لذلك تعد هذه السوق منافسا قويا لأسواق المنظمة، إذ يمكن التعامل بكافة الأوراق المالية في السوق، كذلك يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى: (التميمي و أسامة، 2004، صفحة 125)

شكل رقم (01): يوضح أقسام الأسواق المالية



المصدر: من اعداد الطالب

❖ سوق النقد

هي الأسواق التي يتم فيها إصدار وتداول أدوات مالية وأوعية ائتمانية قصيرة الاجل التي تستحق خلال سنة أو أقل، والتي يتم متابعتها (بيع، شراء) من خلال سعر الفائدة المرتبط بها والذي يحدد غالبا عند عقد القرض وبمعنى آخر فإن السوق النقدية هي مجموعة المؤسسات أو الوكالات والأفراد الذين يتعاملون في النقود إقراضا واقتراضا لاقتراض قصيرة الأجل (انراوس، 2007، صفحة 28).

أما بالنسبة للأدوات المالية قصيرة الأجل فتعتبر أصول سائلة وتتمثل الأدوات المالية المتداولة في أسواق النقد، في شهادات الإيداع، السندات الحكومية قصيرة الأجل، الأوراق التجارية، الاحتياطات النقدية في البنوك... وتتكون أطراف التعامل في السوق النقدية من ثلاثة عناصر: (انراوس، 2007، صفحة 28)

1. المؤسسات الوسيطة المالية والنقدية: مثل البنوك المركزية التي تلعب دورا هاما في تنظيمها من خلال السياسات والتشريعات خاصة منها المتعلقة بأسعار الفائدة، ونسب الاحتياطات النقدية، كما نجد البنوك التجارية، شركات التأمين والمؤسسات المالية غير المصرفية مثل بيوت القبول وسماسرة الأدون...
2. أصحاب الفوائض المالية: الذين يبحثون عن توظيف قصير الأجل يحقق لهم اعتبارات السيولة والعائد وقلة المخاطرة.

3. وحدات العجز المالي: التي تحتاج إلى سيولة أو ائتمان قصير الأجل، لسداد التزامات عاجلة دون الحاجة إلى تحمل أعباء عالية، مثل التجار المضاربين والسماسرة والمستهلكين، إضافة إلى الحكومة والمنشآت.
❖ أسواق رأس المال

هي السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل، بهدف توفير التمويل اللازمة لإقامة المشروعات الاستثمارية، كالمصانع والمزارع والمرافق... الخ، فهي السوق التي يلجأ إليها للبحث عن رؤوس أموال متوسطة وطويلة الأجل لتمويل نفقاتهم الاستثمارية، كما تمثل الفضاء الذي تلتقى فيه قوى العرض والطلب للتجارة برؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل، كالأوراق المالية والقرض بأنواع... الخ، فهو بالتالي فضاء يلتقى فيه الأعوان الاقتصاديون ذو العجز المالي والذين هم في حاجة للأموال، وذو الفائض الذين يبحثون عن توظيف أموالهم واستثمارها في أجال طويلة الأجل (انراوس، 2007، صفحة 29).

المطلب الرابع: كفاءة الأسواق المالية ومتطلباتها

أولاً: مفهوم كفاءة سوق المالية

مفهوم الكفاءة يفترض سوق مثالي، بمعنى سوق بورصة سعر الأصول فيه يسمح باتخاذ قرارات صائبة (جيدة) حول تخصيص الموارد، لأن سعر الأوراق المالية يعكس في لحظة معينة في متوسط، بشكل صحيح كل المعلومات المتاحة، سواء حول الأحداث السابقة أو المستقبلية (سميرة، 2009-2010، صفحة 78).

السوق المالية الكفؤة هي السوق التي تعكس فيها أسعار الأوراق المالية المقيدة والمتداولة فيها والتي تصدرها إحدى المؤسسات كافة المعلومات المتاحة والمتوفرة عنها سواء في شكل القوائم المالية او المعلومات المثبتة في السجل التاريخي لحركة سعر الورقة المالية أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، وينعكس أثرها على القيمة الحقيقية للاستثمارات المالية في السوق في شكل تغيرات إما موجبة أو إما سالبة للمكاسب المستقبلية للمستثمرين ومستويات المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة 61).

يقصد بكفاءة الأسواق المالية هي تلك التي تعكس فيها أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات المتاحة بصفة أخرى يمكن القول أن في السوق الكفء جميع الفرص الغير مستغلة في تحقيق الأرباح قد تم اقضاءها، مدى العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم وبين البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة لدى جمهور المتعاملين وأن تصل إلى المستثمرين داخل وخارج السوق في الوقت نفسه وبنفس النوعية والكمية وبكلفة منخفضة، والسوق الكفؤ هو الذي يجعل تخصيص وتوجيه الموارد المالية المتاحة إلى المجالات الأكثر ربحية وانخفاض الكفاءة يعني عدم توفر المعلومات أو البيانات ويؤدي إلى تحقيق عائد غير طبيعي وغير اعتيادي يزيد مع العائد الذي يتساوى مع درجة الخطر للسوق المالي (الموشي، 2017-2018، صفحة 119).

ثانياً: الصور المختلفة للسوق الكفء

كما سلف الذكر فإن كفاءة السوق تعني أن تعكس أسعاره كافة المعلومات المتاحة، غير أن ثمة سؤال يطرح نفسه حول طبيعة وماهية المعلومات المتاحة، وللإجابة على هذا السؤال ثمة ضرورة لتبيان الصور المختلفة لفروض كفاءة السوق وهي ثلاثة صور: (ابتسام، 2019-2020، صفحة 26)

1- فرض السوق الكفاء في شكله الضعيف

يقضي هذا الفرض باستحالة التنبؤ بسعر الورقة المالية اعتمادا على المعلومات المتاحة في الماضي حيث ينادي هذا الفرض بأن أسعار السوق تعكس فقط المعلومات التاريخية الخاصة بالأوراق المالية كالأسعار وحجم التعاملات السابقة ، ويرتبط ذلك بقواعد التحليل الفني وفي ظل هذا الفرض فإن أي محاولة للتنبؤ بأسعار أي ورقة من واقع سلسلة زمنية للأسعار الماضية ان تتجح ذلك أن التغيرات في الأسعار يرتبط بورود معلومات جديدة وليس بوجود معلومات تاريخية، وتكون الوسيلة الوحيدة لتحقيق أرباح غير عادية هو الوصول إلى معلومات عامة أو معلومات خاصة من داخل الشركة وفي ظل هذا الفرض تكون الاختلافات بين السعر السوقي للورقة المالية وقيمتها الحقيقية واسعة .

2- فرض السوق الكفاء في شكله المتوسط

وفقا لهذا الشكل فإن الأسعار في السوق تعكس بالإضافة إلى البيانات التاريخية المتعلقة بأسعار وتعاملات الأوراق المالية في الماضي كافة المعلومات العامة المتاحة للجمهور والتي تتمثل في الآتي :

- الأحداث الاقتصادية والسياسية على المستوى العالمي؛
- الظروف الاقتصادية والسياسية على الصعيد الوطني؛
- ظروف الصناعة التي تنتمي إليها الشركة؛
- ظروف الشركة الداخلية؛
- التقارير والقوائم المالية الخاصة بالشركة، والتحليلات والتفسيرات الخاصة بهذه القوائم والتي تعدها بعض الجهات المتخصصة في هذا المجال.

وفي ظل هذا الشكل يتوقع أن تستجيب الأسعار لما يتاح من هذه المعلومات، ويمكن للمستثمر تحقيق أرباح غير عادية إذا أمكن الحصول على معلومات خاصة من داخل الشركة، وفي إطار الشكل المتوسط لكفاءة السوق تكون الاختلافات بين السعر السوقي للسهم وقيمته الحقيقية صغيرة.

3- فرض السوق الكفاء في شكله القوي

يشير تلك الفرض إلى أن الأسعار تعكس كافة المعلومات التاريخية والعامة وكذلك الخاصة المتاحة لمساهمي الشركة وأعضاء مجلس إدارتها، وفي ظل هذا الفرض يستحيل على أي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية على حساب مستثمرين آخرين، بيد أن في الواقع العملي لا تتوافر الظروف اللازمة لتحقيق هذا الفرض،

فصل الاول: ماهية الأسواق المالية الدولية

إذ أن كبار الموظفين والمساهمين يتمتعون بإمكانية الوصول للمعلومات الخاصة بالشركة وذلك قبل إعلانها بشكل رسمي بفترة كافية، الأمر الذي يمنحهم أفضلية على غيرهم في تحقيق أرباح غير عادية (ابتسام، 2019-2020، صفحة 27) .

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للأسواق المالية الدولية

تحتل الأسواق المالية الدولية درجة عالية من المكانة والأهمية في اقتصادات الدول المتقدمة، وبالرغم من تشابهها مع الأسواق الأخرى في عملية البيع والشراء من خلال صفقات تبادلية، إلا أنها تختلف في وظائفها وأدوارها ومختلف مجالاتها، وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى أسباب ظهور الأسواق المالية الدولية كمطلب أول، وأهم خصائص وأهداف هاته الأسواق كمطلب ثان، إضافة إلى الشروط التي أدت إلى قيام هاته الأسواق ننطرق إليه في المطلب الثالث، وأخيرا وفي المطلب الرابع يتم الحديث عن أهم أدوات الأسواق المالية الدولية.

المطلب الأول: أسباب ظهور الأسواق المالية الدولية

ساهمت مجموعة من العوامل والدوافع بشكل كبير في ظهور الأسواق المالية الدولية كآلية مهمة في تعبئة الموارد المالية سواء على مستوى المؤسسات والشركات الاقتصادية، أو سواء على مستوى الدول والحكومات لدفع عجلة التنمية لديها، وتكمل أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور الأسواق المالية الدولية إلى ما يلي: (حنفي، 2000، صفحة 89)

1. ازدهار التعاملات المالية بظهور البورصات في العالم، وكان أولها في أنفر (Anvers) ببلجيكا عام 1536 ثم في أمستردام عام 1608، ثم في لندن عام 1666، ثم في باريس عام 1803 وتلاها في القرنين التاسع عشر والعشرين نشأة المراكز المالية الدولية على غرار المركز المالي في لندن وويل ستريت في الولايات المتحدة الأمريكية.
2. دفعت الحاجة للتمويل إلى ظهور شركات المساهمة الضخمة والتي أتاحت لأفراد المشاركة في رأس مال الشركات بما يكفل لها التمويل اللازم للنشاطات الاستثمارية.
3. هيمنة النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي يدعو الملكية الفردية لوسائل الإنتاج وللتوسع في النشاط الاقتصادي، من خلال زيادة الاهتمام بالاستثمارات التي تتطلب موارد مالية كبيرة تفوق قدرات وإمكانات الأفراد، والتي تستدعي البحث عنها من مصادر إقليمية وجغرافية متعددة عبر العالم.
4. زيادة الطلب من طرف الحكومات والشركات الكبرى للحصول على العملات الأجنبية لأداء التزاماتها المالية تجاه أطراف دولية، مما نتج عنه ظهور أسواق عالمية للتداول على العملات الأجنبية.
5. تطور الأدوات المالية والنقدية المصدرة على المستوى الدولي لغرض جلب إما مساهمين جدد في المؤسسة أو إما تنويع مصادر الإقراض لديها، وكذا إصدار الحكومات لأوراق الدين لغرض تمويل خطط التنمية لديها.

المطلب الثاني: خصائص وأهداف الأسواق المالية الدولية

للأسواق المالية الدولية مجموعة من الخصائص تتميز بها عن باقي الأسواق، كما أن لها أهدافا خاصة تسعى إلى تحقيقها:

أولا: خصائص الأسواق المالية

تمتاز السوق المالية الدولية ذات الكفاءة العالية بالخصائص التالية: (محمد، 2009، صفحة 89)

1- السيولة: وتعنى المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة دون خسارة، والأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة.

2- استمرارية السعر: وتعنى أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثير من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار.

3- عمق السوق: السوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر البيع) والمشتريين (أوامر الشراء) المستعدين دائما للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية، ولهم القدرة على التعامل مع أي تغير كبير في أسعار الأوراق المالية.

4- شمولية السوق: تعتبر السوق شاملة أو واسعة، إذا نتج عن أوامر العرض والطلب حجم تداول كبير، أما إذا كان عدد المتعاملين في السوق قليلا وكان حجم التداول الناتج قليلا فإن السوق تكون ضيقة، وبسبب حجم التداول الكثيف في الأسواق ذات الشمولية يكون الفارق بين سعري الطلب والعرض ضيقا.

5- حيوية السوق: عندما يختل التوازن ما بين العرض والطلب في السوق يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن، وعندما تنهمر الأوامر على السوق إثر أي تغير طفيف في الأسعار، فإن هذا يدل على حيوية السوق ويكون حجم التداول كبيرا، ويعتبر وجود وسائل سريعة للاتصالات من العوامل الأساسية والضرورية لحيوية السوق.

ثانيا: أهداف الأسواق المالية الدولية

تكمن أهداف الأسواق المالية الدولية في النقاط التالية: (حنفي، 2000، صفحة 90)

1. إقامة سوق مالي لتعبئة الموارد المالية على نطاق عالمي وتهيئة الظروف التي تساعد على تدفق رؤوس الأموال في الاتجاهين.

2. إصلاح نظام الإقراض الدولي الممنوح من مؤسسات التمويل العالمية وفق أسس وضوابط أكثر شفافية ومصداقية.

3. تنسيق أسعار الفائدة على القروض والسندات الدولية الممنوحة بين المتعاملين الدوليين.

4. تنظيم السوق الدولية المتخصصة في أسعار صرف العملات الأجنبية وضبط تعاملاتها في مجال معدلات صرف العملات من خلال إيجاد هيئات ومنظمات متخصصة بمهام المراقبة والأشراف والتوجيه.
5. تنظيم الأسواق المالية والنقدية الدولية وإمدادها بالسيولة على المستوى الدولي ضمن إجراءات اقتصادية دولية فعالة.

المطلب الثالث: شروط قيام الأسواق المالية الدولية

لقيام الأسواق المالية على مستوى دولي لابد من توفر مجموعة من الشروط الأساسية والتي في نفس الوقت من عوامل نجاح الأسواق المالية الدولية، والمتمثلة بما يلي: (التميمي و أسامة، 2004، صفحة 82)

1. وجود الاستقرار السياسي في الدولة أو المنطقة أو الإقليم الجغرافي أو الاتحاد الدولي المراد فيه قيام سوق مالية دولية، لتشجيع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية من وإلى السوق المالية الدولية.
2. تبنى منظومة مالية مرنة ومتزنة فيما يخص السياسة الضريبية والسياسة النقدية والمالية تهدف إلى تقليل القيود والضغوط المفروضة على رأس المال.
3. تبنى سياسة اقتصادية ليبرالية قائمة على الاقتصاد السوق تضمن الحرية الاقتصادية والمنافسة الحادة النزيهة وتشجيع القطاع الخاص.
4. تبنى منظومة تشريعية وقانونية مناسبة لتحفيز التعاملات في هذه السوق، وكذا العمل على تطبيق معايير وقوانين الهيئات الدولية المؤطرة لعمل السوق المالي الدولية.

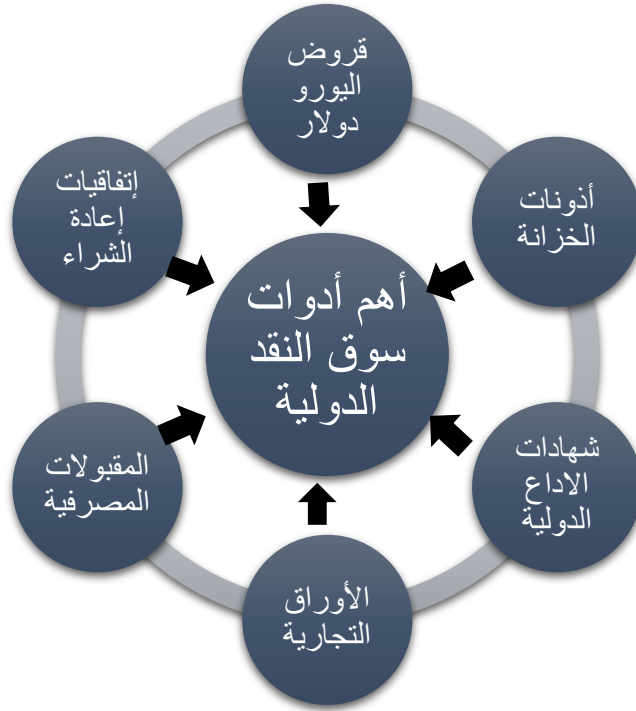
المطلب الرابع: أدوات الأسواق المالية الدولية

تختلف أدوات السوق المالية الدولية عن تلك الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية المحلية من حيث نطاق تداولها لكونها عابرة للحدود، وكذلك من حيث قيمتها المالية والتي تكون عادة بمبالغ أكبر.

أولاً: أدوات التعامل في السوق النقدية الدولية

تختلف الأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد عن تلك المتداولة في أسواق رأس المال والشكل رقم (01) الموالي يوضح أهم الأدوات النقدية المتداولة في أسواق النقد هي: (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة

الشكل رقم (02): أهم الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد الدولية



المصدر: بن إبراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية، ص42.

ا. أذونات الخزينة treasury bills:

هي أدوات دين القصير الأجل، تصدرها الحكومة لغرض الاقتراض، وتتراوح فترة استحقاقها ما بين ثلاثة أشهر واثنى عشرة شهرا، وهي لا تحمل سعر فائدة وإنما تباع بخصم عن طريق المزاد العلني، أي بسعر يقل عن قيمتها الاسمية على أن يسترد مشتريها قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق، وتتمثل الفائدة التي يحصل عليها المقرض في الفرق بين ما دفعه عند شراء الورقة ثمنها لها، وبين قيمتها الاسمية التي يقبضها في تاريخ الاستحقاق.

وعادة وتكون مدتها تتراوح ما بين 91 و182 يوما بالنسبة للأذونات التي تصدر أسبوعيا، و52 أسبوعا بالنسبة للأذونات التي تصدر شهريا (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة 43).

ا. شهادات الإيداع على المستوى الدولي:

تشهد الأسواق المالية نوعين رئيسيين من شهادات الإيداع من حيث آلية ومكونات كل نوع هما:

- شهادات الإيداع المصرفية؛

- شهادات الإيداع الدولية.

1. شهادات الإيداع المصرفية: فتعرف على أنها شهادة تمثل أداة دين تصدرها المصارف التجارية للمودعين وتعطي حاملها فائدة سنوية بنسبة معينة، وتسترد قيمتها الإسمية في تاريخ استحقاقها من البنك الذي أصدرها، وهي قابلة للتداول بالتظهير، وبدأ إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول لأول مرة في نيويورك عام 1961.

2. شهادات الإيداع الدولية: شهادات الإيداع الدولية هي أداة مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية الدولية، ويقوم بإصدارها أحد المؤسسات أو البنوك الدولية مثل بنك نيويورك ودوتش بنك بالدولار الأمريكي أو أي من العملات الأجنبية الأخرى المتداولة في السوق مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الأسهم المحلية وذلك بناء على اتفاق مع شركة مصدرة محلية، ولحامل الشهادة الحق في الحصول على التوزيعات النقدية والعينية ومن بيع الأسهم، وهناك نوعان من شهادات الإيداع الدولية هما شهادات الإيداع الأمريكية وشهادات الإيداع الدولية، ويتم تداولها في الأسواق المال الدولية مثل بورصة لندن أو بورصة لوكسمبورج أو بورصة نيويورك.

III. المقبولات المصرفية:

تعد المقبولات المصرفية من أهم أدوات الدين قصيرة الأجل التي تستخدم في ميدان تمويل التجارة الخارجية والداخلية، والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع مماثل للشيك) تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغا من محدد من المال في المستقبل يحدد بتاريخ معين، ويقوم البنك بقبول (ختم) الحوالة بعبارة مقبول Accepted. (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة 45)

IV. اتفاقية إعادة الشراء:

هي اصطلاح يستعمل في السوق النقد، وبمعنى الحصول على الأموال عن طريق بيع مجموعة من الأوراق المالية مع إبرام اتفاقية في نفس توقيت وتاريخ العقد الأول، يتعهد بموجبه البائع بإعادة بيع نفس الأوراق المالية بعد فترة قصيرة جدا غالبا ما تكون ليلة واحدة وبمدة أقصاها 72 ساعة عمل، وبسعر أعلى من سعر البيع الأول يتفق عليه، وبذل يتم التسليم والاستلام الفعلي للأوراق المالية عن عملية البيع وإعادة الشراء.

٧. الأوراق التجارية الدولية:

الورقة التجارية هي ورقة دين أو محرر بتعهد بمقتضاه شخص بأداء مبلغ من النقود في زمان ومكان معين لشخص آخر، مع إمكانية نقل الحق من شخص إلى آخر عن طريق التظهير أو المناولة، على أساس سعر خصم يكون أعلى من العائد المحقق من أدونات الخزنة، وتتخذ الأوراق التجارية ثلاثة أشكال هي: (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة 46)

1. الشيك:

هو أمر مكتوب من الساحب إلى المسحوب عليه بأن يدفع بمجرد الاطلاع عليه مبلغ من النقود لمصلحة من يحدده الأمر.

2. الكمبيالة أو السفتجة:

هي مكتوب غير مقيد بشرط، تتضمن أمرا من شخص، يسمى الساحب، لشخص آخر، يسمى المسحوب عليه، بأن يدفع مبلغا معيناً، بمجرد الاطلاع، أو في تاريخ معين، أو قابل للتعين، لشخص ثالث، يسمى المستفيد، أو الحامل.

3. السند لأمر أو السند الأدنى:

هو ورقة تجارية تحرر بين شخصين لإثبات ذمة مالية واحدة، يسدّد بموجبها ما المدين للدائن ما عليه في تاريخ الاستحقاق، وهو قابل للخصم.

ويعد النشاط التجاري من أهم الأنشطة الاقتصادية التي تتعدى في ممارستها حدود الدولة الواحدة، لذا فقط ذاع استخدام الأوراق التجارية في معاملات التجارة الدولية كأدوات لتسوية هذه المعاملات، إذا تحرر الورقة في بلد ما ويجري تداولها في بلد أو بلدان أخرى قبل أن تصل إلى البلد الذي تستحق الوفاء فيه، وقد اتخذ من الكمبيالة نموذجا أمثل للأوراق التجارية باعتبار أنها تضم جميع العمليات المتعلقة بالأوراق التجارية.

٧. قروض اليورو دولار:

هي ودائع بالدولار الأمريكي لدى المصارف خارج الولايات المتحدة الأمريكية، أو في المصارف الأجنبية داخل الولايات المتحدة الأمريكية، وتستطيع المصارف الأمريكية الاقتراض من هذه الودائع من المصارف

الأخرى غير الأمريكية، أو من فروع المصارف الأمريكية في الخارج، تحتاج إلى موارد مالية (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة 47).

ثانياً: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال

إن الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال تختلف عن تلك الأدوات المتداولة في السوق النقدية من حيث عدد مرات تداولها وكذا المخاطر التي تواجهها، على اعتبار أدوات سوق رأس المال تعريضها لمخاطر الإفلاس، ناهيك على أن مدة استحقاقها متوسطة وطويلة الأجل، وفيما سيتم التطرق لأدوات سوق رأس المال بشقيه الأسواق الحاضرة والأسواق المستقبلية، كما يلي: (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة 48).

1. أدوات السوق المستقبلية:

ترتكز المشتقات المالية على الأوراق المالية الأصلية أساسها الأسهم والسندات، ليشتمل منها أهم الأدوات المالية المستقبلية كالخيارات والعقود الآجلة وعقود المبادلات، والهدف من وجود المشتقات المالية وفق نظر مؤيديها هو استخدام المنتجات المشتقة كبديل للاستثمار المباشر لتلبية احتياجات لا تحققها الأدوات المالية التقليدية.

1. عقود الخيارات:

هي نوع من العقود المالية غير الملزمة لحاملها وهي عقود قانونية لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل معين، بسعر معين يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ وينفذ في تاريخ معين أو خلال مدة معينة، وذلك مقابل حصول الطرف المحرر من الطرف المحرر له على علاوة معينة تحددها الشروط وهذه العلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد.

وتتنوع عقود الاختيار إلى ثلاثة أقسام رئيسية وهي:

- خيار الشراء؛
- خيار البيع؛
- الخيارات المركبة.

أ. خيار الشراء:

هو عقد بين طرفين يخول أحدهما حق شراء أوراق مالية معينة أو سلع موصوفة في الذمة أو عملات أو مؤشرات، أو غيرها من الطرف الآخر، بسعر معلوم في تاريخ معلوم، أو خلال مدة معلومة، مقابل عوض معلوم، والهدف منه هو المضاربة في السوق وكذا الاحتياط من المخاطر.

ب. خيار البيع:

هو عقد بين طرفين يخول أحدهما حق بيع أوراق مالية معينة أو سلع موصوفة في الذمة أو عملات أو غيرها للطرف الآخر، بسعر معلوم في تاريخ معلوم، أو خلال مدة معلومة مقابلة عوض معلوم (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة 49).

ج. الخيارات المركبة

وهي العقود المركبة من اختياريين أو أكثر من نوعي الاختيار السابقين، اختيار البيع واختيار الشراء، وهي أنواع كثيرة، نذكر منها:

- الخيار المزدوج؛
- الخيار المسمى سترادل؛
- خيار المسمى سبريد؛
- عقد خيار المسمى ستراب.
- عقد الخيار المسمى ستريب.

2. العقود الآجلة:

هي عقود تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على أصل معين في وقت مستقبلي وبسعر محدد مسبقا أيضا، إذا فهي عبارة عن اتفاقية بين مشترا وبائع لمبادلة أصل ينفذ في تاريخ لا حق ويحدد الطرفات السعر والكمية عند التعاقد، حيث إنه يحدد في العقد مواصفات الأصل وسعر التسوية وتاريخ التسوية، ويتم التفاوض بشأن هذه العناصر التي تكون محل اتفاق بين المتعاقدين ما أدى إلى افتقارها للنمطية ولشروط محددة، حيث يخضع كل عقد في شروط إلى الاتفاق والمفاوضات بين الطرفين.

3. عقود المبادلات (عمليات SWAP):

عقد المبادلة هو اتفاق بين الطرفين أو أكثر " وهو التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق نقدي أو أصل آخر بموجب شروط يتم الاتفاق عليها عن التعاقد"، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين كمبادلة أسعار الفائدة أو بقيمة عملات أجنبية كمبادلة العملة الأجنبية.

II. أدوات السوق الحاضرة:

تتشكل أدوات السوق الحاضرة من الأسهم والسندات، مع إضافة منتج الصكوك الإسلامية التي يتم تداولها في الأسواق المالية الإسلامية (الغالي و بن ضيف ، 2019 ، صفحة 50).

- الأسهم؛

- السندات؛

- الصكوك الإسلامية.

1. الأسهم:

يعرف السهم بأنه أداة ملكية، وهو وثيقة تثبت حصة مالكها لجزء من رأس مال شركة الأموال (شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم)، مما يخول له الحق في ملكية جزء من أصول الشركة التي أصدرته وتحمل تبعات نتيجة الدورة المحاسبية والمالية للشركة من ربح أو خسارة، وتدون على السهم قيمة إسمية ويصدر مساوية أو تزيد عن القيمة الاسمية بعلاوة الإصدار وهو قابل للتداول بالطرق التجارية المختلفة كالتطهير والتسليم وللتسعير بقيمة سوقية في بورصة الأوراق المالية.

ويتم تداول الأسهم الدولية في بورصات عالمية في أمريكا وأوروبا، وفي آسيا أيضا وفق اللوائح التنفيذية للسوق المحلية للأسهم في تلك البلدان.

2. السندات:

يعرف السند بأنه أداة دين، وهو يمثل جزءا من قرض متوسط وطويل الأجل تصدره الحكومات وشركات الأموال قابل للتداول، وهو عقد في شكل شهادات بقيمة اسمية موحدة يصبح بموجبها حامل السند مقرضا دائنا ومصدر السند مقرضا مدينا، ويتكفل الأخير بالوفاء بالتزاماته المالية تجاه الدان بدفع فائدة دورية عادة

فصل الاول: ماهية الأسواق المالية الدولية

كل سنة محسوبة على أساس القيمة الاسمية للسند طيلة مدة حياته، ورد أصل الدين كاملاً (القيمة الاسمية) عند حلول تاريخ الاستحقاق.

السندات الدولية يتم تداولها مثل تداول الأسهم الدولية في بورصات عالمية في أمريكا وأوروبا، وفي آسيا، إلا أن السندات تتسم بنسبة منخفضة من المخاطر المالية (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة 51).

3. الصكوك المالية الإسلامية: (الغالي و بن ضيف ، 2019، صفحة 52)

يمكن تعريف المكوك المالية الإسلامية بأنها صكوك تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية باعتبارها مضارباً وتمثل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو شركات متعددة تشارك في الربح المتوقع والخسائر المحتملة والاسترداد أو باعتبارها وكيلاً بجعل مقابل أجر معين محدد مسبقاً، ويتم الاكتتاب فيها من عدة جهات، وتحصل الشركة المصدرة لها على نقد فوري مقابل هذه الصكوك، وهي تصدر مقابل أصول غالباً ما تكون عقارية أو أوراق مالية، والصكوك تكون مدى متوسط أو طويل الأجل.

والمقصود بالمضاربة الإسلامية هو: اتحاد المال المقدم من أحد الأطراف والعمل المقدم من طرف آخر، بهدف تنفيذ مشروع استثماري ما، ويطلق على الطرف الأول رب المال أو المقارض، الذي عليه أن يتحمل عني الخسارة وحده إذا ما وقعت، أما الطرف الثاني فيطلق عليه رب العمل أو المضارب، الذي له نصيب في الربح يتفق عليه، أما الخسارة فلا يتحمل منها المضارب شيئاً طالما لم يثبت تقصيره أو تعمدته.

والصكوك الإسلامية تتنوع وفق تنوع صيغ وأدوات التمويل الإسلامي، وهي:

- صكوك قائمة على عقود المشاركة؛
- صكوك قائمة على عقود المضاربة؛
- صكوك قائمة على عقود المزارعة؛
- صكوك قائمة على عقود المرابحة؛
- صكوك قائمة على عقود المساقاة؛
- صكوك قائمة على عقود الاستصناع؛
- صكوك قائمة على عقود السلم؛
- صكوك قائمة على عقود الإجارة.

المبحث الثالث: فروع الأسواق المالية الدولية

تتضمن الأسواق المالية الدولية كلا من سوق الأسهم الدولية وسوق السندات الدولية وسوق العملات الأجنبية وأيضاً سوق الأورو دولار.

المطلب الأول: سوق السندات الدولية

مثل سوق السندات الدولية جزء مهما من سوق رأس المال الدولية وبالتالي سوق المال الدولية هو مكان أو هيئة أو آلية لإصدار وتداول السندات بين مختلف المتعاملين، إذ تعتبر السندات بمختلف أنواعها والمصدرة بعملات أجنبية الأداة المالية الفاعلة في هذه السوق والتي يتم تداولها بعملة مغايرة لعملة البلد المصدرة فيها والمتداولة فيه، وتكون مدة استحقاقها طويلة الأجل تتراوح بين 10 و15 سنة وتشكل الدول والمؤسسات العمومية أكبر وأهم متدخل فيه، إضافة للشركات الخاصة، والهدف الرئيسي لسوق السندات الدولية هو تمويل تعاملها بالاحتياجات المالية اللازمة لها خارج أسواقها المحلية

1- المتعاملين في سوق السندات الدولية: (حنفي، 2000، صفحة 85)

ويتم التعامل في سوق السندات الدولية من خلال البنوك والسماسرة وبيوت المقاصة، والشركات الدولية وتتحكم في عمليات الإصدار والتسويق العالميين في سوق السندات الدولية هيئة دولية تسمى بـ Syndicat والتي تقوم كذلك بشراء السندات التي لم تبع في السوق حتى توفر لها السيولة اللازمة ويتم الاكتتاب وتداول السندات الدولية في الغالب في أسواق رأس المال الأوروبية منها لندن والتي تعد واحدة من مراكز سوق السندات الدولية في العالم، ولوكسمبورغ كونها مركز الإدراج الرئيسية لهذه السندات، وأسواق رأس المال الأمريكية منها نيويورك.

2- أشهر السندات الدولية: (حنفي، 2000، صفحة 85)

تعد السندات الحكومية الأمريكية أشهر أنواع السندات الدولية المصدرة والمتداولة عالمياً من حيث الحصة السوقية ويليه السوق السندي الأوروبي وثم السوق السندي الآسيوي، إذ أفادت الإحصائيات أن السندات الحكومية الأمريكية التي يحملها جميع المستثمرون الأجانب وصل إلى 2.6018 ترليون دولار أمريكي حتى نهاية ابريل 2007، وظلت اليابان اكبر دولة حاملة للسندات الحكومية الأمريكية قدرها 592.2 مليار دولار أمريكي والصين ثاني دولة تحمل السندات الحكومية، بقيمة 500 مليار دولار أمريكي، أما السندات الحكومية الأمريكية التي تحملها بريطانيا وصلت قيمتها إلى 251.4 مليار دولار أمريكي من سنة 2007 فبالإضافة إلى السندات التي يتم إصدارها بالدولار الأمريكي خارج قواعده، هناك عملات أخرى يتم إصدار السندات الدولية بها وهي :

فصل الاول: ماهية الأسواق المالية الدولية

- ✓ العملات الأوروبية: الاورو، الجنيه الإسترليني والفرنك السويسري .
- ✓ العملات الآسيوية غير العربية: الين الياباني، دولار هون كولج .
- ✓ العملات العربية: الدينار الكويتي، الدينار البحري، والريال السعودي

المطلب الثاني: سوق الأسهم الدولية

"من حيث المبدأ فإن سوق الأسهم الدولية شبيه بسوق السندات الدولية، فهو يمثل جزء من سوق رأس المال الدولية وبالتالي سوق المال الدولية، وهو مكان أو هيئة أو آلية للإصدار وتداول الأسهم بين مختلف المتعاملين، إذ تعتبر الأسهم بمختلف أنواعها والمصدرة بعملات أجنبية الأداة المالية الفاعلة في هذه السوق والتي يتم تداولها بعملة مغايرة لعملة البلد المصدرة فيها والمتداولة فيه، وتكون مدة استحقاقها طويلة الأجل مقرونة بمدة حياة المؤسسة المصدرة.

إصدار وتداول الأسهم الدولية: ويتم إصدار الأسهم الدولية من قبل شركات مساهمة دولية في غير بلدها الأصلي لغرض تلبية احتياجاتها المالية اللازمة لاستثماراتها التوسعية وتعزيز مركزها المالي دولياً وتتم عملية وتوزيع الأسهم الدولية للاكتتاب من طرف هيئة دولية متخصصة مكونة من بنوك ومؤسسات مالية، وبذلك يصبح جزء من رأس مال الشركة المصدرة للأسهم الدولية ملكاً لأطراف أجنبية، ويتم التعامل في سوق الاسهم الدولية من خلال المؤسسات المالية المتخصصة، البنوك والسماصرة وبيوت المقاصة، والشركات الدولية إضافة للأفراد الراغبين في توظيف جزء من أموالهم لتعظيم مكاسبهم المادية". (المعطي و رضا، 1998)

المطلب الثالث: سوق العملات الأجنبية الدولية

بالإمكان تداول العملات الدولية مباشرة في سوق العملات الدولية والمعروفة باسم Foreign Exchange أو FOREX ، وذلك عن طريق السوق الفورية Spot Market ، هذا السوق الإلكتروني هو عبارة عن مكان يلتقي فيه عدد كبير من البنوك والمصارف العالمية إلى جانب السماصرة والوسطاء المختصين في العملات الدولية، ويتم فيه التداول الفوري للعملات، ويستطيع من يريد التعامل في هذا السوق فتح حساب لدى وسيط محلي أو بنك والتداول في مقره أو عن طريق الهاتف كما يمكن أيضاً إضافة لتداول العملات على الفور Spot Market ، ان تبرم في سوق الفوركس المعاملات الأجلة Forward Market عن طريق عقود مستقبلية لشراء وبيع العملات الأجنبية بسعر محدد في تاريخ مستقبلي (أحمد، 2005، صفحة 72)

1. تعريف الفوركس: التعامل في هذا كلمة "توركس" تشير الى سوق العملات الاجنبية او البورصة العالمية للعملات الاجنبية وهي اختصار للمصطلح الاقتصادي من اللغة الاجنبية foreign exchange market اي سوق تداول العملات الاجنبية، وتعني المضاربة في البورصة العالمية للعملات الاجنبية وهو سوق يمتد

فصل الاول: ماهية الأسواق المالية الدولية

في جميع أنحاء العالم، حيث تصرف العملات من قبل عدة مشاركين، مثل البنوك العالمية والمؤسسات الدولية والاسواق المالية والمتداولون الأفراد. (أحمد، 2005، صفحة 73)

2. العملات الرئيسية في سوق الفوركس :

يرمز للعملة محل التداول في سوق الفوركس بثلاثة أحرف لاتينية، حيث يشير الحرفين الأولين لاسم البلد، والحرف الثالث يرمز لاسم عملة البلد، والجدول التالي يبين أهم العملات القيادية في سوق الفوركس والرموز الخاصة بها:

جدول رقم (01): أهم العملات القيادية في سوق الفوركس

Symbol	Country	Currency	Nickname
USD	United States	Dollar	Buck
EUR	Euro zone members	Euro	Fiber
JPY	Japan	Yen	Yen
GBP	Great Britain	Pound	Cable
CHF	Switzerland	Franc	Swissy
CAD	Canada	Dollar	Loonie
AUD	Australia	Dollar	Aussie
NZD	New Zealand	Dollar	Kiwi

ويتم تداول العملات في أزواج أو ثنائية بين عملتين، على سبيل المثال اليورو والدولار الأمريكي (EUR / USD) وتسمى العملة الموجودة على اليسار (EUR) بالعملة المسعرة أو الثابتة والعملة الموجودة على اليمين (USD) بعملة التسعير أو المتغيرة، بشكل عام فإن سعر الصرف لعملة بلد ما مقابل عملة بلد آخر تتحدد وفق عوامل العرض والطلب وكذا قوة اقتصاد الـ 332 بلد مقارنة مع اقتصادات الدول الأخرى (حنفي، 2000، صفحة 88)

3. مميزات سوق الفوركس: (القيس، 2003، صفحة 54)

تمتاز سوق الفوركس بمجموعة من الخصائص تجعلها تختلف عن البورصات:

- انخفاض تكاليف المعاملات المالية وعدم وجود رسوم حكومية المعاملات الخاصة بالمقاصة والصرف
- سوق مستمرة على مدار 24 ساعة خلال أيام العمل
- صعوبة التحكم والسيطرة على سوق الصرف من قبل جهة غير محددة
- سوق الفوركس منتشر في جميع أنحاء العالم مع عدم وجود موقع مركزي محدد.
- صعوبة الرقابة الحكومية للمعاملات اليومية بسبب الطبيعة الإلكترونية للسوق

4. أنواع أسواق الفوركس: (القيس، 2003، صفحة 54)

هناك نوعان من البورصات لسوق الفوركس تتمثل في:

- أ. بورصات التبادل المباشر: وهي بورصات يتم خلالها تبادل العملات الأجنبية بشكل مباشر من المتعاملين، من خلال إبرام الاتفاقيات بحضور الطرفين أو من ينوب عنهم مع تسليم واستلام العملات محل العقد، لشكل أني وأجل حسب الاتفاق
- ب. بورصات التبادل عبر شبكات الاتصال: الفوركس تتبع لبورصات التبادل عبر شبكات الاتصال (the over counter (OTC ، فهي اسواق يتم فيها بيع وشراء السلع دون أن يكون لها مكان مركزي محدد، بل تتم عمليات البيع والشراء بين الشركات والبنوك والافراد عن طريق شبكات الاتصال والكومبيوتر (عن طريق الاتصال التلفوني والانترنت بالحاسوب في وقت واحد بين مئات البنوك حول العالم)، وهذا هو السبب لضخامة سوق العملات فهناك مئات الملايين من الدولارات تباع وتشتري كل بضع ثوان، كما تتميز بورصات العملات أيضا بالمؤشرات المختلفة والتحليل الفني والتحليل الاخبارية وسرعة الحصول على الارباح

5. فروع سوق الفوركس: (حنفي، 2000، صفحة 90)

يضم سوق الفوركس اربعة اسواق إقليمية هي: الفوركس الأسترالية والفوركس الآسيوية مركزها سوق طوكيو في اليابان الفوركس الأوروبية مركزها سوق لندن في بريطانيا الفوركس الأمريكية مركزها سوق نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية وتتناوب هذه الفروع الأربعة في الافتتاح فيما بينها إذ تفتح سوق وتغلق سوق أخرى وذلك بسبب الفروقات الزمنية للموقع الجغرافي.

المطلب الرابع: سوق اليورو دولار Eurodollar

هو عبارة عن سوق الدولارات الأمريكية الموجودة خارج حدود الولايات المتحدة الأمريكية والمتواجدة على الأغلب في الدول الأوروبية وعادة غير الأوروبية، وتقوم البنوك التجارية العاملة في أوروبا بقبول الودائع من المودعين والمقومة بالدولار الأمريكي مقابل سعر فائدة يمنح لهم، وتقديم قروض بنكية لمعاملتها بالدولار الأمريكي مقابل معدل فائدة أكبر من معدل الإيداع يدفعونه للبنك التجاري، ومن المتعاملين في هذه السوق نجد كلا من البنوك المركزية، البنوك التجارية، السماسرة، الشركات، الحكومة، صناديق الاستثمار والأفراد (انراوس، 2007، صفحة 63).

الفرع الأول: أسباب تطور سوق الأورو دولار

تعود أسباب ظهور هذه الدولارات الأوروبية إلى فترة الخمسينيات، حيث عمدت بعض الدول نتيجة خلفتها الحرب الباردة بين المسكرين إلى إيداع ومجوداتها من الدولارات في بنوك أوروبا للظروف التي الغربية لتجنب قيام الولايات المتحدة الأمريكية بتجميدها فيما لو كانت موظفة في داخلها (انراوس، 2007، صفحة 63).

- التحديد الصارم لمعدلات الفائدة الدائنة التي تدفعها بنوك الولايات المتحدة الأمريكية لمودعيها من قبل البنوك المركزية أو ما يسمى بقاعدة "ك" أو "Q"، مما أدى إلى قيام عدد كبير من أصحاب الودائع بالدولارات من غير المقيمين وبعض المقيمين بتوظيف أموالهم خارج الولايات المتحدة الأمريكية للتهرب من أحكام القاعدة المشار إليها سابقا، وبالتالي الحصول على معدلات فائدة أعلى في أوروبا
- العجز المزمن في ميزان المدفوعات الأمريكي وايضا طريقة تمويل هذا العجز.
- الحضر المفروض على البنوك البريطانية منذ سنة 1957 باستعمال الجنيه الإسترليني كعملة أجنبية لعمليات التحويل، وإجراء المعاملات النقدية بين الدول الواقعة خارج منطقة الإسترليني قد أجبر البنوك في لندن على إحلال الدولار مكان الإسترليني وبالتالي الحصول من خارج إنجلترا على كل الدولارات اللازمة.
- الضريبة الخاصة أو رسم تأمين التعادل سن معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية قد أدى إلى انخفاض الطلب على القروض في سوق نيويورك من قبل غير المقيمين الأمريكيون (بسبب ارتفاع تكلفة على القروض) وارغم هؤلاء إلى اللجوء إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية للحصول على التمويل اللازم.

الفرع الثاني: خصائص سوق الأورو-دولار

- يمتاز سوق الأورو دولار بمجموعة من الخصائص، تتمثل أهمها فيما يلي: (انراوس، 2007، صفحة 64)
- إن سوق الأورو دولار كجزء من السوق المالي الدولي ليس له حدود وطنية معينة ولذلك فإنه لا يخضع لرقابة أية دولة من الدول.
 - قام هذا السوق على أساس عمليات الإبداع والإقراض، ولذلك يعتبر سوقا للأموال المقرضة؛
 - انتماء الدائنين والمدينين في هذا السوق إلى دول مختلفة
 - إن هذا السوق يتمتع باستقلالية نسبية وسياسة خاصة لأسعار الفائدة تختلف تماما عن المعدلات المعمول بها.

إن العمليات الائتمانية في سوق الأورو دولار تتخذ أحد الشكليات التاليين :

أ. عمليات ما بين البنوك: تتخذ شكل الودائع الجارية والأجل تتراوح الأجلة ما بين يوم وستة اشهر بمعدلات فائدة معينة.

ب. عمليات ما بين البنوك والمتعاملين الآخرين: عندما تقدم البنوك قروضا لمتعاملينها وبمدة أطول من سابقتها

1. أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار: (انراوس، 2007، صفحة 64)

إن أسعار الفائدة على قروض الأورو دولار يمكن أن تكون ثابتة على مدى فترة القرض، وكما يمكن أن تكون متغيرة أو متحركة، وهي تحدد وفق أسعار الفائدة المطبقة في سوق لندن على ودائع البنوك فيما سنها والمعروف بـ اللايبور LIBOR أو LONDON INTER BANK OFFER وعادة ما يتم إضافة هامش محدد حسب القرض على هذا المعدل، وتلك تبعا لمستوى المخاطر التي يمتاز بها البلد المفترض حيث يتم تصنيف البلدان المدينة حسب مستوى المخاطر كما يلي:

- النسبة للدول الصناعية: تنفع 1/2 % أقل من LIBOR
- بالنسبة للدول الأفريقية: تدفع اسعار فائدة أعلى تتراوح ما بين 1% و 2% أعلى من LIBOR ، بحجة ارتفاع نسبة المخاطر والقدرة على عدم السداد مما يعيق المسار التنموي في هذه الدول.

خلاصة الفصل

تتناول هذا الفصل ماهية الأسواق المالية، كذلك تطرقنا الى أدوات المكنة لهذا السوق من أسهم عادية ممتازة بالإضافة إلى السندات.

وعليه فإن دراسة الفصل مكنتنا من استخلاص النتائج التالية:

- 1- سوق الأموال من أهم المجالات المستحدثة في التعامل في مختلف القطاعات وأفراد المجتمع.
- 2- نشاط الأسواق المالية يقوم على تداول أدوات مالية طويلة الاجل، سواء في شكلها التقليدي أو أدوات مالية في شكلها الجديد، هذا التنوع يجعل السوق قادرة على تأديت وظائفها.
- 3- يتكون السوق المالي من عدة أسواق وتشمل السوق الأولي وهو ما يعرف بسوق الإصدار والسوق الثانوي وهو سوق يتعامل في الأوراق المالي.

الفصل الثاني:
الإطار النظري
للمراكز المالية
الدولية

تمهيد

أدت التطورات الصناعية والتكنولوجية في القرنين السابع عشر والثامن عشر، مقترنة بالتيارات الإيديولوجية للفكر الاقتصادي الرأسمالي، فضلاً عن التطور النشط المتزايد للتجارة والاستثمار ونمو الشركات وأحجام الاستثمار التي تتطلب تمويلًا كبيرًا. موارد تتجاوز القدرات المحلية للأفراد والمؤسسات على المستويين الإقليمي والإقليمي.

حيث أن النشاط المالي قد زاد بشكل كبير وفي بعض الحالات اكتسب طبيعة عابرة للقارات حيث أدى ذلك إلى ظهور شركات مساهمة وزيادة في عدد وتطور البنوك ووجودها في الأسواق المالية الوطنية والدولية وتطورها.

كل هذه الظروف، إلى جانب التوسع في المشاريع الاستثمارية والمعاملات التجارية، أدت إلى ظهور مراكز مالية دولية، أصبحت وسيلة مهمة لتعبئة الموارد والمدخرات اللازمة للتمويل العالمي، فضلاً عن كونها مصدرًا مهمًا للاقتراض الدولي واستثمار والتمويل، تشمل المراكز المالية الدولية أيضًا الشركات التي لديها أكبر حجم من الاستثمارات المالية في العالم، وهذا يتطلب البحث في هذا الموضوع لأنه مهم للغاية في الاقتصاد العالمي.

لذا سنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث:

المبحث الأول: مفهوم المراكز المالية الدولية

المبحث الثاني: أنواع المراكز المالية وخصائصها

المبحث الثالث: دور المراكز المالية الدولية في تمويل الأسواق المالية

المبحث الأول: مفهوم المراكز المالية الدولية

يعتبر التوسع في الصناعة المالية الدولية أحد أهم أسباب ظهور المراكز المالية، والتي توفر للمتعاملين في هذا الشكل من الصناعة المالية الجو المناسب لإدارة أصولهم وخصومهم دون التقيد بالقيود المحلية المجحفة، فالسوق المالية الدولية تتضمن عدد من المراكز المالية، والتي تحتضن بدورها مجموعة من أسواق رأس المال والأسواق النقدية.

المطلب الأول: مفهوم المركز المالي الدولي

تعريف المركز المالي

"يعرف المركز المالي الدولي بأنه مكان عالمي في دولة أو إقليم أو مدينة التقاء التدفقات النقدية والمالية الداخلة والخارجة من سيولة نقدية بمختلف العملات الأجنبية، وكذا الأوراق المالية بمختلف آجالها والمعادن النفسية، والتي (التدفقات) يعاد توزيعها على العالم بواسطة المؤسسات المالية المحلية والأجنبية من بنوك أسواق العملات الأجنبية، أسواق رأس المال، شركات التأمين ومختلف الوسطاء الماليون.

وإعادة توزيع التدفقات النقدية والمالية يتم من خلال العقود والعمليات المالية والتحويلات مع الخارج يقيم متداولة وبكافة العملات الأجنبية" (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 77).

يعد المركز المالي الدولي مكان حر دن قيود للدول والشركات المالية لإدارة أعمال لاتقاء والتفاوض حل عدد كبير من العقود العملات الأجنبية المعادن النفسية الأصول المالية الأخرى، بمبالغ مالية ضخمة بدن تقييد (عيسى، 2005، صفحة 38).

المراكز المالية هي الأماكن المالية الدولية، وهي كذلك المراكز المصرفية الدولية، وهي في وظيفتها الأماكن التي تحدث فيها مختلف الصفقات المالية الدولية (عيسى، 2005، صفحة 37).

المطلب الثاني: شروط قيام المراكز المالية الدولية وسلبياتها

أولاً: شروط قيام المراكز المالية الدولية.

لكي يصطلح على أي مركز مالي بأنه مركز مالي دولي وليس محلي، يجب أن تتوفر فيه حزمة من الشروط السياسية والأمنية، وشروط اقتصادية، وأخرى مالية، وشروط تقنية، كما يلي (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 80):

فصل الثاني: الإطار النظري للمراكز المالية الدولية

الشروط السياسية والأمنية : أن طبيعة النظم السياسية تقوم بدور مهم في تمركز العمليات المالية حتى تتحول إلى مركز مالي دولي ، فالاستقرار السياسي والأمني يترجم إلى مستويات متدنية أو مقبولة من المجازفة المالية، على عكس المناطق التي تمتاز بالتقلبات السياسية ، كالانقلابات العسكرية والثورات الشعبية والحروب الأهلية، وكذا عدم استقرار الحكومات وسرعة تغير القوانين والتشريعات، فهي تشكل مركز طرد للأموال الأجنبية العابرة للحدود، مما يساعد الشركات المالية توجه أنظارها واهتماماتها نحو مناطق أكثر أمنا واستقرارا من الناحية السياسية والأمنية.

الشروط اقتصادية: تتركز الشروط الاقتصادية في: (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 81)

1. توفر المنشآت القاعدية لمختلف التعاملات المالية والمصرفية، من بنوك بورصات والشركات والمؤسسات المالية؛

2. توفر مستوى عالي من التطور الاقتصادي في شتى الجوانب؛

3. المشاركة الواسعة في التجارة الدولية، من خلال قوة التجارة والانفتاح المحليين.

الشروط المالية: تتركز الشروط المالية في: (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 81)

1. الإعفاء النسبي أو الكلي للضرائب كما هو الحال في جز البهاماس ولكسمبورغ، حيث تستفيد المؤسسات المالية هناك من تخفيضات ضريبية هامة؛

2. عدم فرض قيود على التعاملات المالية والمصرفية مثل تحويل الأموال إلى الخارج والتعامل بأدوات مالية محددة، وتسقيف القروض، وكذا تحديد معدلات الفائدة؛

3. عدم فرض قيود تحد من هامش ربح المؤسسات المالية، كالاحتياطي القانوني للبنوك؛

4. ضخ من التعاملات المالية والمصرفية والتبادلات المالية الدولية؛

الشروط التقنية: تتمثل الشروط التقنية فيما يلي:

1. توفر البيئة الخاصة بوسائل الاتصال والشبكات التقنية الواسعة والربط الكلية بشبكات الاتصال الداخلية والخارجية؛

2. التطور التكنولوجي والسرعة في أداء المعلومات آليا؛

فصل الثاني: الإطار النظري للمراكز المالية الدولية

3. توفر وانتشار الأجهزة والبرامج التقنية المساعدة على أداء العمليات المالية والمصرفية وبسرعة عالية وبتكاليف معقولة.

ثانياً: سلبيات المراكز المالية الدولية

على الرغم من المزايا العديدة التي تقدمها المراكز المالية، إلا أن هناك بعض العيوب المصاحبة لإنشاء المركز المالي الدولي يمكن تلخيصها في الآتي: (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 82)

1. إن المركز المالي يتأثر بشكل متزايد بالاضطرابات والمشاكل التي تعاني منها الحكومات؛
2. تعد المراكز المالية صناعة هشة قابلة للانحيار في وقت سريع، ولعل التجارب الدولية تشير إلى أن المراكز المالية هي أكثر الصناعات عرضة للهزات، بسبب طبيعة العوامل المؤثرة على استقرار السوق
3. عند تعرض المركز المالي لأي أزمة فإنه من الممكن أن تنتقل تلك الأزمة إلى القطاعات الأخرى في الاقتصاد خارج المركز المالي في الدولة وقد تنتقل إلى دول أخرى؛
4. لا يقتصر تأثير المركز المالي بالأوضاع المحلية فقط وإنما يمتد تأثيره إلى الأوضاع الإقليمية والعالمية، حيث إن أي أزمة سياسية أو اقتصادية أو أمنية في دول الجوار تلقي بظلالها على عمل المركز؛
5. المركز المالي الدولي عادة ما يكون أكثر عرضة من غيره من القطاعات لعمليات الاحتيال والفساد والرشاوى التجارية للشركات الدولية، وعمليات غسل الأموال؛
6. تفتقد المراكز المالية إلى مستويات عالية من الشفافية، لذا يكتنف عملها درجة عالية من الغموض بهدف التهرب من سلطة مؤسسات فرض القانون في دول مالكي الأموال؛
7. تؤثر المراكز المالية على ميزان المدفوعات نتيجة تحويل الأرباح وأجور العاملين إلى الخارج؛
8. تتمتع المراكز المالية بمتطلبات احتياطي قانوني منخفضة، أو تكاد تكون معدومة وهذا يجعلها تفتح باب الإقراض على مصراعيه، ما يتسبب في ضياع أموال المودعين؛
9. قد تُستخدم هذه المراكز كمعبر لتهريب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، بسبب وجود حرية تامة لخروج رؤوس الأموال وتحويلات الأرباح إلى الخارج في هذه المناطق؛
10. تتحول المؤسسات العاملة في المراكز المالية إلى مجموعات ضغط على الحكومات الوطنية، من أجل الحصول على المزيد من التسهيلات والامتيازات ما يضر بصانع القرار.

المطلب الثالث: دور المراكز المالية الدولية

دور المراكز المالية الدولية (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 80)

➤ تجميع وتصدير الأموال:

يعتمد هذا الدور بشكل اساسي على تجميع المدخرات والودائع من المقيمين وغير المقيمين ومن ثم إقراضها للمؤسسات والشركات المحتاجة للتمويل.

➤ الحلقة الدائرية:

تتمثل في تحويلات ثلاثية الأطراف ما بين مقرض ومقترض أجانب عبر مؤسسات مالية متمركزة في بلد كطرف ثالث.

➤ الدور التسجيلي:

تسجيل حركة الأموال ما بين مقرض ومقترض غير مقيمين، والبلد الموجود فيه المركز المالي الدولي لا يتأثر بحركة الأموال، وهذا الدور تقتصر عليه شركات الأوفشور (مركز عبور أو حجز)، وما يعاب على هذا الدور هو المساهمة في عملية غسيل الأموال.

المبحث الثاني: أنواع المراكز المالية وخصائصها

أصبحت مكانة المراكز المالية الدولية في النظام المالي العالمي ذات أهمية متزايدة، وتتنوع أشكالها ومستوياتها ومقاييسها وفقاً لخصائصها ووظائفها، مما يجعل النمو الكبير في حجم المعاملات المالية الدولية مساهماً رئيسياً. لقد شهدت سنوات الثمانينيات والتسعينيات، وواصلت خطواتها حتى الآن.

المطلب الأول: أنواع المراكز المالية الدولية

تنقسم المراكز المالية الدولية من حيث نوع وحجم العمليات المالية المصرفية إلى أربعة أصناف، وهي: (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 78)

1. مركز رئيسي:

وهو مركز عالمي، وصدر أمواله عالمي واستخدامات أمواله عالمية مثل لندن ونيويورك.

2. مركز حجز:

فهو مركز صوري (شكلي)، يتكون من مجرد مكتب تستخدمه البنوك للاستفادة من التشريعات المرنة كالتسهيلات الضريبية، مثل شركات الأوفشور وتكون مصادر الأموال الخارجية للمركز وكذا استخداماتها خارجية.

3. مركز تمويل:

وهو مركز تكون مصادر أمواله خارجية واستخداماتها داخلية مثل سنغافورة وبنما.

4. مركز تجميع:

مصادر أمواله داخلية واستخداماتها خارجية مثل البحرين.

وهناك تصنيف ثاني للمراكز المالية الدولية: (عيسى، 2005، صفحة 37)

أ- المراكز جنة الضرائب " of-shore " وهي مراكز انخفاض الضرائب لدرجة كبيرة، وهي مراكز متميزة بالإعفاء النسبي أو الكلي، كما هو الحال في جزر البهاماس، ليكسمبورغ.

حيث تستفيد البنوك وبيوت التمويل من ميزة الضرائب في الدخول إلى السوق وتنمية منتجاتها، بالتأسيس للعمل والتطوير والنمو، وتعد ميزة الضرائب ميزة تقليدية في نظر البنوك، لكنها عملية.

فصل الثاني: الإطار النظري للمراكز المالية الدولية

ب- مراكز مالية دولية بمفهوم التقليدية: وهي المراكز الناشئة في بيئة قانونية لم تعدل فيها التشريعات الضريبية، وبذلك فالمركز المالي الدولي يختلف من دولة إلى أخرى، ومن ذلك المراكز التي جاءت التسميات فيها متطابقة بين المراكز المالية الدولية والمراكز المصرفية الدولية CFI & CBI وهي تعبيرات لا تختلف عن مصطلح مراكز الأعمال الدولية "Centres d'affaires internationals" كما هو مستخدم في العديد من الجهات.

إن تحليل الأسواق ووصفها بعرض خصائصها قد يؤدي إلى تحديد المخاطر المتعلقة بها، فالتوسع الكبير في الأسواق المالية، أوجد فرصا جديدة للتنمية الاقتصادية، ضرورة إيداع المراكز الدولية، تعد هدفا للعديد من الأقاليم والدول، وحتى بعض المدن في مختلف المناطق والجهات، كمكان تركز العدد الكبير من موردي الخدمات المالية الدولية، وكذا الأسواق المالية التي تستهدف الأجانب كزبائن وتعني التوجه للمركز حيث المقر.

المطلب الثاني: خصائص المراكز المالية الدولية

يتميز المركز المالي الدولي بالخصائص التالية: (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 79)

1. السماح للشركات المرخص لها بالعمل بالعملة المحلية والأجنبية؛
 2. البيئة الضريبية الجاذبة حيث تصل نسبة الضرائب في الغالب إلى 10%، والإعفاء من الضرائب أو تخفيضها؛
 3. يسمح المركز بملكية 100% من قبل الشركات الأجنبية، وتحويل جميع الأرباح إلى الخارج؛
 4. كما أن المركز المالي له القدرة على النمو بسرعة وبدون احتياجات استثمارية مرتفعة؛
 5. يحتاج المركز إلى تكاليف استثمارية أقل في الأصول الثابتة مثل المعدات والتجهيزات عكس تلك المطلوبة في القطاعات السلعية والخدمية الأخرى؛
 6. تتركز مصاريف المركز المالي على الأجور والرواتب حيث يتميز موظفوها بمكافآت عالية جدا.
- أما بالنسبة للدولة الحاضنة للمركز المالية:

1. يساهم المركز المالي في تنويع الاقتصاد وتطوير قطاع الخدمات المالية والارتقاء ببيئة الأعمال إلى المستويات العالمية عبر توفير منصة داعمة للنمو المحلي والإقليمي والدولي؛
2. رفع القدرات التنافسية للبنوك المحلية نتيجة لتزايد عملية المنافسة من قبل البنوك الأجنبية العاملة بالمركز؛

فصل الثاني: الإطار النظري للمراكز المالية الدولية

3. إيجاد فرص عمل في قطاع الخدمات المالية؛
4. يساعد على تحسين معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي؛
5. تمكين المؤسسات المالية الإقليمية والعالمية من الازدهار في بيئة مواتية للنمو؛
6. تعزيز المكانة الدبلوماسية للدولة على المستويين الإقليمي والدولي.

المطلب الثالث: أهم المراكز المالية الدولية

المراكز المالية العالمية الرئيسية مثل لندن وزيوريخ ونيويورك وطوكيو، وغيرها من المراكز المالية الدولية، وأهم المراكز هي.

ا. بورصة نيويورك: (الحليم، 2013، صفحة 88)

تعتبر بورصة نيويورك البورصة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية والعلم، إذ يعود تاريخ إنشائها الرسمي إلى عام 1817، وتعتبر الشركات المدرجة في بورصة نيويورك أكبر الشركات العالمية، كما تعتبر مؤشرات قياس أدائها داوجونز وستاندرز أند بورز مؤشرات مرجعية لمجمل البورصات في العالم.

والمعروفة أيضا باسم المجلس الكبير (the big board) ورمزها (Nyse)، وتقع في نيويورك في وول ستريت في مدينة نيويورك، وتبلغ قيمتها السوقية أكثر من 16 تريليون دولار أمريكي، حيث بلغ متوسط قيمة تداولاتها اليومية عام 2013 ما يقارب 169 مليار دولار أمريكي، واعتبارا من عام 2014 بلغ عدد الشركات المدرجة فيها 1900 شركة، منها 1500 شركة أمريكية، وتعود ملكية NYSE لانتركونتيننتال والتي تنظمها لجنة الأوراق المالية والبورصات.

ومن أهم كبريات الشركات المدرجة في بورصة نيويورك، هي:

1. بنك أوف أمريكا Bank of America

2. فورد موتور Ford Motor Co

3. جنرال الكتريك General Electric Co

4. شركة تويتر Twitter Inc

5. شركة سبرسنت Sprint Corp

6. شركة فايزر Pfizer Inc

ا. بورصة لندن: (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 85)

فصل الثاني: الإطار النظري للمراكز المالية الدولية

تعتبر لندن أهم مركز مالي أوروبي، كما تحتل المركز الثاني بعد نيويورك في العالم، وبدأت لندن تكسب أهميتها منذ بداية القرن السابع عشر (ق17) (تم إنشاؤها في عام 1801) حيث خلفت بورصة أمستردام بهولندا، تم أخذت شهرتها تنتشر مع نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، ومن أهم مؤسسات لندن كمركز مالي نجد بورصة لندن التي تقوم بدورين رئيسيين، إذ تمثل مصدرا لرؤوس الأموال بالنسبة للبريطانية والأجانب، وكذلك تعتبر مركزا عالميا للتعامل بالأوراق المالية.

ويرمز لسوق لندن للأوراق المالية بـ (LSE)، وتحوي بورصة لندن على عدة مؤشرات أهمها وأكبرها مؤشر فيننشال تايمز FTSE 100 لأكبر مئة شركة بريطانية

وتبلغ القيمة السوقية لبورصة لندن 3,396 تريليون دولار أمريكي، وتضم حتى الآن 3000 شركة من 70 دولة مختلفة، وهي تعتبر سوقا دوليا ضخما لبيع وشراء الأسهم، واندمجت مع مجموعة TMX في عام 2011 لتصبح أكبر بورصة في المملكة المتحدة وأوروبا كلها.

III. السوق الأوروبية للأوراق المالية (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 85)

تم إنشاء بورصة أوروبية مقرها في أمستردام هولندا وهي يورونيكتست في عام 2000 بعد توحيد الاتحاد الأوروبي، ولها عدة فروع في بلدان أوروبية أخرى مثل بلجيكا وفرنسا والبرتغال والمملكة المتحدة، اعتبارا من عام 2010 بلغت القيمة السوقية ليورونيكتست ما يقرب من 2,93 تريليون دولار مما يجعلها خامس أكبر سوق أوراق مالية في العالم، اندمجت في عام 2007 مع السوق الأوروبية الأمريكية لأوراق المال، الأمر الذي عزز صدارتها لأن تصبح في مقدمة أسواق الأوراق المالية في العالم، خدماتها الرئيسية في الأسهم والأوراق المالية وتقدم أيضا خدمات المقاصة وتقديم المعلومات والخدمات للغير

IV. البورصة الألمانية للأوراق المالية : (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 85)

إن أسواق المال الألمانية تتميز بصغر حجمها مقارنة باقتصاداتها الضخمة وباحتياجات مشروعاتها، والسوق المالية الألمانية مجزأة، فليس هاك سوق نقدية أو مالية موحدة، هناك فقط ثلاثة مراكز مالية كبيرة في كل من فرانكفورت، ميونخ وهامبورج، وتعتبر بورصة فرانكفورت في ألمانيا هي الأهم والأكبر

تم إنشاء بورصة فرانكفورت في عام 1994 وهي إضافة حديثة نسبيا إلى عالم المال خصوصا بعد توحيد ألمانيا عام 1990 وعلى الرغم من حداثة إلا أنها تمتلك فروعاً متعددة تمثلها في العديد من البلدان الأوروبية مثل لوكسمبورج واسبانيا وسويسرا، وتبلغ القيمة السوقية لبورصة ألمانيا للأوراق المالية في فرانكفورت 1,468 تريليون دولار، وتضم حوالي 765 شركة وذلك اعتبارا من عام 2010 وتعد تلك الشركات الشركات الضخمة العالمية.

فصل الثاني: الإطار النظري للمراكز المالية الدولية

ويتم قياس حركة واتجاه أسعار سوق الأوراق المالية من خلال مؤشر مؤشر DAX في السوق المالي الألماني .

V. سوق طوكيو للأوراق المالية: (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 86)

أنشئت بورصة طوكيو في عام 1878 ومقرها طوكيو، اليابان. تحتوي قوائمها على أكثر من 2200 شركة من أكبر الشركات في العالم اعتباراً من عام 2012، وهي أكبر بورصة في آسيا، وثالث أكبر بورصة في العالم، بقيمتها السوقية التي تبلغ 3,478 تريليون دولار أمريكي، واندمجت بورصة طوكيو مع أوساكا للأوراق المالية في منتصف عام 2012 لتعزز صدارتها كأكبر بورصة في آسيا وهي أيضاً حليف مقرب من بورصة لندن للأوراق المالية، الأمر الذي يسهل التجارة بينها بشكل خاص وبين قارتي آسيا وأوروبا بشكل عام.

ويتم قياس حركة واتجاه أسعار سوق الأوراق المالية في طوكيو من خلال مؤشر نيكاي.

VI. سوق هونج كونج للأوراق المالية: (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 86)

تأسست بورصة هونج كونج لأول مرة باسم "رابطة وسطاء هونج كونج" في عام 1891 وأعيد تسميتها مرة أخرى عام 1914، وبورصة هونج كونج للأوراق المالية (SEKH) هي واحدة من كبرى بورصات الصين، إذ تحتل المرتبة الثالثة من حيث القيمة السوقية بعد بورصة طوكيو وبورصة شنغهاي، بقيمة سوقية بلغت قرابة 2,831 تريليون دولار أمريكي

وتشمل في نشاطاتها اليومية 1599 شركة عالمية مدرجة في قوائمها من جميع أنحاء العالم، وتقوم البورصة بنشر مؤشر هانج سينج الذي يعد واحد من أهم مؤشرات التداول في العالم.

VII. أسواق مالية أخرى: (عدنان و بن ابراهيم، 2019، صفحة 87)

هناك العديد من أسواق المالية العالمية التي ترقى إلى مصاف المراكز المالية الدولية، منها

1. سوق الأوراق المالية -أستراليا -
2. بورصة مونتريال، سوق فانكوفر وسوق تورنتو للأوراق المالية - كندا-
3. سوق شانغهاي للأوراق المالية - الصين -
4. سوق ناسداك للأوراق المالية، وبورصة بوسطن، بورصة شيكانو ، بورصة واشنطن دي سي وبورصة سان فرانسيسكو بالولايات المتحدة الأمريكية
5. سوق الدوحة -قطر -
6. بورصة لوكسمبورج لوكسمبورج

7. سوق الرياض - المملكة العربية السعودية -
8. سوق دبي - الإمارات العربية المتحدة -
9. بورصة جنيف وبورصة زيورخ سويسرا -
10. بورصة سول-كوريا الجنوبية -
11. سوق سنغافورة سنغافورة

المبحث الثالث: دور المراكز المالية الدولية في تمويل الأسواق المالية

دور المراكز المالية الدولية هو الطريقة التي تسهل بها هذه المراكز فيتم تحويل الأموال من بلدان العجز إلى البلدان ذات الفائض من خلال مختلف المؤسسات والأسواق.

المطلب الأول: دور المراكز في تمويل الأسواق المالية

تؤدي المراكز المالية الدولية دورا متزايد الأهمية في الأسواق المالية العالمية والاقتصاد العالي، ومن أهم هذه الأدوار التي تساهم ما هذه المراكز ما يلي:

1. جمع الأموال

تساهم المراكز المالية في عملية جمع وتعبئة الموارد المالية المتوفرة لدى الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم رغبة في الادخار أو في استثمار أموالهم انطلاقا من الهياكل المكونة للنظام المالي، وتوقف قدرة المراكز المالية في تعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية على قدرتها في تنويع المحافظ المالية (الأصول المالية القابلة للتداول) المتاحة لهؤلاء الأعوان وجعلها أكثر تناسبا مع تفضيلاتهم فيما يخص العائد ودرجة المخاطرة والسيولة النسبية لهذه الأصول، فهي تعد عوامل أساسية يعتمد عليها الأعوان الاقتصاديين قبل اتخاذ أي قرار نهائي للقيام بعملية الادخار أو استثمار الأموال (علال، 2015-2016، صفحة 09)

2. الابتكار والانشاء

تعمل هذه الميزة على إصدار أوراق مالية جديدة وبأنواع مختلفة إذ تقوم المؤسسات هنا بالعمل على جمع المعلومات ودراسة البيئة المالية من أجل تحديد أنواع الأوراق المالية للصدرة، فضلا عن جلب معلومات عن إمكانية إنشاء أوراق مالية جديدة وفق أساس العائد والمخاطرة (حموي و محمد، 2011، صفحة 80).

3. تسهيل عملية المدفوعات

حيث تعمل المراكز المالية على تسهيل عملية المدفوعات بين الوحدات الاقتصادية مقابل مطلوباتها وهي كذلك من خلال حصولها على أموال المدخرين مقابل مطلوباتها ذاتها، ومن ثم قيامها بدورها بمنح قروض للآخرين، فهي بالإضافة إلى توسطها بين المدخرين والمقترضين النهائيين، تقوم ببيع حقوق على نفسها إلى الودعين ومن ثم شراء حقوق على المقترضين منها، وبشكل أساسي تباع هذه المؤسسات وتشتري حقوقا على مدفوعات مستقبلية وهذا الانجاز بالمدفوعات والوعود بالقيام مدفوعات مستقبلية هو أمر في غاية الأهمية في الاقتصاد الحديث (حمد، 2012، صفحة 189).

4. إدارة الأصول وتنويع المحافظ المالية العالمية

من خلال تنويع المخاطر إذ تقوم هذه المراكز المالية بتجميع مبلغ المودعين على اختلافاتهم فإنها بذلك تقلل من المخاطر، حيث يقوم هذه الوظيفة مجموعة متنوعة من مديري الأصول الوطنية والإقليمية والعلمية، بما في ذلك صناديق التقاعد وشركات التأمين والاستثمارات والصناديق المشتركة من مختلف الأنواع التي تتميز بها طبيعة الأداة (أي الديون أو حقوق الملكية أو العملات القابلة للتحويل)، أو الجغرافيا أو قطاع النشاط. (حموي و محمد، 2011، صفحة 89)

5. تحويل السيولة

يقصد بالسيولة قدرة الأصل المالي على التحول بسرعة إلى نقد، وهذا ما تؤديه المراكز المالية من خلال الأسواق والوسطاء الماليين، حيث يوفر نظاما للمتاجرة تجعل الأصول المالية أكثر سيولة فالقدرة على تحويل الأصول منخفضة السيولة إلى حقوق سائلة بالصورة التي يرغب فيها المدخر تعد أحد مقاييس كفاءة المراكز المالية. (ساعد، 2008-2009، صفحة 17)

6. تحويل الأموال عن طريق التوريق

حيث أن عملية التوريق التي تقوم بها أسواق الأوراق المالية تعمل على تنشيط تحويلات الأموال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع العروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول المسلمات، وخلق علاقات ارتباطية لتمويلية بين لطاعات أخرى كقطاع السكن وسوق الأوراق المالية، كما أن المراكز المالية لخدم على عملية التوريق لرفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول لهير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية (ساعد، 2008-2009، صفحة 18)

7. خفض أو إلغاء الضرائب على التحويلات المالية

يؤدي فرض ضريبة على التحويلات، لا سيما إذا طبقت بصورة انتقالية على رعايا بلد معين، إلى إعادة توجيه متعلقات التحويلات غير بلدان ثالثة، (على سبيل المثال، أجبر الحظر الأميركي على التحويلات إلى إيران الرعايا الإيرانيين في الولايات المتحدة على إرسال الأموال عبر أوروبا أو الإمارات)، وإذا كان الأمر كذلك، فسيجد المهاجرون أنفسهم مضطرين لسداد رسوم التحويل مرتين، لذلك تقوم بعض المراكز المالية بخفض أو إلغاء الضريبة على التحويلات المالية وذلك لتسهيل حركة الأموال عالميا (علقمة، 2015-2016، صفحة 21).

8. الابتكار المالي (استخدام الهندسة المالية)

الابتكارات المالية تساعد من الناحية النظرية على كفاءة السول، وهذا يتطلب تخفيض تكاليف المعاملات وزيادة السيولة في السوق، حيث ساعد التطور التكنولوجي على ظهور وسائل الدفع الإلكترونية، وهي مجموعة الأدوات والتحويلات الإلكترونية التي تصدرها المصارف ومؤسسات الائتمان والتي تساهم في إدارة المحافظ المالية للعملاء، بالإضافة إلى ذلك استخدام الهندسة المالية من طرف المراكز المالية الدولية في ابتكار وتطوير أدوات تمويلية جديدة كالمشتقات المالية كالعقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود المبادلات، عقود الخيارات التي تشتق قيمتها من الأسعار الحاضرة للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل السندات والأسهم والنقد الأجنبي والذهب وغيرها من السلع، وتضم للمشتقات المالية مجموعة واسعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها وتستخدم المراكز المالية المشتقات المالية للعديد من الأغراض من بينها إدارة المخاطر والتحوط منها، بالإضافة إلى المضاربة، وذلك في سبيل تنويع مصادر الأرباح وبالتالي تنويع قنوات التحويلات المالية. (علقة، 2015-2016، صفحة 21)

المطلب الثاني: منافع ومخاطر المراكز المالية الدولية

أولاً: منافع المراكز المالية

إن للمراكز المالية الدولية العديد من منافع، بعضها ويمكن تلخيصها فيما : (حموي و محمد، 2011، صفحة 44)

ا. الاستفادة المثلى من كفاءة التخصيص

استضافة المركز المالي الدولي من المرجح أن يزيل المحلية والاحتكار القطاعي، ويشجع على تشكيل المدخرات ولجميعها دولياً من خلال تكامل أسواق رأس المال المحلية مع الأسواق الإقليمية أو العالمية الأكثر كفاءة، ويتم تحقيق الاستفادة المثلى من تخصيص الموارد المالية على أساس إقليمي أو حتى عالمي.

ا. زيادة العمالة المحلية

تعطي المراكز المالية الدولية قوة دفع لتطوير الصناعات المالية والصناعات ذات الصلة مثل القانونية والمحاسبة والطباعة وقطاعات النقل الجوي والبري، وهذا التطور بدوره يوسع فرص العمل للأفراد المحليين والأجانب في هذه الصناعات، بالإضافة إلى ذلك، تؤثر الأنشطة الاقتصادية المتزايدة لهذه الصناعات على قطاعات أخرى، مما يؤدي إلى تأثير غير مباشر على الاقتصاد الكلي .

III. توفير عائدات ضريبية إضافية

تولد المراكز المالية الدولية عائدات ضريبية إضافية للحكومات المضيفة، تشمل هذه الإيرادات الضريبية ضريبة الدخل الشخصية على الموظفين المحليين والمغتربين، ورسوم التسجيل في المؤسسات المالية الأجنبية، ورسوم الدمعة وضرائب التحويل على الأوراق المالية التي يتم تداولها، ويمكن أن تزيد الضرائب العقارية وضرائب أرباح رأس المال أيضا حيث يجذب المركز مجموعة رأس المال الاستثماري التي تديرها المؤسسات الموجودة هناك.

IV. تعزيز تدويل الاقتصاد المحلي

يشجع موقع المراكز المالية الدولية الاستثمار الأجنبي في الاقتصاد المحلي إما في شكل مشاريع مشتركة أو استثمارات مباشرة أخرى، كما أنها تسرع من تدفق المعلومات القيمة حول التمويل والتجارة والصناعة من الخارج، والاستثمار الأجنبي وتدفق المعلومات التجارية الدولية وتعزز تدويل الاقتصاد المحلي.

V. زيادة في الأنشطة المالية للشركات متعددة الجنسيات (حموي و محمد، 2011، صفحة 42)

تستخدم المراكز المالية الدولية أيضا كموقع للشركات القابضة وكذلك الشركات المالية التابعة للشركات متعددة الحيات التي تستفيد بشكل كامل من المناخ المالي والتعليمي الهلال لهذه المراكز، ومن المعروف أن العديد من شركات التأمين الدولية تقع في المراكز المالية الدولية من أجل زيادة وتقوية وضعها المالي والمرونة، ومع ذلك يمكن أن تكون هناك بعض التكاليف المحتملة للبلدان المضيفة المرتبطة بهذه المراكز المالية، وقد يصبح تنفيذ السياسات النقدية المحلية أكثر صعوبة بسبب استيعاب الصناديق الخارجية.

ونمو العرض النقدي الزائد الناتج، وبالتالي قد يتم موازنة السياسة النقدية من خلال بعض التسرب في النظام المصرفي المحلي في وجود الصناديق الخارجية، والاحتمال موجود أيضا لتدفقات رأس المال الخارجة من السوق المحلية حيث لا توجد ضرائب مفروضة على الودائع في هذه المراكز المالية الدولية.

VI. أداة للاستثمار دون تمييز (حموي و محمد، 2011، صفحة 42)

كان الاستثمار في الماضي يعتبر أداة للأثرياء لتجنب الضرائب، على الرغم من وجود الأثرياء والشركات التي تقيم في الخارج إلا أن هذه الاعتقاد تغير، حيث أصبح هناك العديد من صغار المستثمرين يقومون بالاستثمار أيضا في هذه المراكز المالية نظرا لانخفاض تكلف الاستثمار وتأسيس الشركات وسهولتها.

VII. توفير فرص استثمارية (حموي و محمد، 2011، صفحة 43)

توفر المراكز المالية الدولية للمستثمرين الكثير الفرص، وبالتحديد تكاليف المعاملات المنخفضة والمخاطر المنخفضة وسهولة الوصول إلى رأس المال، وكذا القوى العاملة المؤهلة والاستقرار السياسي وإمكانات الدخل المتاحة والمتنوعة هي الخصائص الظاهرة الأخرى للمراكز المالية.

VIII. عمق المراكز المالية

إن قدرة المراكز المالية الدولية في جذب الأموال اللازمة لتنمية الاقتصادات المجاورة يعد مؤشرا وافرا على عمق هذه المراكز المالية واتساعها بفضل هذه الخاصية المميزة، تخلق المراكز المالية عوامل خارجية إيجابية للدول المجاورة.

IX. زيادة الكفاءة في القطاع المالي

تساهم المراكز المالية الدولية في زيادة الكفاءة في القطاع المالي، ويمكن ملاحظة بعض الآثار الإيجابية على مؤشرات الاقتصاد الكلي، أي العمالة، وتدفقات رأس المال، والتأسيس السريع للأعمال التجارية، بالتزامن مع ذلك فإن التحرير المالي الذي تحقق بعد تشكيل المراكز المالية الدولية يمكن أن يساعد الاقتصادات في أن تصبح أكثر شفافية وجديا للاستثمارات الدولية، وهذه الطريقة يتم تلبية الحاجة إلى الأموال اللازمة للنمو الاقتصادي.

X. التداول الحر للمعلومات (حموي و محمد، 2011، صفحة 44)

يمكن للمستثمرين الحصول على معلومات محدثة، مما يسهل اتخاذ قرارات بشأن الاستثمار، مع وجود نظام قضائي فعال ومؤسسات رقابية من أجل حماية مصالح المشاركين في السوق والتشغيل اللي للول المالية، بحيث يمكن للمستثمرين ومستخدمي الخدمة أن يقللوا من المشاكل عند استخدام الخدمات.

XI. الموقع الاستراتيجي

يشير المركز المالي إلى مدينة ذات موقع استراتيجي، ومؤسسات مالية رائدة، وبورصات مرموقة، وتركيز كثيف للمصارف العامة والخاصة وشركات التجارة والتأمين، بالإضافة إلى ذلك تجهيز هذه المحاور بنية أساسية واتصالات وأنظمة تجارية من الدرجة الأول، وهناك نظام قانوني وتنظيمي شفاف وسليم مدعوم بنظام سياسي مستقر، مثل هذه المدن هي وجهات مواتية للمحترفين بسبب مستويات المعيشة العالية التي يقدمونها جنبا إلى جنب مع فرص النمو الهائلة.

XII. الأعمال المصرفية الخارجية

المراكز المالية الدولية يمكنها التعامل مع عمليات صرف العملات الأجنبية للشركات أو البنوك، دون خضوع هذه العمليات أو الشركات أو مكاسب رأس المال أو أرباح الأسهم أو ضرائب العائدة لضوابط الصرف

ثانياً: مخاطر المراكز المالية الدولية

رغم الكثير من المنافع التي تقدمها المراكز المالية الدولية إلا أن هناك بعض العيوب وأشكال الفوضى المصاحبة لها، ويمكن تلخيصها فيما يلي: (حموي و محمد، 2011، صفحة 48)

- 1- إن المركز المالي الدولي يتأثر بشكل متزايد بالاضطرابات والمشاكل التي تعاني منها الحكومات؛
- 2- تعد للمراكز المالية الدولية صناعة هشة قابلة للانهدام في وقت سريع، ولعل التجارب الدولية تشير إلى أن المراكز المالية هي أكثر الصناعات عرضة للهزات، بسبب طبيعة العوامل المؤثرة على استقرار أسواقها؛
- 3- عند تعرض للمركز المالي الدولي لأي أزمة فإنه من الممكن أن تنتقل تلك الأزمة إلى القطاعات الأخرى في الاقتصاد خارج المركز المالي في الدولة وقد تنتقل إلى دول أخرى؛
- 4- لا يقتصر تأثير المركز المالي الدولي بالأوضاع المحلية فقط وإنما يمتد تأثيره إلى الأوضاع الإقليمية والعالمية، حيث إن أي أزمة سياسية أو اقتصادية أو أمنية في دول الجوار تلقي بظلالها على عمل المركز
- 5- للمراكز المالية الدولية ولاية قضائية مستقلة وإطار قانوني منفصل عن الدولة، فيما يتعلق بحل المنازعات المدنية والتجارية وهذا انتقاص من سيادة الدولة؛
- 6- تفتقر المراكز المالية الدولية إلى مستويات عالية من الشفافية، لذا يكتنف عملها درجة عالية من الغموض بهدف التهرب من سلطة مؤسسات فرض القانون في دول مالكي الأموال؛
- 7- تقوم المراكز المالية الدولية على استثمارات صغيرة في الأصول الثابتة، يقابلها استثمارات ضخمة في رأس المال، غير أن رأس المال بطبيعته متنقل، الأمر الذي يجعل الصناعات المالية التي تقام في المركز المالي الدولي تفتقد إلى الاستقرار؛
- 8- تمثل المراكز المالية الدولية ملاذاً للمصارف الساعية وراء الأرباح ولاسيما المصارف التي تواجه منافسة محلية حادة، وبدلاً من أن تطور هذه المصارف من نفسها فإنها تلجأ إلى البحث عن فرص ربح من خلال التعامل بودائع العملة الأجنبية والمعاملات الدولية ما يجعل الاقتصاد خسر استثمارات هذه المصارف؛
- 9- تؤثر المراكز المالية على ميزان المدفوعات للدول الحاضنة نتيجة تحويل الأرباح وأحور العاملين إلى الخارج؛

فصل الثاني: الإطار النظري للمراكز المالية الدولية

- 10- قد تستخدم هذه المراكز كمعبر لتهريب رؤوس الأموال الوطنية والتهرب الضريبي في البلدان الأخرى، لتجنب الضرائب ووجود حرية تامة لخروج رؤوس الأموال وتحويلات الأرباح إلى الخارج في هذه المناطق، وقد أدى ذلك إلى دفع عالمي لإدراج المراكز المالية الدولية في اتفاقيات تبادل المعلومات الضريبية؛
- 11- تشكل هذه المراكز مناطق جلب للكفاءات والخبرات بسبب ارتفاع الأجور، الأمر الذي يضر بالسوق المحلي فيما يتعلق بالكفاءات وأصحاب الخبرة، وبالتالي يؤثر على المصارف والمؤسسات المالية المحلية وتحرمها من الكفايات المديرية؛
- 12- تتحول المؤسسات العاملة في المراكز المالية الدولية إلى مجموعات ضغط على الحكومات الوطنية، من أجل الحصول على المزيد من التسهيلات والامتيازات ما يضر بصناع القرار؛
- 13- يتعرض إنشاء المراكز المالية الدولية إلى بعض المعوقات القانونية والإجرائية الخاصة بتحسين بيئة الأعمال، مثل هدم تحرير سياسة البنك المركزي فيما يتعلق بعمليات إنشاء المؤسسات المالية والرقابة عليها، ومن ثم الافتقاد إلى بيئة إجرائية تتسم بالشفافية، والعدالة والسرعة والكفاءة؛
- 14- تشير الأبحاث الحديثة أن هذه المراكز لديها أيضا القدرة على تقويض الديمقراطية والمؤسسات، داخل بلدان المركز، إذ قد تحصل الشركات على نفوذ مفرط، مما يتيح لها التلاعب بالتنظيم وصنع السياسات لصالحها، مما يفقد ثقة الناس في المؤسسات الديمقراطية؛
- 15- يمكن لنظام السرية في هذه المراكز أن تقلل من قدرة الحكومات على محاسبة شركائها المحلية عندما تستغل هذه الشركات هياكل الشركات التي تقدمها المراكز المالية الدولية لإخفاء ملكية الشركات والسيطرة عليها، هذه المشكلة حادة بشكل خاص بالنسبة للبلدان النامية، التي تكافح بالفعل لتطوير قواعدها الضريبية؛
- 16- تجذب المراكز المالية الدولية أيضا الأفراد الذين يسعون إلى تبييض الأموال غير المشروعة، مثل تلك الناتجة عن التهرب الضريبي أو الاتجار بالمخدرات أو الفساد، وعادة ما ينجذب هؤلاء الأفراد من خلال إمكانية إخفاء هويتهم، ولا تزال الشركات والأفراد يستخدمون الحوافز والإعفاءات الضريبية الممنوحة من الحكومات التي تستضيف المراكز المالية الدولية كوسيلة لتجنب الضرائب.

خلاصة الفصل

من خلال كل ما تمت مناقشته في هذا الفصل، نستنتج أن المراكز المالية الدولية المختلفة أصبحت المتحكم الرئيسي في الاقتصاد العالمي، لأنها لاعبين أساسيين في قرارات صرف العملات العالمية، لأن البنوك التجارية والاستثمارية تشمل هذه الأماكن شركات الوساطة وإدارة الأموال. الشركات وشركات التأمين وشركات الأسهم الخاصة وصناديق التحوط والأسواق المالية، بسبب عولمة التمويل، وكذلك تطور الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، مما يجعل هذه المراكز وسيلة مهمة لتعبئة الموارد والمدخرات اللازمة للتمويل العالمي، أي لا يقتصر على أي قدرة وطنية أو إقليمية أو دولية يتم من خلالها تبادل وتداول الأصول المالية والنقدية ذات البعد الدولي، سواء كانت طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات الدولية ومشتقاتها، أو قصيرة الأجل مثل الأوراق التجارية والقروض باليورو والدولار وأسواق الصرف الأجنبي ومختلف الأدوات النقدية والمالية الدولية الأخرى، لأن هذه القدرات توفرها المراكز المالية الدولية دون الحاجة إلى وجود مادي أو تكاليف ضخمة لإنجاز المعاملات المختلفة، مما يجعلها الأكبر مصدر في العالم من حيث حجم التداول واستقطابها لرؤوس الأموال وحلقة الوصل الأهم والأقوى التي تؤدي وظيفة توظيف وتخصيص وتحويل الموارد المالية عاملياً، كل ما سبق جعل دول العالم تتسابق إلى الحفاظ على صدارتها وتحسينها مقابل المراكز المالية المنافسة.

الفصل الثالث:

دور المراكز المالية

الدولية الأوفشور في

تحويل الأسواق المالية

الدولية

تمهيد

بعد تطرقنا للجانب النظري لهذه الدراسة، والذي تناولنا فيه مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالأسواق المالية والمراكز المالية الدولية، سنقوم من خلال هذا الفصل إلى دراسة مركز الأوفشور كنموذج أحد المراكز المالية الدولية الذي تعددت تسميته فهي: نظام الأوفشور أو الملاذات الضريبية أو الشركات الخارجية أو بنوك الأوفشور أو الجنات الضريبية أو شركات الأوفشور، وفي محاولة منا لإثراء موضوع الدراسة والتعرف أكثر على خصائص هذه المركز، استخدمنا أسلوب المقارنة من خلال أخذنا عينة لنماذج بعض دول الملاذات ومن مختلف مناطق ، ومقارنتها على أساس خصائص المميّزة لها للتوضيح أكثر عن كيفية هذه الملاذات.

سنتناول في هذا الفصل والذي قسمناه إلى ثلاث مباحث إلى التعرف على مفهوم مراكز الأوفشور من خلال المبحث الأول، المبحث الثاني فقد تطرقنا فيه دور وأثر المراكز المالية على الأسواق المالية الدولية، أما في المبحث الثالث فقد خصصناه إلى دراسة مقارنة نماذج مراكز الأوفشور

المبحث الأول: مفهوم مراكز الأوفشور

إن مراكز الأوفشور أو الملاذات الضريبية أو ما شاعت تسميته بالتسهيلات المصرفية، لا يخلو من كونه عبارة عن نوع خاص من المراكز المالية الدولية اليت أصبحت منتشرة في أنحاء العالم، والتي يتم من خلالها تحويل الأموال إلى مناطق يصعب الوصول إليها، وتأمين أصول المستثمرين في مؤسسات مالية أجنبية، ويمكن استخدامها لتجنب بعض الظروف غير المواتية في حالة الاحتفاظ بالأموال في مؤسسة مالية في الدولة الأم.

المطلب الأول: تعريف مراكز الأوفشور

يعد مصطلح الملاذات الضريبية هو المستخدم عادة في وسائل الاعلام في حين أن الصناعة تفضل مصطلح المركز المالي ولفهما أكثر سنتناول نشأة والتعريف.

أولاً: تعريف مراكز الأوفشور

"عندما يتعلق الأمر بمفهوم مراكز الأوفشور فإنه لا يوجد تعريف قانوني محدد المعالم لهذا المصطلح ومن أجل ذلك قامت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وكذلك مجموعة العمل المالي GAFI بالإضافة إلى جهات مالية دولية أخرى بالإجماع على جملة من المحددات والمعايير التي تحدد بموجبها مراكز الأوفشور هي البلدان والأقاليم التي يوجد بها تنظيم عام يخص الأنشطة المالية الوطنية بالموازاة مع تنظيم استثنائي للأنشطة الدولية، بهدف جلب حركية اقتصادية كبيرة ومتجددة.

كما يقصد ببنوك الأوفشور تلك الكيانات القانونية التي تم تأسيسها أو تسجيلها في مركز مالي خارج حدود الوطن، كملاذ ضريبي، في حين يعرف صندوق النقد الدولي المراكز المالية الأوفشور انطلاقاً من طبيعة نظامها المالي الذي يعرف حركية مالية خارجية غير متوازنة الحجم مع التعاملات العادية في الاقتصاد الداخلي" (أمال، 2018، صفحة 173)

ثانياً: نشأة مراكز الأوفشور (الامين، 2020-2021، صفحة 66)

ظهرة بنوك الأوفشور نتيجة التشريعات المالية للمصرفية الصارمة خلال فترة الستينات والسبعينات في القرن الماضي في الدول الصناعية مثل: متطلبات الاحتياطي القانوني وتحديد معدلات الفائدة وفرض قيود على التعامل ببعض المنتجات المالية، والرقابة على رأس المال، وإجراءات الإفصاح للمالي، ما أدى إلى نشأة نظام الأوفشور.

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

وكانت أول المصارف التي أقدمت على هذا النوع من التمويل هي البنوك الأمريكية، حيث أقامت هذه المناطق الحرة المالية (أسواق العملات) في أنحاء مختلفة من العالم وفي الشرقين الأوسط والاقصى، ولعل أكثر هذه المراكز نشاطا هي تلك التي نشأت في جزر الكاريبي والبحرين.

نشأت بنوك الأوفشور في أوروبا من خلال جذب المستثمرين إلى لوكسمبورغ -مقاطعة فرنسية حدودية- من ألمانيا وفرنسا وبلجيكا في بداية السبعينات من القرن الماضي نتيجة انخفاض الضرائب على الدخل، والعمل بقاعدة السرية المصرفية، ونتيجة لذلك ارتفعت قيمة الأصول لهؤلاء للمستثمرين بمعدل (8%) سنويا للفترة بين 1987/1997.

وقد ظهرت بنوك الأوفشور في قارة آسيا بعد عام 1968، عندما انطلقت في "سنغافورة" سوق الدولار الآسيوي، وقد تم إنشاء سوق الدولار الآسيوي ليكون بديلا لسوق لندن لليورو دولار للاستثمار في الفائض النفطي في كل من إندونيسيا وماليزيا...

أما ظهور بنوك الأوفشور فقد نشأت في الشرق الأوسط في دولة البحرين لتلعب دور مركز تجميع أو تحصيل للفائض المسجل بالمنطقة خلال منتصف التسعينات بعد إصدار التشريعات المصرفية المناسبة وتقديم التسهيلات الضريبية التي قادت إلى إنشاء بنوك الأوفشور.

وفي السنوات الأخيرة سجلت التقديرات وجود ما يفوق الـ (500) بنك أو فشور في العالم ، حجم عملياتها يبلغ نحو (1500) مليار دولار سنويا.

ثالثا: مزايا المراكز المالية

مزايا الدولة المستقبلية لمركز مالي دولي: (عيسى ي.، 2005، صفحة 40)

- 1- إبداع فرص عمل في قطاع المالية؛
- 2- خلق الفائض من الخدمات المالية؛
- 3- الدخول للسوق المالية بالنسبة للصناعة المحلية؛
- 4- ربحية المركز المالي هي حجم الخدمات التي يقدمها والموارد التي يخصصها؛
- 5- البحث عن حلول الاستقلال الفرص الكامنة للتنمية، ثم تحليل الأطر الممكنة من ذلك.

المطلب الثاني: أهداف نظام الأوفشور

أولاً: أهداف نظام الأوفشور

هناك هدفين كانا وراء ابتكار نظام الأوفشور، أحدهما ظاهر والآخر خفي: (الامين، 2020-2021، صفحة 67)

✓ الهدف الظاهر والعلني هو استعادة جزء من الدولارات الأمريكية المتسربة إلى الخارج وإعادة توطينها داخل الولايات المتحدة الأمريكية عن طريق إعفاء البعض منها من الضرائب والقيود في حالة بقائها ضمن المناطق المالية الحرة.

✓ أما الهدف الخفي والغير معلن فهو إحكام الهيمنة الأمريكية على النظام النقدي العالمي عن طريق إخضاع الدولار التي تجوب العالم إلى سيطرتها وتوجيهها وفقاً للسياسات التي تؤمن المصالح الأمريكية، وربما أحياناً إشاعة حالات الارتباك والفوضى في الأسواق المالية والعالمية، وتهديد الأنظمة الأوروبية الحليفة

يتم تحقيق هذه الأهداف بالاعتماد الكبير على سوق اليورو دولار والذي يعتبر جزءاً مهماً من أسواق الأوفشور

ثانياً: عيوب وسلبات بنوك الأوفشور

قد تكون لبنوك الأوفشور عيوب عديدة لا يمكن تحديدها بدقة، إلا أننا سنحاول هنا التطرق لأهمها وأكبرها

أثر: (الامين، 2020-2021، صفحة 68)

✓ تعمل بنوك الأوفشور على تزويد الأفراد والشركات بوسائل من خلالها تجنبها دفع الضرائب بشكل متعمد (آثار سلبية على الحكومات)

✓ سرية العمل والمرونة المتعلقة بالقوانين التي تعمل بموجبها بنوك الأوفشور سوف تجنب المزيد من الأموال المتأتية من نشاطات دولية محرمة - تبيض الأموال.

✓ صعوبة تتبع نشاطات هذه البنوك من طرف الحكومات، بالإضافة إلى التمرد على قواعد السياسة النقدية في مختلف الدول سواء كانت مراكز مالية أو غيرها.

المبحث الثاني: دور وأثر المراكز المالية على أسواق المالية

نظرا للأهمية الكبيرة المتزايدة للمراكز المالية، أصبح من ضرورة معرفة الدور الذي تلعبه هذه الأخيرة في تحويلات الأموال عالميا، ولما تخلفه هذه التحويلات من أثر، لأن لها ممارسات سلبية عند قيام بتحويل الأموال عالميا وهذا ما سنتطرق اليه في هذا المبحث.

المطلب الأول: عمليات غسيل الأموال دوليا

أصبح من السهل انتقال الأموال الذي يحمل في طياته تنامي ظاهرة تبيض أو غسيل الأموال عن طريق تحويلات.

أولاً: مفهوم غسيل الأموال

لا يوجد اتفاق عام بين الدول حول مفهوم غسيل الاموال، الامر الذي يزيد من صعوبة محاولات مكافحة هذه الجرائم خاصة على المستوى الدولي. فبعض الدول تأخذ بالمفهوم الواسع لغسيل الأموال، من حيث اعتبار العائدات المالية لكافة الأعمال الإجرامية طرقا لغسيل الاموال (مثل تجارة وتهريب المخدرات، تجارة الرقيق، الإرهاب، الرشوة الفساد السياسي، البغاء، تجارة العملة، الاختلاس، تجارة السلاح، تزيف النقود، التهريب الضريبي، التجسس السرقة وغير ذلك من الجرائم والأعمال في حين تأخذ بعض الدول الأخرى بالمفهوم الضيق، حيث تقتصر هذه العمليات على محاولات إخفاء العوائد المالية لتهريب المخدرات فقط دون بقية الجرائم. (بركات، صفحة 217)

ان عمليات غسيل الأموال هي: " تلك الإجراءات التي اتخاذها لإخفاء مصادر الأموال المحققة عن طريق غير مشروع، والعمل على إدخالها إلى نهر الاقتصاد المشروع، من خلال سلسلة من عمليات التحويلات المالية والنقدية" (بركات، صفحة 217).

كما تعرف أيضا عمليات غسيل الأموال هي: " العمليات التي يحاول من خلالها مرتكبو الجرائم المختلفة، إخفاء حقيقة مصادر هذه الأموال، الناتجة عن الأعمال غير القانونية وطمس هويتها، بحيث يصعب في هذه الحالة التعرف على ما إذا كانت هذه الأموال في حقيقتها ناتجة عن أعمال مشروعة أم لا" (كامل، 2001، صفحة 161).

" تلك العملية التي يتم بمقتضاها، إخفاء مصادر الأموال المتولدة عن العمليات ذات النشاط الإجرامي، والأنشطة غير المشروعة مثل تجارة المخدرات، الفساد، القمار، الدعارة، الاختلاس، تجارة السلاح المحظورة

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

على الأفراد، تقاضي الرشاوي، التهريب، والعمل على إدخالها مرة أخرى داخل الاقتصاد المشروع، من خلال سلسلة من عمليات التحويلات المالية والنقدية، بحيث يصبح من الصعب التعرف على المصادر الأصلية لهذه الأموال، ومن ثم إنفاقها واستثمارها في أغراض مشروعة" (اكرام، 2005، صفحة 39).

ثانياً: أساليب غسل الأموال

يقصد بأساليب غسل الأموال تلك الطرق المستخدمة من قبل غاسلي الأموال، لتمويه مصادرها، وذلك من خلال تحويلها إلى أصول وممتلكات، تبدو بصورة مشروعة في ذاتها. وهناك عدة أساليب تتم من خلالها عمليات غسل الأموال وتختلف هذه الأساليب باختلاف الظروف المحيطة بكل عملية وطبيعتها والتي تتغير من مكان لآخر ومن زمان لآخر. وفيما يلي بعض هذه الأساليب: (على، 2005، صفحة 47)

1- الإيداع والتحويل عن طريق المصارف: تلعب المصارف دوراً رئيساً في تلك العمليات المشبوهة، مما قد يؤدي إلى أن تصبح هذه المصارف طرفاً فعالاً فيها، إذ يمكن لغاسلي الأموال إخفاء العائدات غير المشروعة عن طريق إيداعها في أحد المصارف ثم في مرحلة تالية يتم تحويلها إلى أحد البنوك الموجودة في الخارج؛

2- إعادة الاقتراض: يتم إيداع الأموال غير المشروعة لدى أي بلد خارجي تتوفر فيه مزايا معينة، مثل عدم وجود ضرائب على الدخل، وانعدام الرقابة على البنوك وسهولة تأسيس أو شراء الشركات، بالإضافة إلى الاستقرار السياسي والنقدي وتوافر وسائل الاتصال الحديثة. وعندئذ يطلب أحد الأشخاص قرضاً من أحد البنوك المحلية في بلد آخر بضمان تلك الأموال المودعة في بنك البلد الأجنبي؛

3- استخدام المؤسسات المالية غير المصرفية، والتي تلعب دوراً في عمليات تبادل الأموال، سواء عن طريق المشاركة أو المساهمة في هذه العمليات، مثل شركات الصرافة وشركات السمسرة العاملة في بحال الأوراق المالية وغيرها. فقد يلجأ غاسلو الأموال إلى هذه المؤسسات في سبيل إخفاء المصدر الأصلي غير المشروع لهذه الأموال وإظهارها في صورة مشروعة وقانونية؛

4- الصفقات النقدية: يمكن أن تتم عملية غسل الأموال، من خلال عقد الصفقات النقدية، كشراء السيارات الباهظة القيمة أو القطع الفنية النادرة، كما يمكن تحويل العملة المحلية إلى ذهب أو مجوهرات، أو غيرها من الأموال والتي يمكن بيعها في الخارج، ثم يتم إيداعها في البلد الأجنبي ذاته؛

5- الفواتير المزورة: قد تتمثل عملية غسل الأموال، من خلال شراء أو بيع السلع والخدمات بين شركتين عن طريق عمليات صورية، يقوم فيها غاسل الأموال بشراء من الشركة، التي يراد تحويل الأموال إليها،

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

وذلك من خلال عدة صور مثل رفع قيمة السلع أو الخدمات الواردة في الفاتورة ويكون الفرق هو المال المغسول؛ أو عن طريق إرسال فواتير مزورة بصفة كلية فيكون إجمالي المبلغ المدفوع في هذه الحالة بمثل المال المغسول.

لقد أصبحت أساليب وتقنيات غسل الأموال أكثر تطوراً، وأكثر تنوعاً وتعقيداً، لا سيما مع لجوء المنظمات الإجرامية القائمة على هذا النشاط إلى العمليات المرئية والسريعة، لنقل وتحويل الأموال عبر الحدود الوطنية، واستخدام أدوات مالية وتجارية متعددة، وفي بلدان مختلفة، بقصد إخفاء المنشأ الأصلي للأموال غير المشروعة، وإعادة استثمارها في الأنشطة المشروعة، مستغلة في ذلك الثغرات الموجودة في القوانين واللوائح الوطنية، المنظمة للأنشطة المالية والتجارية، ومستفيدة من العراقيل والتعقيدات التي تعترض التعاون بين السلطات . (بركات، صفحة 226)

المطلب الثاني: سيادة عمليات التهرب الضريبي دولياً

أولاً: شركات متعددة الجنسيات

اختلف المتخصصون في تعريف الشركات متعددة الجنسيات بدليل التسميات المختلفة التي أطلقت عليها، وفي هذا الإطار سنقدم بعض التعاريف أهمها:

تُعرف الشركات العابرة للقارات أو متعددة الجنسيات بأنها كيان يقوم بإنتاج السلع والخدمات وتسويقها وذلك بمساعدة مؤسسات تقع في عدة دول، بينما يعرف (Parboteeah&Cullen) الشركة متعددة الجنسيات بأنها الشركة التي تتعاطى في مجال الأعمال خارج حدودها المحلية، سواء كانت شركة كبيرة أم صغيرة (زهرة، 2011، صفحة 422).

فبالمعنى الواسع يمكن وصف المؤسسة متعددة الجنسيات بأنها مؤسسة ذات فرع أو شركة تابعة أجنبية واحدة أو أكثر، وتنخرط في الاستثمار في أصول إنتاجية أو مبيعات أو إنتاج أو تشغيل الفروع،... أما التعريف الضيق فيتجه إلى استيفاء شروط معينة لأحكام التعريف مثل نمط النشاط فهي شركات إنتاجية، أو حد أدنى من الشركات المنتسبة وليكن ست شركات، أو حد أدنى من المساهمة الأجنبية في النشاط وليكن 25% من إجمالي الأصول أو المبيعات أو العمالة (زهرة، 2011، صفحة 422).

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

لذا فنرى أن التعريف الأكثر دقة هو الذي عرف الشركات متعددة الجنسيات بأنها منظمة تقوم بالأعمال في بلدين أو أكثر، وهذه الشركات تملك مكاتب مبيعات، وفي حالات كثيرة تسهيلات تصنيعية في العديد من البلدان وعادة ما تحدد مجال عملياتها بشكل عالمي.

وبهذا أصبحت هذه الشركات، إحدى ركائز العولمة ومن أهم الظواهر في الاقتصاد الدولي المعاصر بحكم الخصائص والميزات التي تتمتع بها

➤ خصائص الشركات متعددة الجنسيات : (زهرة، 2011، صفحة 423)

تتميز الشركات متعددة الجنسيات بـ :

- ضخامة حجم الشركة متعددة الجنسية سواء من ناحية رقم أعمالها أو العمالة أو الاستثمارات، حيث نجد رقم مبيعات الشركة اليابانية للتلفون نحو 39519 مليون دولار أمريكي عام 1999.

تمتلك الشركات متعددة الجنسيات فروعاً عديدة في مختلف النشاطات عبر مختلف دول العالم، لتشمل الدول المتقدمة والمتخلفة على حد سواء بقصد الحصول على أية ميزة نسبية في دولة دون دولة أخرى .

وحسب تقرير الاستثمار العالمي في 2007 أن المبيعات والقيمة المضافة والصادرات لدى نحو 78000 شركة من الشركات متعددة الجنسيات ونحو 780000 فرع من فروعها الأجنبية قد زادت بنسبة 18% على السنوات السابقة، وشكل ذلك ما يعادل 10% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي وثلاث الصادرات العالمية (زهرة، 2011، صفحة 423)

تتميز هذه الشركات بوجود تنوع كبير في نشاطاتها الإنتاجية، فهي لا تستقر في قطاع معين، فضلاً عن خبرتها الإنتاجية وكفاءتها ومعرفتها بالفنون التسويقية، هذا ما يوفر لها القدرة على ابتكار أنواع جديدة من السلع والخدمات، فنجد شركات بترولية اقتحمت قطاعي السياحة والصناعات الالكترونية، وهي تتبع هذا الأسلوب لتقليل احتمالات الخسارة، فالحسارة في نشاط يمكن تعويضه بربح في نشاط آخر (زهرة، 2011، صفحة 423)

استمرار الشركات متعددة الجنسيات في النمو من ناحية العدد والحجم ومن ناحية التأثير المستمر في طبيعة الاقتصاد الدولي، ومن ملامح ذلك : (زهرة، 2011، صفحة 423)

- زيادة في العدد وفي قوة الاقتصاد وقوة السياسة لمثل هذه المشروعات

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

- زيادة الاندماج والمكتسبات ونموها على المستوى الدولي
- اندماج الأسواق العالمية من ناحية الإدارة والقوة العاملة خاصة مهارات العمل
- زيادة الاستثمارات سواء المباشرة أو غير المباشرة
- زيادة محاولات الرقابة على المشروعات الدولية من خلال المنظمات الدولية، ومن خلال وضع الحكومات للقواعد الخاصة بالأعمال الدولية

يفوق الوزن الاقتصادي لهذه الشركات وزن بعض البلدان، فكما يشير تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) أن شركة جنرال "موتورس" (56 مليار دولار) أكبر من اقتصاد الجزائر (53 مليار دولار) عام 2000، وشركة "رويال داتش شل" (36 مليار دولار) أكبر من اقتصاد المغرب (33 مليار دولار)، وأن شركة "سيمنز" (32 مليار دولار) مقارنة لاقتصاد ليبيا (31 مليار دولار) (زهرة، 2011، صفحة 423).

بناء عليه وبحكم الخصائص التي تميزها عن بقية الشركات الأخرى، فهي تؤثر في توجيه الاقتصاد العالمي وذلك من خلال المساهمة الفعالة في التجارة الدولية، إذ نجد حصتها في تنامي مستمر ولم تعد تقتصر هيمنتها على توجيه استثماراتها لمجال النفط والطاقة، بل تعدت إلى ميادين أخرى ذات التكنولوجيا الدقيقة والمصارف والخدمات. واتجهت بعض هذه الشركات إلى الاندماج والتكتل فيما بينها لخلق كيانات أكبر، لتؤدي بذلك إلى عولمة الإنتاج والتسويق التي تعتبر جزءاً من مظاهر العولمة الاقتصادية (زهرة، 2011، صفحة 424)

ولما كان الهدف الأساسي لهذه الشركات تحقيق أقصى ربح وبأقل التكاليف وعبء ضريبي ممكن، فهي تلجأ إلى التهرب الضريبي للتقليل من هذا العبء بصفة جزئية أو التخلص منه كلية عن طريق آليات وهي : (زهرة، 2011، صفحة 424)

- آلية الملاجئ الضريبية Les Paradis Fiscaux
- آلية الأسعار القابلة للنقل والتحويل Prix Les de Transfert
- آلية المنشأة الثابتة L'établissement Stable

ثانياً: الملاذات الضريبية وأثرها الاقتصادية

1. تعريف الملاذات الضريبية

يضم العالم أكثر من 80 منطقة للجنات الضريبية تمثل النعيم الضريبي للأثرياء وقد تعددت تصنيفاتها بتعدد واختلاف المعايير المعتمدة، من بينها: (بوقلع و مصباح ، 2021، صفحة 68)

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

1- معيار الشمول: وفقا لهذا المعيار تصف الجنات الضريبية إلى نوعين :

- 1.1. جنات ضريبية عامة: وهو النوع الشائع والمنتشر بكثرة، وهو عبارة عن دول وأقاليم تشريعاتها الضريبية والاستثمارية تتضمن أنظمة ضريبية خاصة تطبق على الجميع، وتمنح جملة من الحوافز الضريبية والمالية للاستثمارات الأجنبية بوجه عام، مثال على ذلك: موناكو وسويسرا؛
- 2.1. جنات ضريبية خاصة: هي عبارة عن دول وأقاليم تنشئ أنظمة ضريبية خاصة لأنواع محددة من الشركات، مثال على ذلك قيام لوكسمبورغ بإنشاء نظام ضريبي خاص بالشركات القابضة.

2. معيار فرض الضرائب: وفقا لمعيار فرض الضرائب من عدمها يمكن التمييز بين 03 أنواع للجنات الضريبية:

- 1.2. جنات ضريبية عديمة العبء الضريبي (Nil taxhaven) : هي دول لا تفرض ضرائب على الدخل والأرباح، ولا تقوم بإبرام معاهدات الازدواج الضريبي مع الدول الأخرى، مثل: موناكو، برمودا، فانواتو، جزر تركس وكايكوس؛

غير أنه ينبغي التنبيه إلى أن خاصية الضرائب الصفرية التي تميز هذا النوع من الجنات الضريبية لا تعني عدم خضوع غير المقيمين للضرائب بصفة مطلقة، إذ يتم إخضاعهم للضرائب بوسائل أخرى، مثل رسوم الترخيص والتسجيل، و/أو اشتراط الاحتفاظ بمديرين محليين وهميين، وتفرض جميع الجنات الضريبية رسوما على تشغيل الكيانات غير المقيمة، على سبيل المثال في فانواتو (Vanuatu) تقدر تكلفة تسجيل الشركة بـ 150 دولارا أمريكيا و 300 دولار أمريكي للاحتفاظ بها في سجل الشركات، في حين تبلغ الرسوم السنوية لشركة غير مقيمة في جزيرة آيل أوف مان (Isle of man) حوالي 320 جنيه إسترليني

- 2.2. جنات ضريبية تعفي الموارد الأجنبية: (Foreign source exempt havens) هي دول لا تفرض ضرائب على الدخل التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية ناتجة عن أنشطة تتم خارج إقليم الدولة، مثل: كوستاريكا، هونغ كونغ، سيشل، سنغافورة وبنما؛

- 3.2. جنات ضريبية منخفضة العبء الضريبي (Law tax havens) : هي الدول التي تفرض ضرائب على دخل السكان في جميع أنحاء العالم، وتمنح مزايا ضريبية وفرص لاستخدام المعاهدات الخاصة بالازدواج الضريبي بهدف تخفيف العبء المالي، مثل: النمسا، بربادوس وهولندا.

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

II. آثار الاقتصادية للملاذات الضريبية وهناك آثار مباشرة للملاذات الضريبية الأمانة وأخرى غير مباشرة على كل من البلدان المصدرة لرؤوس الأموال وكذلك على البلدان المضيفة إذ يمكن تقسيمها إلى ما يأتي: (فياض و اسراء ، 2020، صفحة 118)

1- الآثار الاقتصادية على البلد المصدر لرؤوس الأموال: -أكدت اغلب الدراسات على أنه هناك آثار مباشرة وأخرى غير مباشرة لهروب رؤوس الأموال على البلد الأم الذي يمتلك رؤوس الأموال ومنها:

الآثار المباشرة:

ا- عدم المساواة في إعادة توزيع الدخل والثروة: -وذلك لان اصحاب الدخل المرتفعة يستطيعون نقل دخولهم إلى الملاذات الضريبية وبذلك يتجنبون الضرائب، بينما أصحاب الدخل المنخفضة ليس لديهم هذه القدرة وبذلك يزيد التفاوتي توزيع الدخل.

ب-انخفاض مستوى الاستثمار والذي بدوره يؤدي إلى ضعف في توليد الدخل.

ج-انخفاض قيمة العملة وذلك بسبب الاختلال بين الطلب والعرض على العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي.

د-تراجع دور الضرائب أي الإيرادات العامة بسبب هروب رؤوس الأموال مما ينعكس بصورة مباشرة على الأنفاق العام وتراجع برامج التنمية الاقتصادية.

الآثار غير المباشرة:

ا- ارتفاع أسعار السلع والخدمات وذلك لان الشركات والمصانع الكبيرة يمكنها التهرب من دفع الضرائب والانتقال إلى الملاذات الضريبية بينا الشركات والمصانع الصغيرة والمتوسطة لا يمكنها التنقل إلى هذه الملاذات مما يحملها أعباء ضريبية كبيرة مما ينعكس على أسعار السلع والخدمات التي تنتجها.

ب-تعميق الفجوة في الحقوق الاجتماعية وخاصة لذوي الدخل المحدودة وتعميق من التفاوت الكبير في الدخل والثروة.

ج-انخفاض الخدمات العامة بسبب هروب رؤوس الأموال لحو الخارج فيما يتعلق بخدمات البنى التحتية وسوق العمل.

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

د-الاختلال في ميزان المدفوعات وخاصة في حساب راس المال مما ينعكس سلبا على بقية المؤشرات الاقتصادية.

2- الآثار الاقتصادية على البلد المضيف لرؤوس الأموال: هناك آثار مباشرة وأخرى غير مباشرة تؤثر في وضع البلدان المصدرة لرؤوس الأموال.

الآثار المباشرة:

1. جذب رؤوس الأموال واستغلالها في تنمية وتطوير البلدان المضيفة
2. جذب الاستثمار الأجنبي من أجل زيادة معدلات النمو الاقتصادي.
3. تكامل الأسواق المالية لدى البلدان المضيفة.
4. تحسين قيمة العملة المحلية.

الآثار غير المباشرة:

1. تحسين الواقع الخدمي والبنى التحتية في البلدان المضيفة.
2. خلق فرص عمل جديدة والقضاء على البطالة
3. تحسين وضع ميزان المدفوعات من خلال التدفقات النقدية.

المطلب الثالث: وثائق بنما

في بيان صدر إلى صحيفة زود دويتشه تسايتونج (Silleutsche Zaitung) الألمانية والاتحاد الدولي للصحفيين الاستقصائيين (ICIJ)، يشير ما يسمى بـ "John Doe" المبلغ المجهول وراء أكبر تسريب للمعلومات في التاريخ.

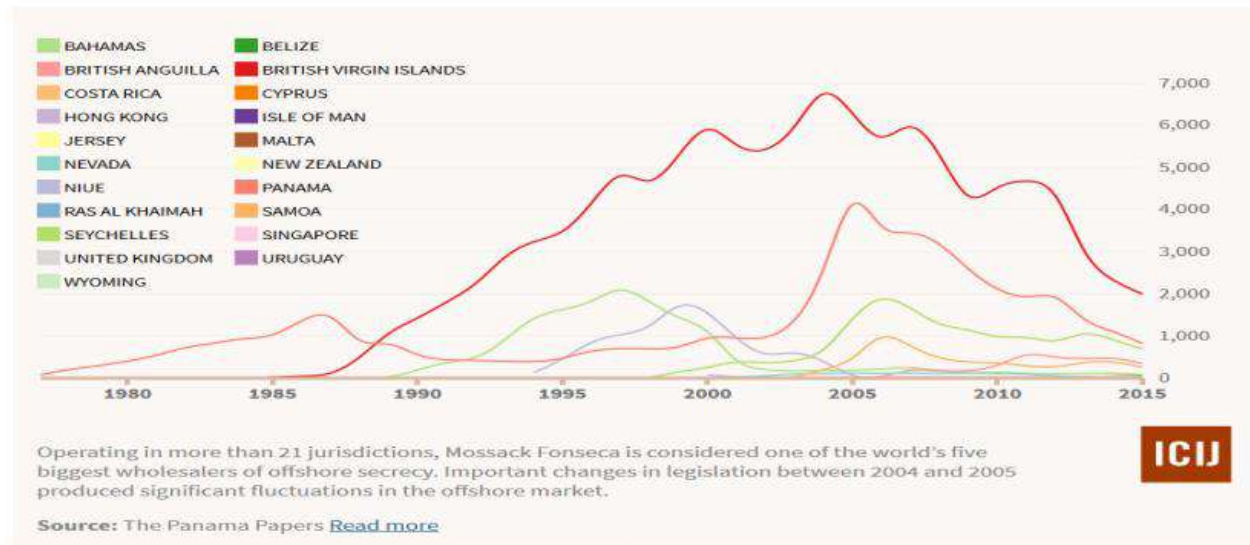
أوراق أو وثائق "بنما" هي تحقيق صحفي غير مسبوق نشر في 03 أبريل 2016 للاتحاد الدولي للصحفيين الاستقصائيين (ICIJ)، مع صحيفة زود دويتشه تسايتونج (Süddeutsche Zeitung) الألمانية وأكثر من 100 درك إعلامي أمر، يضمن 2.6 تيرابايت من البيانات أي ما يقرب من 40 عاما من البيانات، وما يعادل 11.5 مليون ملف سري هيا لـ 140 سياسيا، لفضح الشركات الخارجية للزعماء السياسيين العالميين، وعلاقتهم بالفصائح العالمية، وتفاصيل عن التعاملات المالية الحفية للمحتالين وتجار المخدرات والمليارديرات والمشاهير ونجوم الرياضة وغيرهم، وكان التسريب من شركة حمامة "موساك فونسيكا" مقرها بنما، مؤسسوها، رامون فونسيكا ويورغن موساك، من عام 1977 حتى نهاية عام 2015، وتملك مكاتب في أكثر من 35

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

موقعها حول العالم، وهي واحدة من أفضل منشئي الشركات الوهمية، وهياكل الشركات التي يمكن استخدامها لإخفاء ملكية الأصول

كشف تحليل الاتحاد الدولي للصحافيين الاستقصائيين للسجلات المسربة عن معلومات حول أكثر من 214000 حركة أوفشور مرتبطة بأشخاص في أكثر من 200 دولة، تتضمن البيانات رسائل البريد الإلكتروني وجدول البيانات المالية وجوازات السفر وسجلات الشركات التي تكشف عن المالكين السريين للحسابات المصرفية والشركات في 21 ولاية قضائية خارجية، بما في ذلك نيفادا وهونغ كونغ وجزر فيرجن البريطانية، وغيرها، وأظهرت كيف دفعت البنوك الكبرى إلى إنشاء شركات يصعب تتبعها في الملاذات الخارجية، إذ أنشأ أكثر من 500 بنك والشركات التابعة لها وفروعها - بما في ذلك (HSBC) و (UBS) و (Société Générale) أكثر من 15000 شركة أوفشور لعملائها من خلال "موساك فونسيكا"، منها 17 ألف شركة بريطانية، و 11 ألف روسية، و 8 آلاف إماراتية، و 6 آلاف أمريكية، و 304 فرنسية، و 200 ألمانية (www.dw.com، 2023).

والشكل رقم (03): يوضح أهم أسواق الأوفشور التي يستخدمها "موساك فونسيكا" في تعاملاته:



Source: The International Consortium of Investigative Journalists, Offshore Leaks Database, 03 MAI 2020.

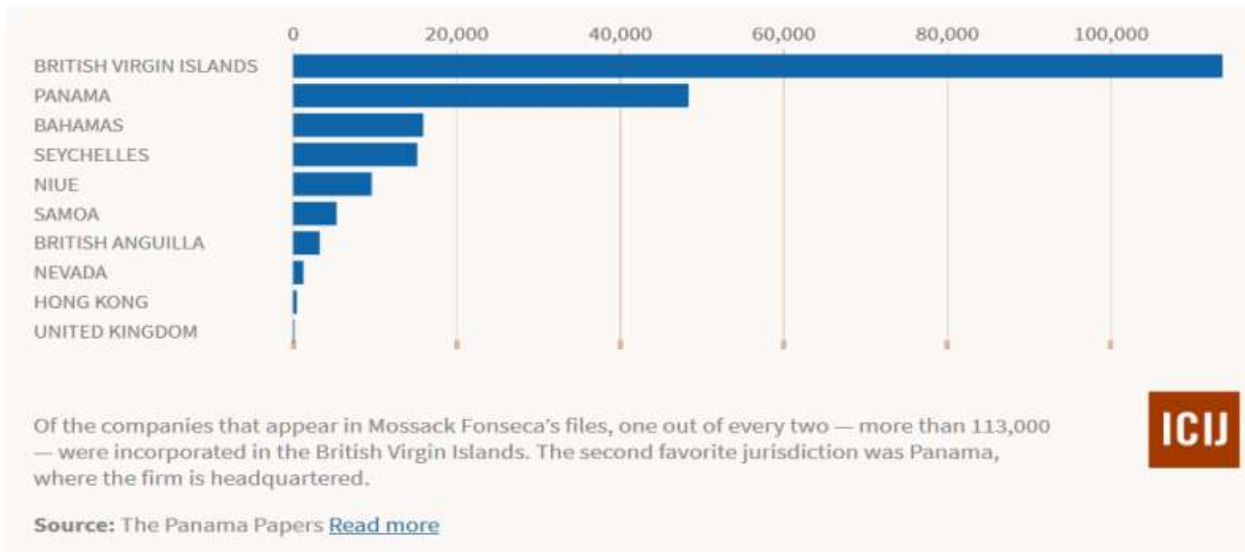
<https://www.icij.org/investigations/panama-papers/explore-panama-papers-key-figures/>

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

من خلال الشكل رقم (03) يوضح المنحنى البياني الملاذات الضريبية التي يستخدمها "موساك فونسيكا" في أكثر من 21 منطقة أوفشور، ويعد أحد أكبر خمسة بائعي الجملة في العالم للشركات الخارجية.

وقد أوضحت تسريبات " وثائق بنما" العديد من الدول التي تستخدم كأسواق أوفشور، والشكل الموالي يوضح أبرزها:

الشكل رقم (04): أكبر عشرة ملاذات ضريبية " وثائق بنما"



Source: The International Consortium of Investigative Journalists, Offshore Leaks Database, 03 MAI 2020.

<https://www.icij.org/investigations/panama-papers/explore-panama-papers-key-figures/>

مخطط الأعمدة أعلاه يوضح أكبر عشرة ملاذات ضريبية شعبية في تسريبات " وثائق"، وهي: جزر العذراء البريطانية، بنما، جزر البهاماس، جزر السيشيل، نيوي، ساموا، الأنجويلا البريطانية، نيفادا، هونكونغ، المملكة المتحدة.

وأظهرت تسريبات " وثائق بنما" حجم البنوك التي كانت تعمل كوسيط لإنشاء شركات الأوفشور المشبوه لعملائها كما في شكل التالي:

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

الشكل رقم (05): أفضل عشرة بنوك تعمل كوسيط ظهرت في تسريبات "وثائق بنما"



Source: The International Consortium of Investigative Journalists, Offshore Leaks Database, 03 MAI 2020.

<https://www.icij.org/investigations/panama-papers/explore-panama-papers-key-figures/>

يوضح الشكل أعلاه مخطط الأعمدة للبنوك العشرة التي طلبت أكبر عدد من شركات الأوفشور للعملاء وهي:

1. EXPERTA CORPORATE & TRUST SERVICES
2. BANQUE J. SAFRA SARASIN - LUXEMBOURG S.A.
3. CREDIT SUISSE CHANNEL ISLANDS LIMITED
4. HSBC PRIVATE BANK (MONACO) S.A.
5. HSBC PRIVATE BANK (SUISSE) S.A
6. UBS AG (SUCC. RUE DU RHÔNE)
7. COUTTS & CO. TRUSTEES (JERSEY) LIMITED
8. SOCIÉTÉ GÉNÉRALE BANK & TRUST LUXEMBOURG
9. LANDBANKI LUXEMBOURG S.A
10. ROTHSCHILD TRUST GUERNSEY LIMITED

إذ سجل أكثر من 500 بنك وفروعها ما يقرب من 15600 شركة وهمية مع "موساك فونسيكا"، وفقا لتحليل (ICIJ) وأنشأ (HSBC) والشركات التابعة له أكثر من 2300 في المجموع.

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

وردت أسماء الجزائريين بارزين يملكون شركات أوفشور بهدف التهرب الضريبي في تسريبات " وثائق بنما"، مذكورين في الجدول أدناه:

جدول رقم (02): أهم الأسماء الجزائرية البارزة التي ظهرت في تسريبات "وثائق بنما"

بنك الجزائر الخارجي	كان على رأس القائمة باعتباره شريكا في شركة في عملية إنشاء وكالة متخصصة في الإيجار المالي مع مجموعة بنك البركة سنة 1990 تعمل في تونس ومسجلة في جزر العذراء البريطانية.
أمين زرهوني	نجل وزير الداخلية يزيد زرهوني، وذكرت التسريبات أنه يملك شركة أوفشور باسم "كارونت بلوس" مقرها المملكة المتحدة ومسجلة في جزر العذراء البريطانية خلال الفترة الممتدة ما بين 2007 و2010.
عبد السلام بوشوارب	أظهرت الوثائق امتلاك وزير الصناعة والمناجم السابق شركة بنمية تحمل اسم "رويال أرفال كورب" جوان 2015، لديها حساب بنكي سويسري، ويتم تسيرها من طرف شركة أخرى توجد في لوكسمبروغ، وتضمنت الوثائق أن الشركة البنمية التي أنشأها بوشوارب، تعمل في مجالات التمثيل التجاري والمفاوضات التجارية، وكذا الأشغال العمومية والنقل البحري والسكك الحديدية، وأنها تنشط في تكيا وبريطانيا والجزائر.
توفيق بن جديد	نجل الرئيس الجزائري الأسبق، ورد في فضيحة "وثائق بنما"، رفقة محام تونسي ترشح سنة 2014 للرئاسيات، حيث امتلاك شركة أوفشور سنة 2007 تدعى فايغايت كور، حيث حاز توفيق بن جديد على 60 بالمائة من أسهمها، في حين عادة النسبة المتبقية من الأسهم 40 بالمائة، للمحامي التونسي سمير عبدلي، أما تسير المعاملات فكانت بين بنك "إتش.أس.بي.سي" فرع سويسرا ومكتب المحامات "موساك فونسيكا"
نجاه عرفات	زوجة وزير الطاقة الأسبق شكيب خليل، التي إتخذت تدابير في بنما بهدف إخفاء امتلاكها لحسابات بنكية في سويسرا، إذا لجأت المذكورة والتي لم يكن لها أي نشاط رسمي حينها على خدمات المكتب البنمي "موساك فونسيكا" لإنشاء شركتين خارجيتين هما (GROUP INC CARNELIAN) سنة 2005 و (PARKFOR CONSULTING INC) في أكتوبر في نفس السنة، وبعد سنتين من تأسيسهما بتاريخ 26 و27 نوفمبر 2007 انتقلت هاتان الشركتان إلى يدي وعمر هبور الفرنسي ذو الأصول الجزائرية، والذي

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

تكرر اسمه كثيرا في قضية سونطراك، إضافة إلى فريد بجاوي ابن شقيق وزير الخارجية الجزائري السابق محمد بجاوي.	
ظهر اسم نجل الرئيس المدير العام لشركة سونطراك عبد المؤمن ولد قدور، في إطار تحويلات مالية مشبوهة عبر مصارف وبنوك في لبنان، بأربع شركات وهمية في قطاع النفط، عام 2009، هي على التوالي (Financial Potter) و (Investment Dudley) في 27 و 28 جانفي و (essence-ciel) في 2 مارس، (delta consulting) في 6 أكتوبر، وكلها عبارة عن شركات وهمية تعمل مرآة ليهاكل فارغة أنشئت في السيشيل، للتعتميم على إدارة الأصول المودع في المصارف اللبنانية.	نسليم ولد قدور

Source: The International Consortium of Investigatrice Journalises, Offshore Leaks Database, 03 mai 2020.

– <https://www.icij.org/investigations/panama-papers/explore-panama-papers-key-figures/>

وللاطلاع على القائمة التفصيلية لأسماء الجزائرية البارزة في تسريبات "وثائق بنما" أنظر (الملحق رقم 01).

• خسائر الجزائر من الجنات الضريبية

تعاني الجزائر كغيرها من دول العالم من مشكلة تهريب الأموال نحو الجنات الضريبية، حيث كشفت أوراق بنما، أوراق الجنة (سجل الشركات في مالطا) إضافة إلى تسريبات خارجية، من ما يزيد من 97 أسماء أشخاص و 20 عنوانا للجزائريين أفرادا وشركات يمتلكون حسابات أو شركات في الجنات الضريبية، متاحة للاطلاع على موقع (Offshoreleaks)، أما عدد الشركات الأجنبية المستثمرة في الجزائر فقد قدر عددها إلى غاية 2018 بـ 14052 شركة أجنبية (بوقلغ و مصباح، 2021، صفحة 76).

وبالاعتماد على تقرير شبكة العدالة الضريبية الصادر أواخر نوفمبر 2020، يمكن تقدير أرباح وخسائر الجزائر من الجنات الضريبية كما يلي: (بوقلغ و مصباح، 2021، صفحة 76)

– بالنسبة للإيرادات الضريبية قدرت الخسائر الضريبية الإجمالية للجزائر بما يزيد عن 129,9 مليون دولار سنويا بسبب التجاوزات الضريبية الدولية، ما يعادل 1,94% من الإيرادات الضريبية المحصلة؛

– تقدر الخسائر الضريبية الناتجة عن تجاوزات الشركات متعددة الجنسيات بحوالي 435 مليون دولار، أما بالنسبة للتهرب الضريبي الخاص، فتقدر الثروة المالية للجزائريين المخبئة في الخارج على شكل أصول ودخول

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

غير معلن عنها بـ3,3 مليار دولار، ما يعادل 1,5% من الناتج المحلي الإجمالي، مما أدى إلى خسارة 58 مليون دولار من عائدات الضرائب.

- بالنسبة للآثار الاجتماعية للخسائر الضريبية مقارنة ببعض المؤشرات، تخسر الجزائر في المتوسط ما يعادل 6,29% من نفقاتها على قطاع الصحة لصالح الجناة الضريبية كل عام، أي يكفي لدفع مرتبات 97342 ممرض وممرضة سنوياً.

- بالنسبة لمسئولية الجزائر عن الخسائر الضريبية التي تلحق بالدول الأخرى فتقدر بحوالي 55 مليون دولار سنوياً، ما يعادل 0,13% من إجمالي الخسائر الضريبية العالمية - .بالنسبة لتعرض البلد للتدفقات المالية غير المشروعة، يعتبر نشاط الاستيراد القناة الرئيسية للتدفقات المالية الغير مشروعة حيث سجلت أعلى درجة لهذه القناة بـ 57 نقطة من 100، أما الشركاء التجاريون للجزائر المساهمون بدرجة كبيرة في هذا الضعف هم : الصين (18,8%)، تليها فرنسا (9,1%)، ثم إيطاليا (8,4%).

المبحث الثالث: دراسة مقارنة لنماذج مراكز الأوفشور

تتميز الملاذات الضريبية بأنها تميل إلى التركيز في مناطق معينة غالباً ما تكون عبارة عن جزر بعيدة أو مواقع لبلدان أو أقاليم صغيرة المساحة قريبة من البلدان الكبيرة المتقدمة، أما الآن فقد أصبحت بلدان كبيرة تتوسط القارات، صنفت هذه الدول إلى مناطق حسب القارات، إلا أنها تتفاوت فيما بينها من حيث الخصائص وحجم الخدمات المالية، والمزايا الجبائية التي تقدمها. من خلال هذا المبحث سنقوم بدراسة برز نماذج هذه الملاذات من كل منطقة حسب التوزيع الجغرافي، والتعرف على أهم الخصائص التي تميزها وأهم الخدمات التي تقدمها.

المطلب الأول: أهم نماذج لمراكز الأوفشور

تتميز القارات بوجود عدة دول مصنفة كأكبر مراكز للأوفشور في العالم، تتميز بالعديد من المميزات والخصائص المختلفة.

أولاً: سويسرا

تقدم سويسرا الحماية للسرية المصرفية بموجب القانون السويسري الخاص أكثر من 300 سنة. الدستور السويسري 1915 يوفر الضمانة الأساسية للمجال الخاص للأفراد، والذي يتضمن الخصوصية المالية. وهناك العديد من الأحكام الهامة من القانون السويسري يمنح الحق في الخصوصية الشخصية لجميع الأفراد والكيانات القانونية، وقانون الموجبات السويسري تنص على حق تعاقدى على التزام السرية في العالقة التعاقدية وخرق الالتزامات المصرفية قد يؤدي إلى المسؤولية التقصيرية .

جاء ذلك في نص المادة 47 من هذا القانون، نصت هذه المادة على انه كل من أفشى سرا موكل إليه بصفته ضابط أو موظف، كشخص من قبل اللجنة المصرفية المكلفة التحقيق أو إعادة الهيكلة، كضابط أو موظف في شركة تدقيق معترف بها، أو أصبحت على بينة منه بهذه الصفة، وكل من يحاول حث الآخرين على انتهاك المهنة السرية، يعاقب بالحبس مدة لا تزيد عن ستة أشهر أو بغرامة لا تزيد عن 50000 فرنك سويسري. وإذا كان هذا الفعل قد ارتكب بسبب الإهمال، تكون العقوبة غرامة لا تتجاوز 30000 فرنك سويسري. وتنص أيضاً على الالتزام بالسرية تغطي جميع الاتصالات بين البنك والعميل، مهما كان غير مهم محتواها. بغض النظر ما إذا كان الشخص والعميل مؤقت أو دائم، مواطن سويسري أو أجنبي، مقيم أو غير مقيم في سويسرا. وينطبق ذلك على المعاملات التجارية التي تقوم بها

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

هناك العديد من الأساليب التي تتبعها المصارف السويسرية من أجل المحافظة على خصوصية عملائها وهي:

- ترميز الحسابات المصرفية من أجل إخفاء أسماء أصحابها مما يجعل من الصعب على أي أحد التعرف على معلومات العملاء وهذا جزء أساسي من القانون المصرفي؛

- تعمل المصارف ضمن إطار شبكة الحسابات المصرفية (PBAN) التي تحمي الحسابات المصرفية وتمنع دخول أحد إلى هذه الحسابات؛

- تعتمد المصارف على نظام عزل الحسابات المصرفية عن بعضها البعض فمثال أحد العملاء يمتلك عدة حسابات بمجموعة من المصارف أو الفروع فلا يستطيع أي أحد حتى الموظفين من معرفة هذه الحسابات. يوجد حاليا 258 بنكا مرخص في سويسرا، تقسم على عدة مجموعات. ومن بين أفضل البنوك في سويسرا نجد :

مجموعة بنوك USB تعد هذه البنوك متعددة الجنسيات من العلامات الفارقة بين المصارف السويسرية، تملك عدد من الفروع تتوزع ما بين آسيا وأوروبا والأمريكتين، مقدمة خدماتها في أكثر من 50 دولة، من خدمات إدارة الثروات وإدارة الأصول والخدمات المصرفية الاستثمارية للعملاء، ويدير أكبر قدر من الثروة الخاصة في العالم. وبذلك فقد تم تصنيفه كأكبر بنك خاص في العالم. تقدر قيمة الأصول فيه ما يقارب 3.2 تريليون فرنك سويسري ويستثمر منها ما يعادل 2,8 تريليون فرنك سويسري، يحقق هذا البنك عائدات من البورصات تقدر بـ 30.21 مليار دولار أمريكي (2018)، ومن الدخل التشغيلي عائدات تقدر بـ 5.45 مليار دولار أمريكي. (2018) يحافظ هذا البنك على أكثر سياسات السرية المصرفية صرامة في سويسرا، ويتبع البنك أحكام سرية مصرفية كبيرة لعملياته. (بتصرف، <https://thelawreviews.co.uk/title/the-banking-regulation-review/switzerland>، 2023)

بنك كريدي سويسرا (Suisse Crédit) يعد من أفضل البنوك في سويسرا، وهو بنك استثماري، وشركة خدمات مالية متنوعة، كما يقدم البنك مجموعة كبيرة من الخدمات المصرفية الخاصة، والخدمات المصرفية الاستثمارية. بلغت قيمة الأصول المدارة فيه 1600 مليار فرنك سويسري (2021)، أما حجم الأعمال فقدر بـ 22.48 مليار فرنك سويسري (2019).

تتميز سويسرا بأنها موطن للشركات متعددة الجنسيات، حيث تسجل أعلى معدل كثافة للمقرات الرئيسية لها، في العالم، وهذا لعدة أسباب منها الاستقرار السياسي والمالي والاقتصادي، وقوة العملة الوطنية واستقرارها بالإضافة إلى هياكل دعم أعمال ممتازة ومجموعة واسعة من المهنيين بما في ذلك المصرفيين وشركات

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

التأمين، المحاسبين، بالإضافة إلى الموقع الذي يتوسط أوروبا مما يتيح الاتصال في الوقت الفعلي مع أوروبا وفي نفس يوم العمل مثل أمريكا وآسيا، الامتيازات الضريبية والإعفاءات التي تقدمها هذه الدولة للشركات

تضم هذه الشركات عمالقة تجارة السلع والمواد الغذائية وحتى الصناعات الكيماائية. تلعب هذه الشركات دورا مهما في الاقتصاد السويسري بصفتها ممونا للإيرادات الضريبية والوظائف. ففي عام 2018، أحصى المكتب الفيدرالي للإحصاء ما يقرب من 29000 شركة يعمل فيها حوالي 1.4 مليون شخص. وتعتبر بعض هذه الشركات من اللاعبين الرئيسيين على الصعيد الدولي أيضا. وقد أدرجت 14 شركة مقرها سويسرا في أحدث تصنيف عالمي لمجلة "فورتن" لأعلى 500 شركة من حيث الأرباح في جميع مجالات الصناعة، وتوظف الشركات المذكورة أكثر من 1.2 مليون شخص في جميع أنحاء العالم

تساهم هذه الشركات في زيادة الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد السويسري، أما في ما يخص معدلات الضرائب على الشركات، فالشركات السويسرية لديها نظام ضريبي صفري على مكاسب رأس المال وإيرادات توزيعات الأرباح حيث يقدر كالتالي:

تقدر الضريبة الفيدرالية على صافي الربح بمعدل فعال قدره 7.83%

لا توجد ضرائب على رأس المال على المستوى الفيدرالي. تتراوح ضريبة رأس المال بين 0% و 0.2%. حسب الكانتون السويسري الذي تم تسجيل الشركة فيه. في جنيف، العاصمة، معدل الضريبة هو 0.0012% ومع ذلك، في الظروف التي توجد فيها أرباح كبيرة، لن تكون هناك ضريبة على رأس مال مستحقة. بالإضافة إلى الضرائب الفيدرالية، تدير الكانتونات أنظمة الضرائب الخاصة بها تتراوح معدلات ضريبة دخل الشركات في الكانتونات والفيدرالية بين 12% و 14%.

تستفيد الشركات من إعفاء المشاركة ولا تدفع ضريبة الدخل على الأرباح أو المكاسب الرأسمالية الناشئة على المساهمات المؤهلة، هذا يعني الشركة متعددة الجنسية معفاة من الضرائب السويسرية.

تتميز سويسرا بأنها تملك شبكة واسعة النطاق لمعاهدات الازدواج الضريبي مع إمكانية وصول هذه المعاهدات الضريبية مع 100 دولة.

ثانياً: بنما

دولة بنما هي دولة من الدول الموجودة في أمريكا الوسطى، ذات مساحة صغيرة جداً يحدها من الشمال خليج الكاريبي والمحيط الأطلنطي، ومن الجنوب المحيط الهادي، ومن الشمال الغربي كوستاريكا، ومن الجنوب الشرقي كولومبيا، التي تشتهر بأعلى المستويات العالمية للإنتاج غير المشروع للمخدرات والتجارة بها، هذه العوامل تعرضها لمخاطر عالية لاستخدامها كملاذ لغسيل الأموال. (بتصرف، 2023)

تعتبر واحدة من أقدم وأشهر الملاذات الضريبية في منطقة البحر الكاريبي، وفقاً لدراسة أكاديمية عام 2013 نشرها المركز النرويجي للضرائب، بدأت سمعة بنما كملاذ ضريبي في عام 1919، عندما بدأت في تسجيل السفن الأجنبية من أجل مساعدة "ستاندرد أويل" في تجنب الضرائب واللوائح الأمريكية؛ وتبع ذلك مالكو السفن الأمريكيين الآخرون، حيث سعى بعضهم إلى تجنب الأجور المرتفعة وظروف العمل الأفضل التي تفرضها التشريعات الأمريكية مثل قانون البحار ومعايير السلامة للسفن البحرية أيضاً، خلال حقبة الحظر سمح لسفن الركاب الأمريكية بتقديم الكحول لعملائها دون خرق القانون إذا كان لديهم تسجيل بنما. فضلاً عن كونها واحدة من أكثر شهرة في المنطقة، اشتهرت بالتهرب الضريبي منذ أوائل القرن العشرين، وقد تم الاستشهاد بها مراراً وتكراراً في السنوات الأخيرة كقضاء لا يتعاون مع مبادرات الشفافية الدولية، بسبب التشريعات التي تنظم الولاية القضائية وتعاملاتها المالية الخارجية. (بتصرف، 2023)

يتمحور الاقتصاد في بنما حول الدولار الذي تستخدمه الحكومات في المعاملات الدولية، ويعتبر أحد أبرز عملات الملاذ الآمن، حيث تعتبر دولة بنما الدولة الوحيدة في العالم التي تخلت عن القومية النقدية، فليس لديها بنك مركزي يراقب شؤون النقد والائتمان، حيث قامت باستبدال عملتها المحلية بالدولار الأمريكي، فقد قامت بنما منذ عام 1904، باستخدام الدولار كعملة رسمية لها، وبذلك ضمنت لاقتصادها أن يكون جزءاً من أكبر كتلة لعملة مقبولة الدفع وقابلة للتحويل عالمياً بهدف دمج نظامها المصرفي في أسواق العالم المالية القائمة على الدولار. ولقد أدى عدم وجود سلطة نقدية إشرافية مركزية في بنما إلى إيجاد آلية مصرفية ذاتية لا مركزية تنظم عمل السوق المصرفية هناك كبديل عن السلطة النقدية المركزية حيث تدار السيولة النقدية بحسب معدلات العائد محلياً وعالمياً فعندما تكون معدلات العائد في الأسواق المحلية أعلى من الأسواق الدولية يتم سحب الأموال تلقائياً من الأسواق الدولية وتوجيهها للاستثمار في الأسواق المحلية، والعكس صحيح تماماً عندما تكون معدلات العائد في الأسواق الدولية أعلى منها في الأسواق المحلية، حيث يتم سحب الأموال من

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

الأسواق المحلية الى البلاد .وتوجيهها للاستثمار في الأسواق الدولية بكل حرية وتلقائية، فالقيود على حركة الأموال وتدفقها من وحقق النظام النقدي المبني على الدولار في بنما عدة مزايا لاقتصادها (بتصرف، 2023).

- انعدام المخاطر الخاصة بأسعار الصرف
- عدم حدوث أزمات في العملات الأجنبية والحد من الأزمات المصرفية
- عدم الحاجة لوجود رقابة على الصرف الأجنبي والدمج الكامل للنظام المصرفي البنمي في النظام المصرفي العالمي

تصنف سنغافورة في المرتبة التاسعة من بين العشر ملاذات الضريبة الأولى في العالم لعام 2021. تتميز بمجموعة من الخصائص الجذابة التي جعلت منها ملاذ ضريبي بامتياز.

ثالثا: سنغافورة

بحسب المؤشر، فإن حصة سنغافورة في السوق العالمية تنمو بسرعة، إذ تقدم 5% من الخدمات المالية الخارجية حاليا، في حين تم منحها 65 درجة في مؤشر السرية. وأصبحت سنغافورة أيضا أكثر جاذبية للمستثمرين الماليين الصينيين ومن شمال آسيا بسبب تأثير الصين على هونغ كونغ، وقد اكتشف تقرير صدر عام 2019 أن سنغافورة استضافت 900 مليار دولار من الأصول الخارجية، وهي ثالث أعلى نسبة حول العالم، مع إعفائها الضريبي الكامل على الدخل من مصادر أجنبية التي يتلقاها أي فرد غير مقيم في سنغافورة، وغياب مكاسب رأس المال (الجزيرة، 2020).

تعتبر سنغافورة محورا هاما لمنطقة جنوب شرقي آسيا. كان اقتصاد هذه الدولة ديناميكية وتقليديا، مع خدمة قوية وقطاعات الصناعات التحويلية، وهو واحد من أعلى معدلات الناتج المحلي الإجمالي في العالم بقيمة 340 دولار أمريكي (2020)، ويقدر الناتج المحلي الإجمالي للفرد بـ 59.798 دولار أمريكي (2020). تضم سنغافورة شبكة من الطرق والموانئ و المطارات الضخمة في العالم، يعتمد اقتصادها على التجارة الدولية، تتمثل صناعاتها في الإلكترونيات والخدمات المالية وتكرير النفط وتصنيع الأدوية، وفي السنوات الأخيرة تحركت الحكومة للحد من الاعتماد على التصنيع والتصدير، من خلال تطوير قطاع الخدمات ودفعت بالسكان إلى الاعتماد على الأسواق الخارجية والتجارة الحرة و الأسواق الحرة. حيث أصبحت تعتمد بشكل أساسي على الاقتصاد الحر؛ فهي تحتل المرتبة الثانية من بين اقتصاديات السوق الحر في العالم بدرجة تبلغ 89.4 وفق مؤشر عام 2019 ويعود ذلك إلى توفر البيئة التجارية المنفتحة، وتحقيق القانون، والحكمة في وضع السياسات النقدية والمالية، والتوجيهات الفعالة لحكومة البلاد في سبيل تطوير اقتصاد الدولة من خلال تشجيع الاستثمار

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

وتقديم الحوافز المالية، والتوجه نحو تنويع الاقتصاد، ونبد كافة أوجه الفساد، كل هذا وغيره ساهم في وجود اقتصاد قوي مستقر بحكم وجود فائض في خزانة الدولة (فياض و اسراء ، 2020، صفحة 121).

المطلب الثاني: معايير المقارنة بين النماذج

بعد تطرقنا على دراسة خصائص ومميزات بعض أبرز نماذج الملاذات الضريبية في العالم، سنقوم من خلال هذا المطلب بتحديد معايير المقارنة لكل من هذه الدول.

أولاً: السرية المصرفية

تعتبر خاصية السرية المصرفية من أهم متطلبات تصنيف الملاذات الضريبية، وهي من أهم القواعد التي يقوم عليها العمل البنكي في دول الملاذات الضريبية. حيث تقوم البنوك والمؤسسات المصرفية والعاملين فيها بالالتزام بهذا المبدأ (السر المصرفي) بموجب قوانين وتشريعات خاصة بعدم الإفشاء عن العمليات المالية والمصرفية للعملاء، ما يوفر لهم البيئة الملائمة الادخار وتهريب رؤوس أموالهم سواء كانت أموال مشروعة أو غير مشروعة وذلك لتجنب الرقابة عليهما في بنوك الدولة الأم التي ال توفر هذه الخاصية، التي لا توجد الا في دول الملاذات الضريبية.

من الدراسة السابقة لنموذج الملاذ الضريبي، يتضح أن جميع هذه البلدان تطبق مبدأ السرية المصرفية، بناءً على قوانين محددة تم سنّها لهذا المبدأ، بما في ذلك بعض الموجودة في قانون البنوك. بالإضافة إلى ذلك، تطبق بعض الدول هذا المبدأ بشكل صارم للغاية، بما في ذلك بعض الدول بدرجة أقل، والتي نستنتجها بقوة العقوبات للكشف عن السرية المصرفية أو خرق القانون، بالإضافة إلى مؤشر السرية المالية الذي جمعته شبكة العدالة الضريبية، يصنف المؤشر الدول حسب مستوى السرية الذي توفره. بغض النظر عن النتيجة، فإن التدفقات النقدية في. هذا مبني على عدة معايير منها مستوى السرية المصرفية، وجدنا أن بعض الدول تحتل المرتبة الأولى في التصنيف والبعض الآخر أقل، ونلاحظ أيضًا أن هناك استثناءات وحالات تسريب السرية المصرفية، ولكن لا توجد عقوبة، هذا وفقا للجهات التي تشرف على النظم المصرفية لهذه الدول. سوف نعرض ونوضح كل هذا من خلال الجدول رقم (03) والجدول رقم (04).

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

الجدول رقم (03): تطبيق قانون السرية المصرفية في دول الملاذات الضريبية (النماذج السابقة الذكر)

البلد أو الاقليم	السرية المصرفية	العقوبات التي تفرض على إفشاء السر المصرفي	درجة الصرامة في تطبيق قانون السرية المصرفية	الاستثناءات
سويسرا	السرية المصرفية موجودة في عمل المصارف بالاستناد إلى قانون خاص بها (قانون السر المصرفي الشهير 1934).	وردت ضمن القانون الخاص بها مادة صريحة (عقوبات+غرامات)	متشددة وصارمة جدا من خلال حجم العقوبة المطبقة	لا توجد استثناءات ضمن القانون
بنما	السرية المصرفية موجودة في عمل المصارف بالاستناد إلى قانون خاص	وردت ضمن القانون الخاص بها بمادة صريحة (عقوبات +غرامات)	متشددة وصارمة جدا من خلال حجم العقوبات المطبقة.	لا توجد استثناءات ضمن القانون
سنغافورة	السرية المصرفية موجودة في عمل المصارف بالاستناد إلى قسم خاص موجود ضمنا في قانون البنوك	وردت ضمن القانون الخاص بها بدون مادة صريحة (عقوبات +غرامات)	متشددة وصارمة جدا من خلال حجم العقوبات المطبقة.	توجد استثناءات ضمن القسم الخاص

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على دراسة نماذج دول الملاذات الضريبية السابقة الذكر

يعد مؤشر السرية المالية (FSI) بمثابة تسجيل نوعي لمؤشرات السرية المالية وذلك بالاعتماد على التدفقات الاقتصادية لكل بلد. حيث تم إنشاءه عن قصد لقياس مساهمة الملاذات الضريبية في المشكلة العالمية للسرية المالية، تستند درجات السرية إلى مؤشرات السرية المالية الرئيسية والتي تقيس السرية بأبعاد مختلفة مثل : تسجيل الملكية، شفافية الكيان القانوني ونزاهة النظام الضريبي والمالي والمعايير والتعاون الدولي

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

حيث: درجة السرية المالية (FSI) تمثل قيمة مثقلة بحجم حصة كل ولاية قضائية في السوق العالمية للخدمات المالية المقدمة للعملاء غير المقيمين، ويتم الحصول على درجة السرية لكل والية قضائية من خلال أخذ المتوسط الحسابي لـ 20 مؤشر من مؤشرات السرية المالية الرئيسية.

الجدول رقم (03) يوضح ترتيب وأوزان الملاذات الضريبية (النماذج السابقة الذكر) وفق هذا المؤشر (<https://fsi.taxjustice.net/>، 2023).

الجدول رقم (04): تصنيف وترتيب دول الملاذات الضريبية حسب درجة مؤشر السرية المالية لعام 2022

الرتبة	البلد أو الإقليم	قيمة FSI	مشاركة FSI	درجة السرية	وزن المقياس العالمي
1	سويسرا	1167	3.43 %	70/100	3.91 %
2	سنغافورة	1167	3.43 %	67/100	5.64 %
3	بنما	474	1.40 %	73/100	0.19 %

من الجدولين (03) و (04) نلاحظ أن كل هذه الدول (نموذج الملاذ الضريبي أعلاه) تطبق السرية المصرفية على معاملاتها بموجب قوانين خاصة وقوانين مصرفية، ونلاحظ أيضًا الاختلافات في درجة تطبيق هذه القوانين، وبعضها وهي صارمة، وبعضها منخفض نسبيًا، وهناك استثناءات من إفشاء الأسرار المصرفية في هذه القوانين. أما بالنسبة لجدول تصنيف مؤشر السرية المالية، فقد لاحظنا أن سويسرا وسنغافورة تحتلان المرتبة الأولى في الترتيب، بنسب كثافة 70 و 67 على التوالي، وقيم الوزن لهذه الدول متقاربة على نطاق عالمي. مساهمة في العالم. حجم الخدمات المالية الأجنبية من الأسواق العالمية، ويرجع ذلك أساسًا إلى قوانين السرية الصارمة في سويسرا، وكذلك الصين وسنغافورة بسبب أشكال السرية المصرفية المطبقة في هذه البلدان، وخاصة الإعفاء من الضرائب على مصدر الدخل.

أما بنما بالرغم من امتلاكها 0.19% من سوق الخدمات المالية الخارجية العالمي، لكن لديها درجة سرية عالية أعلى من سويسرا، وهذا بسبب السرية المصرفية المطبقة بدرجة صارمة ما أدى إلى رفع درجة السرية المالية فيها كما أنها تعبر على أنها أكثر قوة لإخفاء وغسيل الأموال.

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

ثانياً: مقدار النشاط المالي الذي يستضيفه الملاذ الضريبي

إن الخصائص التي تتميز بها الملاذات الضريبية من معدلات الضرائب المنخفضة والمزايا الجبائية التي تقدمها الملاذات الضريبية للشركات والتي تصل أحياناً في بعض هذه الدول والأقاليم إلى حد الإعفاء، تتسبب في زيادة معدلات التجنب الضريبي لهذه الشركات في الدولة الأم .

كل هذا يقيسه مؤشر الملاذ الضريبي للشركات وهو تصنيف للملاذات الضريبية الأكثر في مساعدة الشركات على دفع الضرائب بمعدلات أقل. يقوم مؤشر ملاذ ضرائب الشركات بتقييم شامل للأنظمة المالية والضريبية لكل ملاذ ضريبي لتكوين صورة واضحة لأكثر عوامل التمكين في العالم لإساءة استخدام ضرائب الشركات العالمية، وتبسيط الضوء على القوانين والسياسات التي يمكن لواضعي السياسات تعديلها للحد من تمكين اختصاصهم القضائي من إساءة استخدام ضرائب الشركات (https://cthi.taxjustice.net/en/, 2023).

يتم تصنيف الملاذات الضريبية حسب قيمة مؤشر الملاذ الضريبي (CTHI) والتي يتم حسابها من خلال الجمع بين نقاط الملاذ للولاية القضائية ووزن المقياس العالمي. نقاط الملاذ الخاصة بالولاية القضائية هي مقياس لمدى انتهاك ضرائب الشركات التي تسمح بها الأنظمة الضريبية والمالية في الولاية القضائية ويتم تقييمها مقابل 20 مؤشر. مقياس الوزن العالمي للولاية القضائية هو مقياس لمقدار النشاط المالي من الشركات متعددة الجنسيات التي تستضيفها الولاية القضائية ووزن المقياس العالمي يعطي صورة عن مقدار النشاط المالي للشركات في العالم الذي يتعرض لخطر إساءة استخدام ضرائب الشركات من قبل الملاذ الضريبي . الجدول رقم (05) يظهر الترتيب الكامل لدول الملاذات الضريبية وفق مؤشر الملاذ الضريبي للشركات.

الرتبة	البلد أو الاقليم	قيمة CHTI	حصة CHTI	نقاط الملاذ	وزن المقياس العالمي
1	سويسرا	2261	5.1%	89/100	3.4%
2	سنغافورة	1714	3.9%	85/100	2.3%
3	بنما	411	0.93%	58/100	1.2%

من خلال الجدول رقم (05) لقد لاحظنا أن سويسرا وسنغافورة احتلت المرتبة الأولى على التوالي، وكانت نسبة الملاذات الآمنة متقاربة، مما يدل على أن الأنظمة المالية والضريبية التي توفرها هذه البلدان تؤدي إلى قيمة الشركات التي تدفع ضرائب مخالفة للأنظمة. ثقل المقياس العالمي، أي مقدار النشاط المالي للشركات من هذه الملاذات الضريبية، نلاحظ أن لوكسمبورغ لديها معدل ضرائب يبلغ 9٪، وذلك لأنها المقر الرئيسي للعديد من

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

الشركات، وثاني أكبر مركز لصناديق الاستثمار من الشركات متعددة الجنسيات، في حين أن وسويسرا وسنغافورة لديها حصة مماثلة من أحجام النشاط المالي، كما هو موضح في الجدول أعلاه.

أما بنما، فوفقاً لتصنيف المؤشر، فهي لا تحصل على درجة عالية جداً في مؤشر الملاذ الضريبي على الشركات. حسب ما ذكرناه سابقاً، تعتمد بنما بشكل كبير على غسيل الأموال وتصنف على أنها من الدول التي لا تتعاون إطلاقاً مع مبادرة الشفافية الدولية بسبب تشريعاتها المالية.

ثالثاً: حجم التدفقات المالية غير المشروعة

التدفقات المالية غير المشروعة هي تحويلات للأموال من بلد إلى آخر ممنوعة بموجب القانون أو القواعد أو الأعراف، من خلال تمكين غسيل الأموال والفساد وتقليل التمويل الحكومي المتاح في بلد ما، تدمر التدفقات المالية الغير مشروعة الاقتصادات والمجتمعات والحكومة في البلدان في جميع أنحاء العالم. كان التحدي الرئيسي للتصدي لعمليات النقل غير المشروع هذه هو الصعوبة التي تواجهها البلدان في تحديد القنوات والشركاء التجاريين اللذين يشكلون أكبر المخاطر على التدفقات المالية غير المشروعة. يقيس منتبج ضعف التدفقات المالية غير المشروعة التابع لشبكة العدالة الضريبية ويصور مدى تعرض كل بلد لأشكال مختلفة من التدفقات المالية غير المشروعة لكل بلد على مدى فترات زمنية مختلفة

يحسب منتبج ضعف التدفقات المالية الغير مشروعة ثلاثة مقاييس، تعكس نقاط الضعف مدى السرية المالية التي يتمتع بها الشركاء التجاريين والاستثماريين أو المصرفيين في البلاد. الضعف هو متوسط مستوى السرية المالية لجميع الشركاء اللذين تتاجر معهم أو تستثمر معهم لقناة معينة، مرجحاً بحجم التجارة أو الاستثمار الذي يكون كل شريك مسؤول عنه. على سبيل المثال إذا كانت جميع الاستثمارات تأتي من سويسرا وهي واحدة من أكبر عوامل التمكين في العالم للسرية المالية فسيكون لدى الدولة تدبير شديد الضعف على الاستثمار الأجنبي المباشر (2023, <https://iff.taxjustice.net/#/>).

كل هذا سنقوم بعرضه من خلال الجدول رقم (06) الذي يبين حجم التدفقات والإيرادات الضريبية المحولة التي تضيع كل عام بسبب التجاوزات الضريبية العالمية التي ترتكبها الشركات والأفراد.

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

الجدول رقم (06): أرباح الملاذات الضريبية وخسائرها بسبب إساءة استخدام ضرائب الشركات العالمية

الوحدة: مليار دولار أمريكي

البلد أو الاقليم	الأرباح المحولة إلى الداخل	الأرباح المحولة إلى الخارج	الخسارة الضريبية السوية	الخسارة الضريبية: (% من إجمالي الناتج المحلي)	خسارة ضريبية وقعت على الأخرين	حصة الخسارة الضريبية العالمية المتكبدة
سويسرا	72378	4520	803.2	%0.1	19218.8	%6.2
بنما	1944	1168	292.0	%0.5	516.2	%0.2
سنغافورة	106818	14663	2492.7	%0.8	28363.7	%9.2

يوضح الجدول (06) تحويل الأرباح داخل وخارج الملاذات الضريبية ومقدار الخسائر الضريبية السنوية لبلدان الملاذ الضريبي والبلدان التي تتعامل مع بلدان الملاذ الضريبي، ونلاحظ أن كل من هذه البلدان لديها قدر مساوٍ من حصص الأرباح المحولة من الداخل وخارجها، مع إحداث خسارة ضريبية، مما يعني أنها تؤثر وتتأثر بهذه المعاملات، والتي تنشأ نتيجة عمليات التلاعب الضريبي وعمليات التهرب الضريبي، لأنها تحرم الكثير من الإيرادات الضريبية وتؤدي إلى تفاقم الفروق بين البلدان وداخلها. من خلال الجدول، تمثل هذه البلدان الخمسة ما يقدر بنحو 26% من الخسارة الضريبية السنوية العالمية بسبب إساءة استخدام معدلات الضرائب من قبل الشركات متعددة الجنسيات والبيئة التي توفرها هذه الملاذات الآمنة للبلدان الأخرى.

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

الجدول رقم (07): ترتيب الملاذات الضريبية (النماذج السابقة الذكر) من بين 15 دولة ذات أعلى قيمة للودائع الغير عادية.

الوحدة: مليار دولار أمريكي

البلد أو الإقليم	درجة السرية: تسجيل الملكية	إجمالي الودائع	الودائع غير الطبيعية	الودائع غير الطبيعية (الحصة من الإجمالي)
سنغافورة	74	112.7	77.2	86.47%
سويسرا	92	134.6	65.1	48.40%
بنما	89	68.4	62.1	90.73%

من خلال الجدول (07) الذي يبين ترتيب نماذج الملاذات الضريبية من بين الدول ذات أعلى قيمة للودائع غير الطبيعية، وهي تمثل الفرق بين مقدار الودائع المرصودة والودائع النسبية المتوقعة في كل ملاذ ضريبي، والتي لها عالقة بالسرية المالية التي توفرها هذه الملاذات، أي أنه تمكن الأفراد من إخفاء هوياتهم وثرواتهم .

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

المطلب الثالث: دراسة تقييمية لنماذج مراكز الأوفشور اعتماد على معايير المقارنة

بعد الدراسة المقارنة لنماذج الملاذات الضريبية (سويسرا، بنما، سنغافورة) من خلال تحديد معايير مختلف تتمثل في السرية المصرفية، ومقدار النشاط المالي وحجم التدفقات غير المشروعة التي تستضيفها هذه الملاذات سنقوم من خلال هذا المطلب بدراسة تقييمية لهذه النماذج على أساس معايير المقارنة من خلال الجدول رقم (08) .

الجدول رقم (08): قيم المتوسط الحسابي لدول نماذج الملاذات الضريبية بالاعتماد على نتائج معايير المقارنة

معايير المقارنة	الدول أو الأقاليم	السرية المصرفية	مقدار النشاط المالي الذي يستضيفه الملاذ الضريبي	حجم التدفقات المالية غير المشروعة	المتوسط الحسابي
سويسرا	الرتبة 1	1	4	2	
بنما	الرتبة 4	5	5	4.67	
سنغافورة	الرتبة 2	4	3	3	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على دراسة معايير مقارنة نماذج الملاذات الضريبية

يوضح الجدول (08) بلدان نموذج الملاذ الضريبي ومعايير المقارنة. قمنا بفرز البلدان بناءً على ترتيبها من حيث السرية المصرفية، وحجم النشاط المالي الذي تستضيفه الملاذات الضريبية، والتدفقات النقدية (الودائع غير الطبيعية). ثم نحسب المتوسط الحسابي لكل بلد من خلال العلاقة الرياضية للمتوسط الحسابي، أي مجموع القيم المضافة إلى أرقامها. إنه يمثل رصيد جميع الدرجات التي حصلت عليها هذه البلدان من خلال هذه المعايير.

من خلال نتائج الدراسة:

يقدم اختصاص سويسرا كملاذ ضريبي مجموعة واسعة من الخدمات المختلفة، مما يجعلها أكبر مركز في العالم للسرية المالية. كما يعتبر أكبر مركز للعقارات المنقولة في العالم حيث يحتل المرتبة الثانية بعد سنغافورة من حيث نسبة الأرباح المحولة إلى سنغافورة، ويرجع ذلك إلى السرية المصرفية الصارمة للغاية والقابلة للتطبيق. يتمتع النظام المصرفي السويسري بدرجة عالية من السرية المصرفية، مما يخلق إحساسًا بالأمان لكل من يرغب في إخفاء أمواله في بنوك الدولة، حيث يوفر لهم مبدأ الحماية الكاملة واستقراره السياسي والمالي والاقتصادي. وموقعها في وسط الدولة الأوروبية وقوة عملتها (الفرنك السويسري)، كما أنها تسجل أعلى معدل كثافة للشركات متعددة الجنسيات. ولا تفرض ضرائب على أرباح رأس المال ودخل توزيعات الأرباح، مما يجعلها رقم واحد في حجم.

يقدم اختصاص بنما كملاذ ضريبي أكبر مركز في العالم للمخدرات لغسيل المخدرات وتجارة الأسلحة. ونجد هنا أهمية كبيرة لقوانين غسيل الأموال وقوانين السرية المصرفية بسبب المستوى العالي من السرية المصرفية ومجموعة من الخدمات المالية الممتازة. خاصة تأسيس الشركات وتسجيل السفن، لأنها تعمل بكثرة في مجال تجارة السفن، لاحتوائها على قنواتها الضخمة "قناة بنما"، لأن هذه القناة تستخدمها شركات الشحن لتجنب الأعباء الضريبية. تقدم بنما ميزة إضافية غير موجودة في العديد من الملاذات الضريبية حيث يمكن للشركات الأجنبية القيام بأعمال تجارية. بنما محلية في الولاية ولكنها تدفع فقط الضرائب المحلية، مما يوفر نظامًا ضريبيًا مريحًا للغاية يعفي الشركات متعددة الجنسيات من جميع الضرائب بعملة ثابتة قابلة للتحويل.

تقدم سنغافورة، باعتبارها ملاذًا ضريبيًا، قطاع خدمات متطورًا ويستوعب القطاع المالي جميع التطورات الداخلية. لديها العديد من المراكز المالية التي تقدم خدمات مصرفية حديثة وأمنة وعالية الجودة وتسهل المعاملات الدولية. معدلات الضرائب والحوافز الأخرى، بيئة جذابة لجذب رؤوس الأموال وجذب الشركات متعددة الجنسيات، أكبر مركز أعمال دولي ومركز تجاري عالمي، ووجهة مثالية لأصحاب الأعمال والمستثمرين من جميع أنحاء العالم، هذا ما تحتله قبل المرتبة الثانية والثالث والرابع في الفئة. تقدم هونغ كونغ كملاذ ضريبي أكبر مركز مالي وتجاري في العالم. لديها نظام مصرفي قوي خالٍ من الديون واحتياطات وفيرة من العملات الأجنبية. يتميز بالسرية المصرفية في المعاملات. تضم عددًا كبيرًا من البنوك متعددة الجنسيات بسبب استقرارها المالي العالمي. فهي موطن لمكاتب العديد من الشركات العالمية. يتميز باقتصاد حر قائم على خدمات تتميز بمعدلات ضريبية منخفضة للغاية حيث يعفي الموارد الأجنبية من الضرائب والتواجد فيه التعريفات الجمركية

فصل الثالث: دور المراكز المالية الدولية الأوفشور في تمويل الأسواق المالية الدولية

والرسوم، تعتبر كواحدة من المواقع المفضلة لمعظم المؤسسات التجارية العالمية ورواد الأعمال بفضل معدلات الضرائب المنخفضة، كل هذه المميزات تحتل هذه المرتبة الثانية والثالثة في التصنيفات التي تطرقنا إليها سابقاً. تمثل هذه الملاذات الضريبية وجهات أصحاب رؤوس المال حول العالم، حيث يمكن للشركات والأثرياء الاحتفاظ بالمال بشكل قانوني داخل أنظمتها، مع تجنب الضرائب المرتفعة في بلدانهم، نتيجة المزايا التي تمنحها هذه الملاذات الضريبية، في مقابل ذلك تستفيد الملاذات الضريبية من هذه الخدمات التي تقدمها في تحقيق أهداف تنميتها من خلال جلب أكبر عدد من الاستثمارات الأجنبية للشركات وكذلك الاستفادة من تدفقات رؤوس الأموال إلى بنوكها التي تضخها في عملياتها الاقتصادية، وكذلك الاستفادة من الفوائد والعمولة جراء تسجيل الشركات، والرسوم مقابل إدارة مكاتب هذه الشركات الوهمية.

خلاصة الفصل

من خلال الدراسة المقارنة التي قمنا بها في هذا الفصل، والتي خضعت نماذج الأبرز الملاذات الضريبية الدولة تبين لنا أن كل هذه الدول تعتبر ملاذات ضريبية بامتياز حيث أن هذه النماذج كلها تصنف من بين الدول الأولى في العالم المصنفة كملاذات ضريبية.

تقدم كل هذه الملاذات للأفراد والشركات مناخ ملائم للتجنب الضريبي من خلال السرية المصرفية التي تقدمها وتطبقها بصرامة في تعاملتها، ومعدلات الضرائب المنخفضة.

خاتمة

تعتبر أسواق الأوراق المالية أحد الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، فهي تؤدي دور الوسيط بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية، كما تمنح من جهة أخرى للأفراد وصغار المستثمرين فرصاً متنوعة لتوظيف مدخراتهم كما تسهل للمنشآت إيجاد مصادر تمويل متنوعة. إذ يتم تداول في هذا السوق العديد من الأدوات المالية، منها التقليدية كالأسهم والسندات بمختلف أنواعها ومنها الحديثة التي تم ابتكارها تماشياً مع المستجدات والتطورات في القطاع المالي كالمشتقات، كما ينقسم سوق الأوراق المالية إلى سوقين فرعيين وهما السوق الأولي الذي تصدر فيه الأوراق المالية لأول مرة، والسوق الثانوي الذي تتداول فيه الأوراق المالية، ويتيح السيولة لأصحاب الأوراق المالية عند الحاجة

من خلال دراستنا لهذا البحث استطعنا الإجابة على بعض الأسئلة التي تشغلنا، غير أن الجدل كان قائم حول دور المراكز المالية في تمويل الأسواق المالية، قصد معرفة أهمية الدور الذي تؤديه تلك المراكز.

واتضح أيضاً أن للمراكز المالية الدولية أهمية كبرى حيث أصبحت هي المحرك الرئيسي للاقتصاد العالمي، بسبب دورها كقنوات لتحويلات الأموال عاملياً عن طريق أسواق رأس المال الدولية القائمة فيها، وكذلك مختلف المؤسسات المالية المتخصصة من بنوك وشركات تأمين وأسواق للعمليات... ، بالإضافة إلى الشركات المتعددة الجنسيات .

كما تبني كيف يمكن لهذه المراكز أن تكون مضرّة بالاستقرار المالي العالمي لما لبعض أنواعها من ممارسات مشبوهة مثل شركات الأوفشور، باعتبارها نوعاً خاصاً من المراكز المالية الدولية التي ذاع صيتها وانتشرت في أنحاء العالم، بسبب خصائصها المميزة المتمثلة في قوانين البيئة الحاضنة لها من ظروف وتشريعات وتسهيلات، وبالتالي تقدم شركات الأوفشور المنشأة فيها خدمات وغطاء قانونياً للتعاملات الغير قانونية لعملائها من خلال توفير قنوات لتحويل الأموال المشبوهة أو طرق لغسيل الأموال أو التهريب الضريبي بالإضافة إلى تحقيق الأرباح.

اختبار صحة الفرضيات

الفرضية الأولى: الأسواق المالية هي المحرك الأساسي لاقتصاد الدولي.

الحركة المتزايدة لتطور التجارة العالمية والاستثمار الأجنبي وتنامي الشركات متعددة الجنسيات، بالإضافة للانفتاح المالي الذي كان نتيجة حتمية للعولمة المالية، وبالتالي فإن تضافر كل هذه العوامل مجتمعة زاد من النشاط المالي العالمي بشكل كبير واكتسب طابعاً عابراً للقارات، ونتج عنه تزايد في تعبئة الموارد المالية

والمدخرات لتمويل الاقتصاد العالمي، وبالتالي تسريع وتيرة تنامي وتطور المراكز الدولية وهذا ما يفيد صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: المراكز المالية دور فعال في عملية التمويل دولياً.

من سمات المركز المالي الدولي في البلد المضيف التنوع الاقتصادي ، وخاصة تطوير الخدمات المالية، وكذلك القطاعات الأخرى، فضلاً عن وجود بنية تحتية قوية وشاملة للطرق (الموانئ والمطارات وشبكات الاتصالات وتوافر الطاقة ، إلخ) ، لأنها تؤثر على جذب الاستثمار، وتوفير بيئة محلية مواتية لنمو الأعمال، والوصول إلى مستوى عالمي محلي وإقليمي وبسبب المنافسة المتزايدة من المؤسسات والشركات الأجنبية العاملة في هذه المراكز ، من خلال رفع القدرة التنافسية للشركات والمؤسسات المالية المحلية المتخصصة المختلفة لتحقيق النمو العالمي ، كل هذه الخصائص وغيرها تساهم في تنوع الاقتصادات المحلية والارتقاء ببيئة الأعمال الدولية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية

الفرضية الثالثة: الجذب المالي الواسع لمراكز الأوفشور من الأسواق المالية الدولية.

تسمح العديد من المراكز المالية الدولية بالتدفق الحر للأموال، وتنويع الاستثمارات والخدمات، وتتميز بالمرونة العالية بفضل التشريعات والقوانين، وتوفر بيئة أعمال مواتية لجذب الاستثمار والشركات على اختلاف أنواعها، مما يجعل هذه المراكز وسائل وقنوات قانونية للمرور غسل الأموال والتهرب الضريبي والمعاملات الأخرى المشبوهة التي تقوم بها شركات الأوفشور والتي يكون تنفيذها وإظهارها ذا طبيعة قانونية بسبب الإطار التشريعي الذي يدعمها ويحميها، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة الحالية إلى عدة نتائج تجيب على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية الموضوعة في المقدمة، هذه النتائج كما يلي:

- 4- سوق الأموال من أهم المجالات المستحدثة في التعامل في مختلف القطاعات وأفراد المجتمع.
- 5- نشاط الأسواق المالية يقوم على تداول أدوات مالية طويلة الأجل، سواء في شكلها التقليدي أو أدوات مالية في شكلها الجديد، هذا التنوع يجعل السوق قادرة على تأديت وظائفها.
- 6- يتكون السوق المالي من عدة أسواق وتشمل السوق الأولي وهو ما يعرف بسوق الإصدار والسوق الثانوي وهو سوق يتعامل

- 7- الأسواق المالية وهي السمة الحضارية لاقتصاديات الدول ولها وظائف اقتصادية مهمة تؤدي إلى دفع عجلة التنمية الاقتصادية.
- 8- المراكز وسيلة مهمة لتعبئة الموارد والمدخرات اللازمة للتمويل العالمي، أي لا يقتصر على أي قدرة وطنية أو إقليمية أو دولية.
- 9- القدرات توفرها المراكز المالية الدولية دون الحاجة إلى وجود مادي أو تكاليف ضخمة لإنجاز المعاملات المختلفة، مما يجعلها الأكبر مصدر في العالم من حيث حجم التداول واستقطابها لرؤوس الأموال وحلقة الوصل الأهم والأقوى
- 10- تمثل هذه الملاذات الضريبية وجهات أصحاب رؤوس المال حول العالم، حيث يمكن للشركات والأثرياء الاحتفاظ بالمال بشكل قانوني داخل أنظمتها.
- 11- تستفيد الملاذات الضريبية من هذه الخدمات التي تقدمها في تحقيق أهداف تنميتها من خلال جلب أكبر عدد من الاستثمارات الأجنبية للشركات وكذلك الاستفادة من تدفقات رؤوس الأموال.

الاقتراحات:

- على ضوء النتائج المتوصل إليها يمكن اقتراح مجموعة من التوصيات هي:
- ضرورة تطوير الأسواق المالية لدفع عجلة التنمية الاقتصادية.
 - إصلاح النظم الضريبية بما يتلائم مع مصلحة البلد من حيث تشجيع الاستثمارات المحلية وكسب رؤوس الأموال وإعطاء حوافز مادية ومعنوية للمستثمرين.
 - التحليل الفني لمؤشرات الأسواق المالي

قائمة المصادر والمراجع

الكتب

1. بن ابراهيم الغالي، و محمد عدان بن ضيف . (2019). الأسواق المالية الدولية. بسكرة -الجزائر: دار علي بن زيد للطباعة والنشر.
2. راشد التميمي، و سلامة أسامة. (2004). الاستثمار بالاوراق المالية -تحليل وإدارة- (المجلد الطبعة الأولى). عمان: دار المسيرة للنشر.
3. رسمية أحمد. (2005). الأسواق المالية والنقدية (المجلد الطبعة 1). عمان -الاردن: دار المعتز للنشر والتوزيع.
4. صلاح الدين حسن القيس. (2003). بورصات الاوراق المالية. القاهرة: عالم الكتب.
5. عادل انراوس. (2007). أسواق الاوراق المالية: بين ضروريات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها. الاسكندرية: دار الفكر الجامعي للنشر .
6. عبد الغفار حنفي. (2000). الاستثمار في الاوراق المالية (المجلد الطبعة 1). مصر: الدار الجامعية.
7. عبد المعطي، و أرشيد رضا. (1998). الاوراق المالية ومفاهيم وتطبيقات . دار زهران للنشر والتوزيع.
8. عبد النبي محمد. (2009). الأسواق المالية: الاصول العلمية التحليل الاساسي (المجلد الطبعة 1). عمان: دار زمزم للنشر والتوزيع.
9. عريان محمد على. (2005). عمليات غسل الأموال وآليات مكافحتها. الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر .
10. فواز صالم حموي، و رمضان إسماعيل محمد. (2011). إدارة المؤسسات الأسواق المالية. دمشق: دار علاء الدين.
11. محمد فرح عبد الحليم. (2013). الأسواق المالية والبورصات. صنعاء: مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي.

المذكرات والمجلات

1. ابتسام ساعد. (2008-2009). تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري دره في تميل الاقتصادي (شهادة ماجيستر). بسكرة : جامعة محمد خيضر.

2. اسراء كاطع فياض، و عبد فرحان رشا خالد شهيب اسراء . (2020). الملاذات الضريبية الأمنة (التوزيع الجغرافي، والأثار الاقتصادية). الجزائر: مجلة الادارة والاقتصاد
3. الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: مطبوعة بيداغوجية:محاضرات في الاسواق المالية الدولية.
4. بلقاسم بن علال. (2015-2016). مطبوعة درس مقياس حلقة. البيض: المركز الجامعي نور البشير.
5. بوكساني رشيد. (2006/2005). معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير: مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر.
6. حبو زهرة. (2011). التهرب الضريبي الدولي (المجلد المجلد 27). دمشق: مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية.
7. حليلة عطية. (2008-2013). دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات. بسكرة، جامعة محمد خيضر، قسم العلوم الاقتصادية: مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية.
8. حمد. (2012). دور المؤسسات المالية في تحفيز النشاط الاقتصادي في ظل أزمات الاقتصادية المعلومة. مجلة دراسات محاسبية ومالية.
9. حنا خليل اكرام. (2005). مصر وكفاحة غسيل الاموال. مصر: مجلة السياسة خالفي وهيبه. (بلا تاريخ). مقارنة بين التمويل في اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات الاسواق المالية. جامعة زيان عاشور بالجلفة: مجلة الحقوق والعلوم الانسانية-دراسات اقتصادية-.
10. راوية لموشي. (2017-2018). أثر الوساطة المالية على كفاءة سوق رأس المال " دراسة حالة بورصة عمان". أم بواقي، قسم علوم التسيير ، تخصص مالية وبنوك: أطروحة دكتوراه.
11. عبد الله عزت بركات. (بلا تاريخ). ظاهرة غسيل الأموال وآثارها الاقتصادية والاجتماعية على المستوى العالمي. الأردن: مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا.
12. قواجلية ابتسام. (2019-2020). دور مؤشرات الأسواق المالية الدولية في إدارة المحفظة الاستثمارية الدولية. بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص تجارة دولية: أطروحة دكتوراه.
13. لباز الامين. (2020-2021). محاضرات في مقياس الاسواق المالية. الجلفة، كلية العلوم
14. لطرش سميرة. (2009-2010). كفاءة سوق رأس المال واثرها على القيمة السوقية للسهم. قسنطينة، كلية علوم الاقتصادية وعلوم التسيير: أطروحة دكتوراه.

15. مجدوب أمال. (2018). العلاقة بين جريمة تبييض الاموال ومراكز الأفشور (المجلد المجلد 01). تلمسان: مجلة البحوث القانونية والاقتصاديةملكية بن علقمة. (2015-2016). تطوير ترشيد عمليات التوريق (شهادة الدكتوراه). سطيف، كلية علوم الاقتصادية علوم التسيير: جامعة سطيف.
16. مها كامل. (2001). عمليات غسيل الأموال: الإطار النظري. مجلة السياسة الدولية.
17. وداد بوقلع، و حراق مصباح . (2021). الجنات الضريبية وخسائر النظام الضريبي العالمي (المجلد المجلد 04). ميلة -الجزائر: المجلة الدولية للأداء الاقتصادي.
18. يحي عيسى. (2005). أداء المراكز المالية الدولية في تسويق الخدمات المالية. الجزائر: مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
19. الدولية.

المواقع الالكترونية

20. / https://fsi.taxjustice.net (10 04 ,2023). تم الاسترداد من
21. Récupéré sur https://cthi.taxjustice.net/en/. (11 04 ,2023)
22. Récupéré sur https://iff.taxjustice.net/#/. (11 04 ,2023)
23. www.dw.com (04 04 ,2023). تم الاسترداد من
https://www.dw.com/ar/%D9%88%D8%AB%D8%A7%D8%A6%D9%82-
%D8%A8%D9%86%D9%85%D8%A7-%D8%B3%D9%86%D8%A9-
%D9%85%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%85%D9%84-
%D8%A7%D9%84%D8%B4%D8%A7%D9%82-
%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B3%D8%B1%D9%8A/a-
19164564?fbclid=IwAR3zUJ4lthn4jq3uD2dO67BUVB

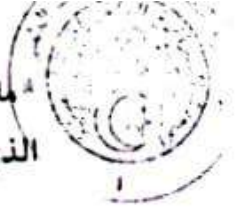
24. الجزيرة. (24 04 ,2020). تم الاسترداد من
https://www.aljazeera.net/ebusiness/2021/10/30/%D8%A7%D9%84%D9%
85%D9%84%D8%A7%D8%B0%D8%A7%D8%AA-

%D8%A7%D9%84%D8%B6%D8%B1%D9%8A%D8%A8%D9%8A%D8%A
9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%81%D8%B6%D9%84%D8%A9-
%D9%84%D9%84%D8%A3%D8%AB%D8%B1%D9%8A%D8%A7%D8%A

.1

الملاحق

ملحق بالقرار رقم 1082/... المؤرخ في 27 جوان 2020
الذي يحدد القواعد المتعلقة بالوقاية من السرقة العلمية ومكافحتها



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

مؤسسة التعليم العالي والبحث العلمي:

نموذج التصريح الشرفي
الخاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية لإنجاز بحث

أنا الممضي أسفله،
المسيد(ة): طجيني هشام الصفة: طالب. أستاذ. باحث طالب
الحامل(ة) لبطاقة التعريف الوطنية رقم 343963 والصادرة بتاريخ 2018/09/30
المسجل(ة) بكلية / معهد العلوم الاقتصادية قسم علوم التجاريت
والمكلف(ة) بإنجاز أعمال بحث (مذكرة التخرج. مذكرة ماستر. مذكرة ماجستير. أطروحة دكتوراه).
عنوانها: نموذج الإدراك العالي في تمويل الإسكان العاليية الدولية

أصرح بشرفي أنني ألتزم بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المهنية والنزاهة الأكاديمية
المطلوبة في إنجاز البحث المذكور أعلاه .

التاريخ: 2023/06/05

توقيع المعني (ة)

Find out who's behind more than 210,000 offshore companies, foundations and trusts from ICI's investigations.

Examples: Robert Virginia Roberts | Kirby Hume LLC | Sierra Pacific

[Explore the investigations](#)
[Pandora Papers](#)
[Paradise Papers](#)
[Panama Papers](#)
[Bahamas Leaks](#)
[Offshore Leaks](#)

[BROWSE BY COUNTRY ALGERIA](#)

CRICKER	LINKED TO	DATA FROM
CHUMI ALLEN	Algeria	Paranormal Pageant
DIANNA ABRABICE	Algeria	Paranormal Pageant
OLIMPIAS ELKHOUDJI	Algeria	Paranormal Pageant
FORREST, FRANKIE	Algeria	Paranormal Pageant
THE DEVIANS	Algeria	Paranormal Pageant
SARAH AL-JABRI	Algeria	Paranormal Pageant
MR. MICHAEL GUTHRIE FORSLUND	Algeria	Paranormal Pageant
MR. MICHAEL TUCKER FORSLUND	Algeria	Paranormal Pageant
MOHAMED DJEMAL EDDINE BISKRI	Algeria	Paranormal Pageant
FLANZIS, AUSA, ISSER	Algeria	Paranormal Pageant
SANDRA, SAGE	Algeria	Paranormal Pageant

DISCLAIMER: There are separate rules for different companies and trusts. The inclusion of a person or entity in the UCI Offshore Leaks Database is not intended to suggest or imply that they have engaged in illegal or improper conduct. Only people and entities have the same or similar names. We suggest you confirm the identities of any individuals or entities included in the database based on addresses or other identifying information. This data comes directly from the raw data files received in connection with various international tax evasion investigations and is not always as accurate as a definitive law firm provided. Some information may have changed over time. **Please contact us** if you find an error in the database.

[illegible]

Publication information:

FROM THE CLASS ROOM

The ICJ Offshore Leaks Database is licensed under the Open Database License and contents under Creative Commons Attribution-ShareAlike license. Always cite the International Consortium of Investigative Journalists when using this data. You can download a new copy of the database here.

This ICJ database contains information on more than 810,000 offshore entities that are part of the Bahamas Papers, Paradise Papers, Bahamas Leaks, Panama Papers and offshore leaks investigations. The records cover more than 50 years up to 2020 and link to people and companies in more than 200 countries and territories.

NEW! PLUS! BONUS!

We depend on the generous support of readers like you to help us improve our magazine and build the powerful business network.

ENCLOSURE

