



البرنامج التدريبي الافتراضي "المؤسسات والأسواق والأدوات المالية الحديثة والتنمية"

د. سارة الطلافحة

19 – 21 ديسمبر 2022

نبذة عن المدرب

- ما يقارب 14 سنة خبرة في البنك المركزي الاردني، في دائرة الابحاث، توزعت ما بين السياسة النقدية، والاحصاءات والحسابات القومية والنمذجة الاقتصادية.
- تعمل حاليا رئيس قسم النمذجة الاقتصادية.
- محكم معتمد من قبل (Elsevier, Springer, Emerald).
- حاصل على جائزة (Toussaint Hocevar Outstanding Graduate Student Award/ USA). كافضل باحث اكاديمي و افضل مدرس.
- تحمل درجة الدكتوراه في الاقتصاد المالي من جامعة نيواورلينز في الولايات المتحدة الامريكية.
- درجة الماجستير في التمويل من جامعة نيواورلينز في الولايات المتحدة الامريكية.
- درجة الماجستير في التمويل والمصارف، والمتخصصة في البنوك من جامعة الاردنية/معهد الدراسات المصرفية-عمان، الاردن
- درجة البكالوريوس في الاقتصاد المالي من جامعة اليرموك-اردن، الاردن
- تجدون السيرة الذاتية : <https://www.linkedin.com/in/sarah-h-atalafha-ph-d-8aa70943/>



أهداف البرنامج

- يهدف هذا البرنامج إلى:
 - إبراز الدور التنموي المحوري للمؤسسات والأسواق المالية في جمع المدخرات وتحويلها إلى استثمارات منتجة.
 - مناقشة كفاءة وفعالية المؤسسات والأسواق المالية في تخصيص الموارد في الدول العربية.
 - مناقشة سياسات الإصلاح الضرورية لتعزيز دورها لا سيما من خلال اعتماد الأدوات المالية الحديثة ومراجعة البنية التشريعية والمؤسسية لها.

الجدول الزمني

<p>الفترة الثانية</p> <p>12:45 – 11:30</p>		<p>الفترة الأولى</p> <p>11:15 – 10:00</p>	
<p>النظام المالي والنمو الاقتصادي بين النظرية والشواهد التطبيقية</p>	<p>استراحة</p> <p>11:30 – 11:15</p>	<p>المؤسسات والأسواق المالية: نظرة عامة</p>	<p>الاثنين</p> <p>12/19</p>
<p>تحليل أبرز الأدوات المالية: السندات والأسهم</p>		<p>الأدوات المالية الحديثة، أهميتها ومقومات نجاحها</p>	<p>الثلاثاء</p> <p>12/20</p>
<p>حالات دراسية وتطبيقات عملية</p>		<p>المؤسسات والأسواق المالية العربية</p>	<p>الاربعاء</p> <p>12/21</p>



محاضرات اليوم الأول

الجلسة الأولى

المؤسسات والأسواق المالية:

نظرة عامة

النظام المالي

البنوك
المركزية

الهيئات
الرقابية

المؤسسات
المالية

الأسواق
المالية

الأدوات
المالية

النقد

النظام المالي

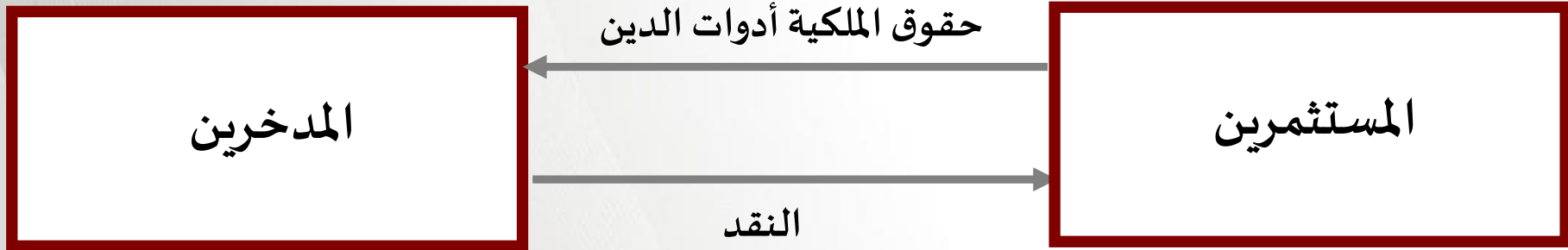
□ يتكون النظام المالي من ستة عناصر هي: المؤسسات المالية، الأسواق المالية، الأدوات المالية، النقد، بالإضافة الى الجهات الرقابية (هيئة الأوراق المالية)، والبنوك المركزية والتي تحرص على مراقبة واستقرار الاقتصاد الكلي.

□ تتمثل المهمة الرئيسية للنظام المالي في توجيه أموال المدخرين إلى المستثمرين.

□ يؤدي النظام المالي الوظيفة الاقتصادية الأساسية بتوجيه الأموال من المدخرين (أي الذين ينفقون أقل من دخلهم) إلى المستثمرين (أي أولئك الذين يرغبون في إنفاق أو استثمار أكثر من دخلهم) بكفاءة عالية، بما يساهم في التنمية الاقتصادية المستدامة، بمعنى آخر، يسمح النظام المالي للمدخرين بإقراض أموالهم إلى المستثمرين.

المؤسسات المالية

بدون المؤسسات المالية

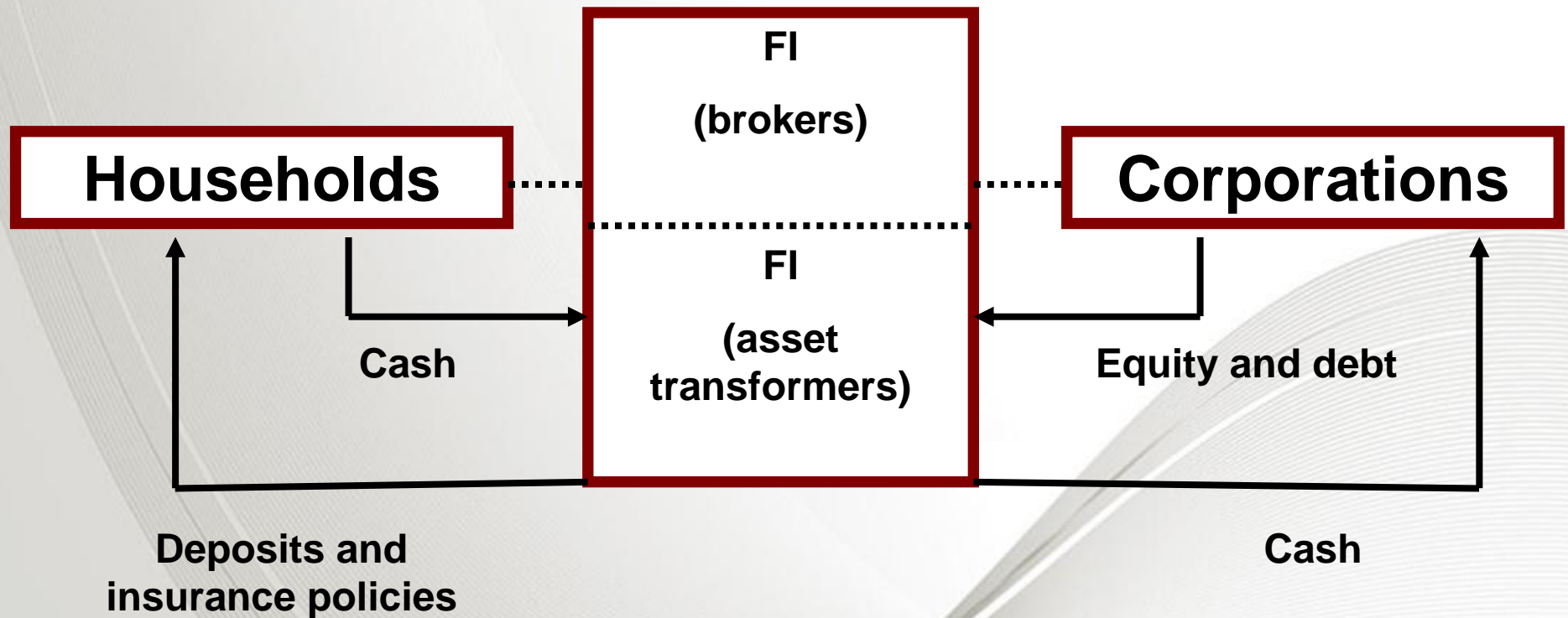


المحددات:

- تدفقات مالية محدودة بين المدخرين (المقرضون) والمستثمرين (المقترضون).
- تكاليف اقراض عالية (**Economies of scale**)
- مخاطر عالية.
- مخاطر السيولة (**Liquidity costs**)
- مخاطر التسعير (**Price risk**)

تابع / المؤسسات المالية

■ مع وجود المؤسسات المالية



تابع / أبرز وظائف المؤسسات المالية

- توزيع المخاطر المالية.
- آلية لانتقال السياسة النقدية.
- تخصيص القروض نحو قطاعات محددة (Credit allocation).
- تنمية المدخرات لفترات زمنية لاحقة (Intergenerational transfer).
- نظام للمدفوعات.

أبرز أشكال المؤسسات المالية

□ مؤسسات مالية تقبل الودائع:

- البنوك التجارية.
- صناديق الادخار في النقابات ومؤسسات المجتمع المدني (saving institutions).

□ مؤسسات مالية لا تقبل الودائع:

- البنوك المتخصصة لتمويل قطاعات محددة (مؤسسة الإقراض الزراعي).
- صناديق الاستثمار المشترك وصناديق التحوط (Mutual Funds and Hedge funds).
- شركات الوساطة المالية.
- شركات التمويل الأصغر.
- شركات التأمين.

الأسواق المالية

- الأسواق المالية هي الأماكن التي يتم فيها بيع وشراء الأدوات المالية.
- عناصر الاسواق المالية ثلاث: بائع ومشتري وسلعة.
- تُجمع هذه العناصر الثلاث في مكان واحد وتسهل عملية التبادل للسلع (سواء كانت أسهم، سندات، او حتى سلع وخدمات حقيقية).
- تقوم بتجميع المعلومات وتوفير السيولة، وتخصيص الموارد، وتحديد الأسعار، وتوزيع المخاطر (Risk sharing).

الأسواق المالية ... (الأهمية)

- يجب التنويه الى أن المقترضين يحصلون على أموال المقرضين في حالة اصدار اصل مالي (سواء كان سهم ملكية او سند دين) لأول مرة.
- أدوات السوق الإصدارات الأولية.

أنواع الأسواق المالية

- كثيرا ما يتم تصنيف الأسواق المالية إلى فئتين رئيسيتين: ويتم الفصل بينهم بالاعتماد على تاريخ استحقاق الأداة المالية:
- السوق النقدي (Money Market).
- سوق رأس المال (Capital Market)، وأهمها:
 - سوق الأسهم.
 - سوق السندات.

تابع / أنواع الأسواق المالية (من حيث الاستحقاق)

■ السوق النقدي (Money Market):

- يتم فيه تداول الأدوات المالية قصيرة الاجل (Cash Equivalents) لتوفير السيولة اللازمة، والتي من أبرزها الأصول ذات الدخل الثابت .
- أبرز الأمثلة عليها: أذونات الخزينة وشهادات الإيداع، عمليات إعادة الشراء (Repos)، أوراق مالية مدعومة بأصول، أوراق تجارية (Commercial papers).

■ سوق رأس المال (Capital Market)

- يتم تداول الأدوات المالية طويلة الاجل، والتي من أبرزها الأسهم (Stocks) والسندات (Bonds)، بهدف تمويل المشاريع طويلة الأجل.
- أبرز المشاركين: الحكومات (فقط في سوق السندات) لتمويل النفقات الحكومية، والشركات غير المالية.

خصائص السوق النقدي

- يتم تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل والتي تتسم بالسيولة العالية.
- تسمى بـ (Cash investments)، حيث انها تتسم بانها عالية السيولة وقليلة المخاطر (عائد قليل) لذلك فهي اكثر جاذبية للمستثمرين.
- الأطراف المشاركة: البنوك، صناديق السوق النقدي، المؤسسات غير المالية، البنوك المركزية لإدارة السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة.
- هو سوق الوسطاء الماليين (A dealer market) حيث يتم بيع وشراء الأصول من خلال المحافظ الخاصة (in large denomination)، وهو العكس تماما مما هو في سوق الأسهم. بالإضافة الى انه يتم التداول من خلال النظام الالكتروني او عن طريق اجراء مكالمات هاتفية.

أنواع سوق رأس المال

■ سوق الإصدارات الأولية (Primary Market)

■ يتم فيها طرح الأدوات المالية لأول مرة، حيث يتم الاكتتاب فيها من قبل الجمهور بطريقتين:

■ اكتتاب خاص (Private placement): بيع الأوراق المالية إلى احد أو عدة مستثمرين كبار مثل شركة تأمين أو صندوق تقاعد.

■ اكتتاب عام (IPO) : بيع ورقة مالية للجمهور، بطريقتين :

– تعهد بالتغطية (firm commitment basis)

– بذل افضل الجهود (best-efforts basis)

■ السوق الثانوي (Secondary Market)

■ يتم فيه تداول الأوراق المالية المصدرة مسبقا.

■ حجم وكفاءة وسيولة السوق الثانوي مهم جدا في أداء السوق الاولي، وله أهمية في عملية التسعير.

المشتقات المالية

- سوق المشتقات المالية:
- السوق المنظم (Exchange-traded derivative market): البورصات وأسواق الأوراق المالية الخاضعة لتشريعات وتعليمات هيئة الأوراق المالية، ويتم فيه التسعير بشكل مستمر.
- عقود الخيارات (options): ابرزها خيارات البيع والشراء.
- العقود والمستقبلية (Futures contracts).
- السوق غير المنظم (Over-The-Counter derivative market OTC): يتم التداول فيه بطريقة مخصصة (private and customizable agreement) وتنتهي بانتهاء العقد.
- عقود المبادلات (Swaps): ابرزها مبادلات العملة وأسعار الفائدة.
- العقود الآجلة (Forward contracts).

سوق المشتقات المالية

السوق غير المنظم	السوق المنظم	المعيار
لا مركزي	مركزي	طبيعة السوق
مخصصة/ حسب الطلب	موحدة	طبيعة العقود
عالية	معدومة	مخاطر الطرف المقابل
منخفضة	عالية	السيولة

النقد

■ هو الأصل المقبول عموماً كوسيلة دفع للسلع والخدمات أو لسداد الديون، الدخل من جهة أخرى هو تدفق للأرباح بمرور الوقت، والثروة هي قيمة الأصول مطروحا منها الخصوم، والنقود هي أحد هذه الأصول.

■ خصائص النقود:

■ مخزن للقيمة.

■ وسيلة للدفع.

■ وحدة حساب.

■ للنقاش: العملات الافتراضية المشفرة (Cryptocurrencies): عملات أم أصول؟

الهيئات الرقابية

- هيئات الأسواق المالية:
 - تعتبر المظلة التشريعية والتنظيمية لإصدار وتسجيل وتنظيم تداول الأوراق المالية، حيث تعتبر أهم مهامها:
 - تسجيل وإصدار الأوراق المالية.
 - تنظيم عمليات الإفصاح. (البيانات المالية، المعلومات الجوهرية، تداولات الأشخاص المطلعين).
 - الترخيص والتفتيش على شركات الخدمات المالية والممارسين المهنيين.
 - الرقابة على التداول في البورصات والأسواق المالية.

البنوك المركزية

- الوظيفة الرئيسية للبنوك المركزية هي الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي، وتوفير السيولة اللازمة بما يسهم في تشجيع النمو الاقتصادي المستدام، وخلق بيئة جاذبة للاستثمار.
- التحكم في السياسة النقدية للدولة وتحديد أسعار الفائدة.
- مصدر النقد: يصدر العملة ويحافظ على قيمتها النقدية.
- بنك البنوك: يتابع العمليات التي تتم في المصارف التجارية ومراقبته على الائتمان وتسوية الديون التي يتم تبادلها بين البنوك التجارية.
- بنك الحكومة.
- مسؤول عن نظام المدفوعات الوطني.

السياسة النقدية

■ تنقسم السياسة النقدية الى نظامين رئيسيين:

1. سياسة نقدية استنسابية (Discretionary Monetary Policy): وهي تستند إلى الأحكام التقديرية لصانعي السياسات (Ad-hoc judgment) بدلاً من السياسة التي تُحدد بقواعد موضوعة مسبقًا. معظم الدول العربية تتبع هذا النوع من السياسة النقدية، بسبب ربط سعر الصرف بالدولار أو بسلة من العملات، مما ينتج عنها تعطل أداة سعر الصرف.

2. ضمن قواعد نقدية (By-Rule Monetary Policy):

■ تسعى لتحقيق هدف واحد (inflation targeting)، أكبر مثال عليها البنك المركزي الأوروبي، حيث يستهدف معدل تضخم حوالي 2%.

■ الهدف المزدوج (Dual target)، ومثالها البنك الفيدرالي الأمريكي، حيث يستهدف معدل التضخم ومعدلات البطالة.

ادوات السياسة النقدية: الادوات التقليدية

- عمليات السوق المفتوحة: وتتمثل هذه الاداة بعمليات البيع والشراء للأوراق المالية الحكومية (السندات والاذونات)، في السوق النقدي للتأثير في حجم المعروض النقدي وبالتالي اسعار الفائدة. وتعتمد نجاح هذه الاداة في تحقيق اهداف السياسة النقدية على درجة تطور وعمق السوق النقدي.
- نسبة الاحتياطي الالزامي (القانوني): وهو نسبة من إجمالي الودائع لدى البنوك يتم إيداعها لدى البنك المركزي، ويستهدف البنك المركزي عند استخدام هذه الاداة حماية اموال المودعين لدى البنوك من جهة، ومن جهة اخرى التأثير على حجم الائتمان الاجمالي الممنوح من قبل القطاع المصرفي، من خلال تأثيره على مضاعفات النقود وكمية النقود في الاقتصاد.

ادوات السياسة النقدية: الادوات التقليدية

- اسعار الفائدة:
- سعر اعادة الخصم: وهو السعر الذي يستخدمه البنك المركزي في إطار دوره كملاذ أخير للإقراض، عندما يقوم بتزويد البنوك بالسيولة اللازمة مقابل خصم أوراق مالية تقدمها البنوك كضمان للبنك المركزي، وبذلك، يعتبر بمثابة تكلفة الحصول على السيولة من جانب البنوك.
- اسعار اتفاقيات اعادة الشراء (الريبو): بشكل عام، هي اسعار الفائدة على أصول (اوراق مالية ذات الدخل الثابت) وعلى ان يلتزم بإعادة الشراء نفس الاصل بسعر اعلى في تاريخ مستقبلي محدد (وفي حال البنك المركزي سعر الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء ليلية واحدة-وبذلك يمثل سعر فائدة الاقتراض ليلية واحدة)، ويتمثل سعر الفائدة بالفرق بين سعر الشراء واعادة الشراء. ويعتبر سعر الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء ليلية واحدة الحد الأعلى لنطاق أسعار الفائدة لدى البنك المركزي ليلية واحدة.
- اسعار فائدة نافذه الايداع ليلية واحدة: وهو سعر الايداع لدى البنك المركزي ليلية واحدة، ويعتبر سعر الفائدة على نافذة الإيداع الحد الأدنى للنطاق.
- هذه الاسعار تمثل اسعار الفائدة والتي تتحدد بقرارات السياسة، بهدف توجيه معدلات فائدة الاقتراض فيما بين البنوك ليلية واحدة (سعر يتحدد في السوق) حول المستويات المستهدفة.

ادوات السياسة النقدية: الادوات غير التقليدية

- التيسير الكمي والمتمثل، بعمليات شراء الاصول (توسيع الميزانية العمومية): حيث يقوم البنك المركزي بتوفير سيولة كبيرة تتجاوز الكمية المطلوبة للحفاظ على اسعار الفائدة المستهدف، وتستخدم هذه الاداة للتخفيف من موقف السياسة النقدية (Monetary stance) خاصة عندما لا يرغب صانعو القرار في تخفيض اسعار الفائدة.
- شراء الاصول المستهدفة (Targeted asset purchases - TAP) حيث يغير البنك المركزي مزيج الاصول التي يحتفظ بها في ميزانيته العمومية من اجل تغيير أسعارها (اسعار الفائدة) بطريقة تحفز النشاط الاقتصادي.

ادوات السياسة النقدية: الادوات غير التقليدية

- الاسترشاد المستقبلي (Forward guidance) حيث يقوم البنك المركزي بالتواصل مع الجمهور بما يتعلق بالمسار المستقبلي للسياسة النقدية.
- اسعار الفائدة السالبة: هي حالة غير عادية تحدث عندما يفرض البنك المركزي معدل فائدة على الودائع بدلاً من دفع فائدة عليها، وهذا يتوجب على البنوك التجارية دفع الفوائد لقاء الايداع لدى البنك المركزي (حالة ال ECB). تلجأ البنوك المركزية الى هذه السياسة في حالة الانكماش الاقتصادي، خصوصاً في الفترات التي تقوم فيها البنوك بتكديس الاموال عوضاً عن منح الائتمان، بهدف ابعاد البنوك عن الايداع في البنك المركزي، لتستعمل اموالها في اقراض الشركات والافراد، من خلال فرض اسعار فائدة سالبة على الايداع.



محاضرات اليوم الأول

الجلسة الثانية

النظام المالي والنمو الاقتصادي
بين النظرية والشواهد التطبيقية

مبادئ النظام المالي

■ خمسة مبادئ تساعدنا على تحليل النظام المالي وارتباطه مع الاقتصاد الحقيقي:

1. الوقت له ثمن (Time): الوقت له تأثير على المعاملات المالية، حيث أن الفائدة تدفع بالاستناد الى طول الفترة الزمنية.
2. العائد مقابل المخاطرة (Risk).
3. تتخذ القرارات بناء عن المعلومات (Information): مثال، معاملة القرض، الاستثمار في الأسهم.
4. يتم تحديد الأسعار وتوزيع الموارد من خلال قوى السوق (Market): كلما كانت الأسواق المالية متطورة كلما كان النمو الاقتصادي اسرع، من خلال تقليل تكاليف جمع المعلومات، وبالتالي خفض تكاليف المعاملات الاقتصادية، والتي من خلالها يتم توزيع لرؤوس الأموال.
5. الاستقرار يحسن الرفاهية (Stability)، وهنا يأتي دور البنك المركزي للمحافظة على الاستقرار النقدي والمالي.

النظام المالي والنمو الاقتصادي

■ يعتبر النظام المالي العمود الفقري للنمو الاقتصادي.

■ يمثل النظام المالي القناة التي يتم من خلالها تجميع الفوائض من القطاعات المختلفة وتوزيعها على مجالات الاستثمار المتنوعة، عن طريق إتاحة الموارد التمويلية لها. ويتم ذلك بأسلوب مباشر (من خلال سوق الأوراق المالية) أو غير مباشر (من خلال الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى-او خدمات الوساطة المالية).

■ هذا الدور يرتبط بشكل رئيسي بكفاءة النظام المالي ومدى اندماجه بالقطاعات الاقتصادية (Efficiency and Depth).

■ فتطور القطاع المالي يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال تأثيره على إنتاجية راس المال، او من خلال قدرته على تحويل الأرصدة المالية الى استثمارات حقيقية.

تابع/النظام المالي والنمو الاقتصادي

- استقرار أسعار الفائدة
- يضمن النظام المالي بقاء أسعار الفائدة مستقرة ومنخفضة من خلال المنافسة في السوق، والتي تنقل الى المستهلكين.
- استقرار أسعار الفائدة يؤدي الى جذب رؤوس الأموال بما يصب في النمو الاقتصادي.
- يسهل حركة التجارة الخارجية (الاعتمادات المستندية)

تابع/النظام المالي والنمو الاقتصادي

- لطالما كانت مخاطر الائتمان هي العامل الرئيسي الذي يعيق التجارة. إذا لم يكن البائع متأكدًا من انه سيحصل على الأموال مقابل البضائع التي باعها، فلن يبيع المزيد من البضائع حتى يستلم الدفعة السابقة، وهو ما يقلل من دوران المخزون ويؤدي إلى انخفاض التجارة.
- تضمن الأنظمة المالية الدفع السريع وفي الوقت المناسب. مع ظهور التكنولوجيا المتقدمة، أصبح من الممكن الآن تحويل الأموال إلى أي جزء من العالم في غضون ثوانٍ قليلة.

تابع/النظام المالي والنمو الاقتصادي

- تقترح النظرية الاقتصادية أن وجود نظام مالي كفو أكثر تنوعا وتعمقا، مطلب مهم للنمو الاقتصادي، حيث:
- يسهم في خفض تكاليف المعلومات والصفقات والمراقبة والمتابعة (Information Asymmetry and monitoring costs)
- يسهم في تحفيز الاستثمار عبر التعرف على فرص الأعمال وتمويلها، وعلى تحريك الادخار ومراقبة أداء المقترضين.
- والنتيجة من كل ذلك تحسين كفاءة تخصيص الموارد، في بيئة تتميز بالتسارع في تراكم رؤوس الأموال البشرية والمادية، وبالتسارع في التطور التقني. وكل هذه بدورها تسهم في دعم نمو الاقتصاد.

تابع/النظام المالي والنمو الاقتصادي

■ ومن جهة أخرى، الاستقرار الاقتصادي الكلي مهم جدا لنمو خدمات القطاع المالي.

➤ يسهم في تطور منشآت أكثر شفافية وفي تطوير قوانين أكثر جودة لنشاط القطاع المالي، وهذا يتطلب قواعد وتنظيمات حكومية تأخذ احتياطات للمخاطر، ويتطلب حقوقا ائتمانية وتطبيقا قانونيا فعالا.

دور المؤسسات والأسواق المالية في النمو الاقتصادي

- تذكر النظرية الاقتصادية انه هنالك علاقة إيجابية بين تطور وحجم السوق المالي والنمو الاقتصادي، ولكن الجانب الاحصائي فشل في دعم هذه العلاقة حتى الان.
- أحد المسائل المهمة هي مسألة السببية (Causality)، واتجاه هذه السببية أي: هل النمو الاقتصادي يؤدي إلى تطور النظام المالي أم أن النظام المالي يؤدي إلى نمو اقتصادي؟ أم أن السببية ثنائية من النمو الاقتصادي (Bi-Causality) إلى النظام المالي وبالعكس، وهذا يعني أن النظام المالي والنمو الاقتصادي كلاهما ينشأ بشكل مشترك. (مما يساهم بضعف العلاقة في الجانب الاحصائي)
- البعض يوعز ذلك الى اليات التدخل في السوق (في جزء منها)
- ما هو تعريف التوسيط المالي (Financial intermediation)؟
- Borochin, Paul and Chatterjee, Ujjal, Systematic Financial Intermediation and Business Cycles (January 8, 2020). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3534432> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3534432> , FMA 2020.

خصائص الأسواق المالية المتطورة؟

- تكلفة معاملات مالية منخفضة.
- شفافية ومدى صحة المعلومات المتوفرة، وهنا يأتي دور المدقق والمحلل المالي.
- تعكس أسعار الأدوات المالية جميع المعلومات المتوفرة للجميع (كفاءة السوق).
- حماية المستهلك.
- وعليه، فإن الأسعار التي تتحدد في السوق هي الرابط ما بين الاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية، بما يضمن أن الموارد الاقتصادية تتخصص بالطريقة الأكثر كفاءة.

أزمة السيولة في لبنان

- تم ربط الليرة اللبنانية بالدولار الأمريكي منذ عام 1997 بمعدل 1,507.5 ليرة لبنانية لكل دولار أمريكي.
- اعتمد الاقتصاد اللبناني في سعر الليرة الثابت على تدفقات العملات الأجنبية بشكل رئيسي من خلال:
 - السياحة.
 - التحويلات المالية من المغتربين.
 - الودائع في القطاع المصرفي والذي امتاز بسرية مصرفية وأسعار فائدة مرتفعة.
- تعتبر التدفقات الأجنبية ضرورية جداً لتمويل العجز التجاري الكبير وخدمة الدين العام في لبنان.

تابع / أزمة السيولة في لبنان

- شهد لبنان عام 2016 تباطؤًا في التدفقات الأجنبية لأول مرة منذ 11 عامًا، لذلك بدأ البنك المركزي اللبناني باستبدال الدين العام المستحق بالليرة اللبنانية مقابل سندات يوروبوند بالعملة الأجنبية.
- بين يونيو وأكتوبر 2016 استبدل البنك المركزي سندات اليوروبوند مقابل عملات أجنبية مع مجموعة مختارة من البنوك التجارية المحلية بما يقدر بـ 13 مليار دولار وفقا لتقديرات صندوق النقد الدولي، وبذلك نجح الاقتصاد اللبناني في تجنب تداعيات أزمة السيولة في ذلك الوقت، لكن الدين العام بالدولار ازداد بشكل كبير.
- بالرغم من هذه الإجراءات إلا أن لبنان لم يستطع جذب تدفقات أجنبية كافية لمواكبة الطلب المتزايد على العملة الأجنبية.

تابع / أزمة السيولة في لبنان

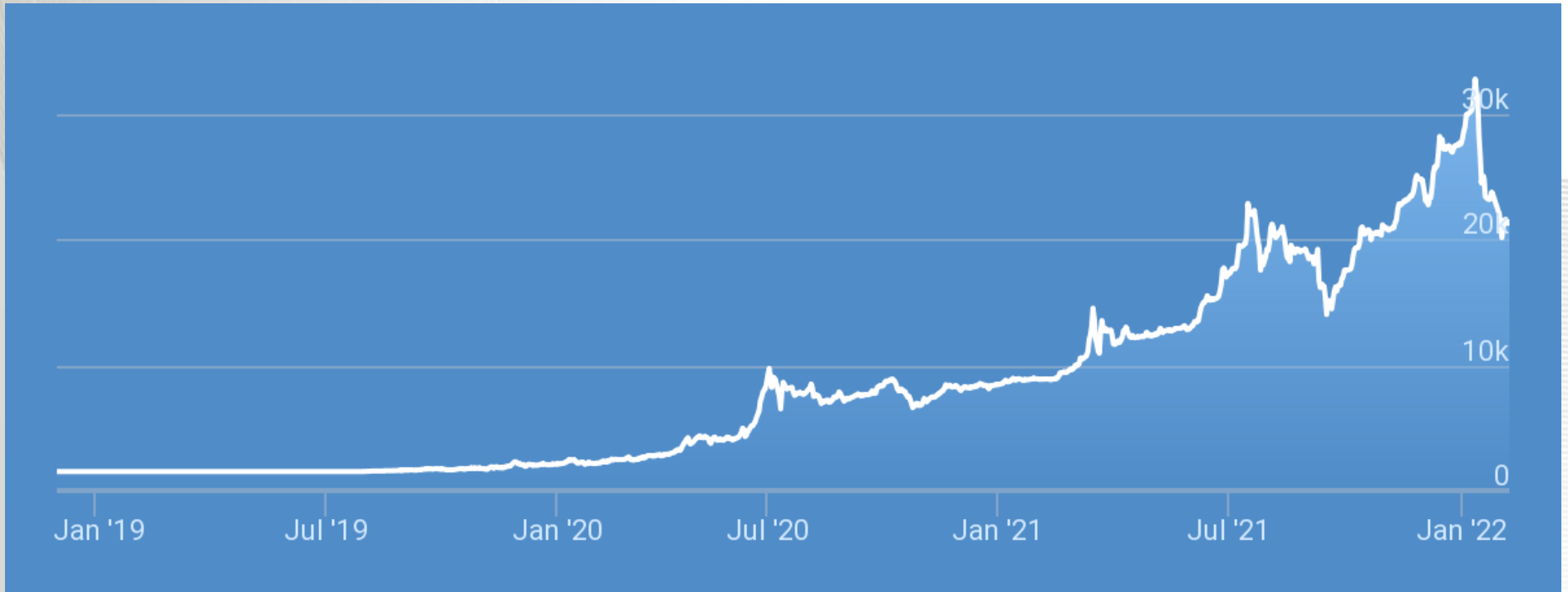
- في بدايات عام 2018 بدأت بعض البنوك التجارية في تقييد وصول المودعين إلى أموالهم بالعملة الأجنبية من خلال فرض رسوم إضافية على السحب النقدي بالدولار الأمريكي.
- في أغسطس 2019 بدأ سعر الصرف في السوق السوداء في الابتعاد عن سعر الصرف الرسمي، وبذلك بسبب الصعوبات المالية المختلفة وخصوصا الاحتمال المتزايد بتخلف الحكومة اللبنانية عن سداد التزامات الديون المستحقة.
- أغلقت البنوك التجارية اللبنانية لمدة أسبوعين في شهر أكتوبر 2019 نتيجة لاحتجاجات في الشارع على الأوضاع الاقتصادية، وتبعها تقييد وصول المودعين إلى أموالهم بالدولار الأمريكي، وهو ما دفع قيمة الليرة إلى ما دون سعر الصرف الرسمي.

تابع / أزمة السيولة في لبنان

- في 9 مارس 2020 أعلنت الحكومة اللبنانية أن الاحتياطيات تراجعت إلى مستوى مقلق وخطير مما دفعها إلى تعليق دفع استحقاق السندات الدولية بسبب الحاجة إلى هذه الأموال، ويعتبر التخلف عن السداد هو الأول في تاريخ البلاد.
- كان من المقرر أن يدفع لبنان سندات دولية بقيمة 1.2 مليار دولار في 9 مارس 2020، و700 مليون دولار أخرى في أبريل و600 مليون دولار أخرى في يونيو، ولكنه تخلف عن السداد، ونتيجة لذلك أصبح الدين السيادي للبنان مصنّفًا على أنه غير مرغوب فيه.
- في أبريل 2020 بلغت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي 170٪ وتباطأت تدفقات العملات الأجنبية وانخفضت قيمة الليرة اللبنانية مقارنة بالدولار والعملات الأخرى، وفرضت البنوك التجارية في البلاد قيودًا صارمة على عمليات سحب الدولار وتحويلاته للحفاظ على الاحتياطيات.

تابع / أزمة السيولة في لبنان

■ تسلسل ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الليرة اللبنانية في السوق الموازية من 2019 لغاية 2022:



* المصدر: <https://lirate.org/>

تابع / أزمة السيولة في لبنان

- نتائج الأزمة:
- الاختلاف الكبير بين سعر الصرف الرسمي للدولار (1,507 ليرة) وبين سعر الصرف في السوق الموازي (السوداء).
- بلغ معدل التضخم لعام 2018 ما نسبته 4%، ولعام 2019 ما نسبته 7%، ولعام 2020 145% وحتى نوفمبر 2021 بلغ معدل التضخم العام 178%.
- الحد من قدرة البلاد على دفع ثمن الواردات بما في ذلك الضروريات مثل القمح والنفط والأدوية.

تابع / أزمة السيولة في لبنان

- توقفت البنوك عن منح قروض قصيرة الأجل للشركات وعدم القدرة على توفير الدولار الأمريكي لها لتمويل الواردات.
- الانخفاض الكبير في القوة الشرائية والزيادة في معدلات الفقر.
- عدم قدرة المودعين على سحب مدخراتهم بالدولار الأمريكي بذات العملة، حيث يمكن لهم سحبها مقابل الليرة اللبنانية فقط بسعر الصرف الرسمي.

كوريا الجنوبية: قصة نجاح

- بعد انتهاء الحرب الكورية في عام 1953، كانت كوريا الجنوبية من افقر دول اسيا حيث خسرت العديد من الموارد الاقتصادية اثناء الحرب.
- كان نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي لا يتجاوز 100 دولار سنويا.
- اعتمدت البلاد على المساعدات الخارجية التي شكلت ما نسبته 90% من الميزانية العامة
- استخدمت كوريا المساعدات الممنوحة لها من المانيا الغربية في تأسيس الصناعات الصغيرة، مثل الملابس والاحذية والنسيج.

كوريا الجنوبية: قصة نجاح

- في عام 1962 كان الهدف الرئيسي تصدير منتجات هذه الصناعات الصغيرة، وذلك لارتفاع تنافسيتها نتيجة انخفاض اسعارها العائد بشكل رئيسي لتدني الاجور.
- جذبت كوريا الاستثمارات الخارجية من الولايات المتحدة واليابان مما ادى نمو الاقتصاد الكوري بمعدل 10% سنويا.
- ركزت كوريا على تطوير البنية التحتية من خلال انشاء شبكة نقل لربط المدن ببعضها.
- كما استثمرت كوريا العوائد من هذه الصناعات بشكل كبير في التعليم.

كوريا الجنوبية: قصة نجاح

- حاولت كوريا الانتقال من الصناعات الصغيرة الى الصناعات الضخمة من خلال اقتراح انشاء مصنع للصلب (للحديد).
- رفض البنك الدولي اقراض الحكومة الكورية لانشاء هذا المصنع لاعتقاده بعدم جدواه اقتصاديا.
- تجاهل الكوريون ذلك حتى اصبحت كوريا الجنوبية رابع اكبر منتج للصلب في العالم
- تحولت كوريا بعد ذلك الى بناء السفن وصناعة السيارات والالكترونيات والبتروكيماويات، والتي كانت موجهة بشكل أساسي نحو التصدير.



محاضرات اليوم الثاني

الجلسة الأولى

الأدوات المالية الحديثة، أهميتها ومقومات نجاحها

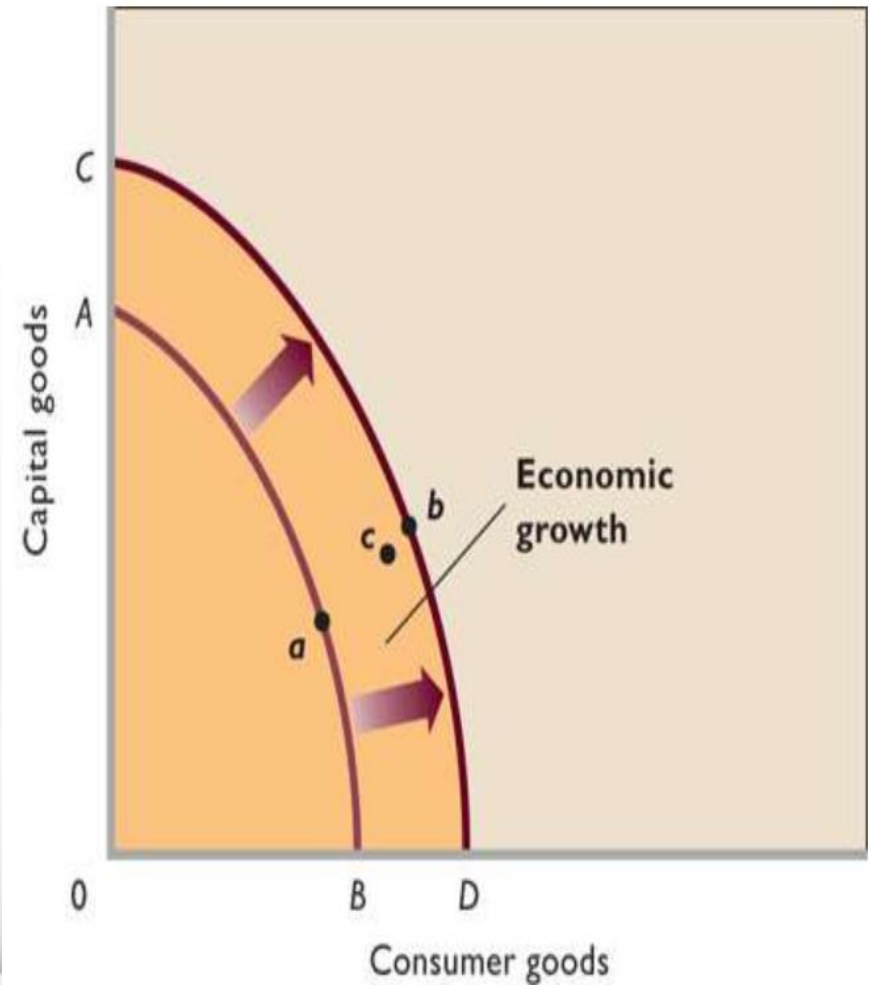
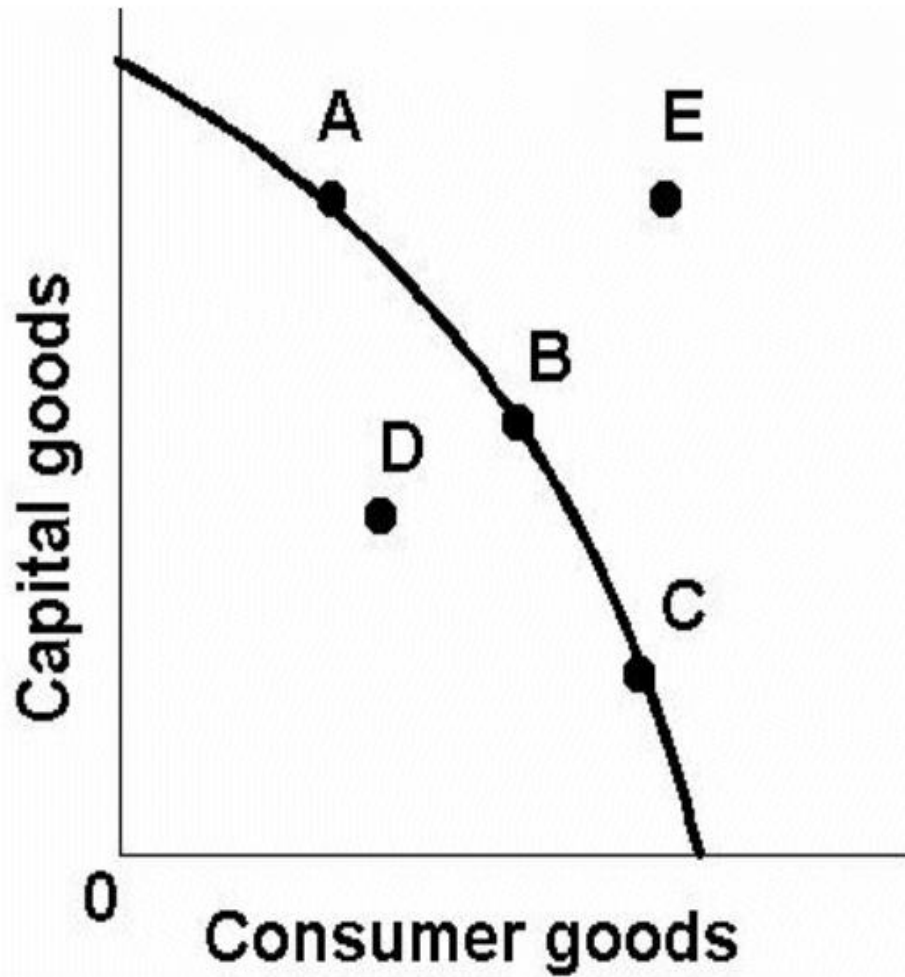
الأصول المالية

■ تلعب الأصول المالية ثلاث أدوار أساسية:

■ تسهيل عملية نقل الملكية وبيع وشراء السلع والخدمات في الاقتصادات الحديثة: حيث ان أي عملية استثمار حقيقي في الأصول الحقيقية تقابلها معاملة مالية.

■ تسمح بعملية خزن ونقل الثروات والسيولة: تسمح للمستثمرين (الأفراد والمؤسسات) بفصل الإيرادات عن قرارات الاستهلاك والاستثمار (Fisher's Separation Theorem)، فيستطيعون ان يدخروا اليوم جزءا من إيراداتهم للاستهلاك والاستثمار في المستقبل، فالأصول المالية تسمح للمستثمرين أن يستهلكوا اليوم من خلال الاقتراض بشريطة السداد في المستقبل.

منحنى إمكانيات الانتاج



أنواع الأدوات المالية

- الدور الثالث: نقل المخاطر خلال الوقت وبين الأطراف المشاركة، حيث ظهرت الكثير من الأدوات المالية الحديثة التي تسمح بفصل المخاطر ونقلها بين الأطراف وتسييرها والاهم من ذلك إدارتها.

أنواع الأدوات المالية

أدوات السوق النقدي:

- تتمثل بالأصول ذات الدخل الثابت: وهي الأصول التي توفر سلسلة من التدفقات المالية الثابتة
- أدوات الخزينة، اتفاقيات إعادة الشراء (Repos)، شهادات الإيداع، والأوراق التجارية (Commercial papers)، أوراق مالية مدعومة بأصول (ABS)، وقبولات مصرفية (Banker's acceptances).

أدوات سوق رأس المال:

- الأسهم والسندات.

الفرق بين الأدوات المالية

المعيار	السند	السهم العادي
طبيعة الاداء	أداة دين	أداة ملكية، يتمتع حاملها بحق الانتخاب والتصويت
الاستحقاق	له تاريخ استحقاق	ليس له تاريخ استحقاق
الدخل	ثابت ويعتمد على أسعار الفائدة السوقية	متغير ويخضع لسياسيات توزيع الأرباح والقيمة السوقية
المخاطر	مخاطر منخفضة نسبيا	مخاطر عالية

الأدوات المالية- سوق رأس المال

الأسهم الممتازة (Preferred Stock):

- وهي أداة مالية هجينة، تجمع بين صفات السند والسهم العادي، حيث تعطي لحاملها حق المشاركة في رأس مال الشركة بالإضافة إلى الحصول على عائد ثابت عن هذا الاستثمار دون الخضوع لنتائج أعمال الشركة.
- لا يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق التصويت والانتخاب في الهيئة العامة للشركة.

الأدوات المالية- السوق النقدي

أذونات الخزينة (Treasury Bills):

- ورقية مالية صادرة عن الحكومة باجل قصير (اقل من سنة)، تباع بخصم ولا تدفع فائدة. وتتسم بانها:
- خالية من المخاطر (ما عدا مخاطر التضخم) لأنها تصدر من قبل الحكومة، والحكومة عرفت عبر التاريخ على قدرتها بالسداد في الوقت المحدد.
- عالية السيولة.
- وتصدر بفئات صغيرة (نسبيا مقارنة مع أدوات السوق النقدي الأخرى)، حيث من الممكن أن يمتلكها صغار المستثمرين.

الأدوات المالية- السوق النقدي

اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements - Repos):

- هي عقود دين مدعومة بأصول (كقرض سيارة مدعوم برهن السيارة حيث يستطيع مانح القرض الحصول على السيارة في حالة عدم السداد)، حيث يقوم المقرض ببيع الأصل الى المقرض بشريطة إعادة شراؤه لهذا الأصل في تاريخ وسعر أعلى مستقبليين محددان مسبقا (بعد مرور 3 أيام). حيث يكون الفرق بين سعر الشراء وسعر إعادة الشراء متضمنا الفائدة والتي تعتبر بمثابة العائد.

اتفاقية إعادة الشراء

مرحلة الشراء

1

السيولة
(سعر الأصل)

أصل
مدعوم

المقرض
(مانح السيولة)

المقرض
(طالب السيولة)

مرحلة إعادة الشراء

2

أصل
مدعوم

السيولة (سعر
الأصل + الفائدة)

الأدوات المالية- السوق النقدي

■ شهادات الإيداع (CDs: Certificate of Deposits): تصدر من قبل البنوك التجارية، كنوع من أنواع الودائع لأجل.

■ تصدر بفئات مختلفة، وأجال قصيرة (من 3 أشهر الى 5 سنوات) وتتمتع بانها قابلة للتداول في السوق الثانوي. أهم ما يميزها:

■ ضمان الودائع (لغاية مبلغ معين، بحسب مؤسسة ضمان الودائع في ذلك البلد) -منخفضة المخاطر.

■ السيئات:

1. منخفضة العوائد (مقارنة مع استثمارات بنفس درجة المخاطر).
2. لا يمكن الحصول على الأموال إلا بحلول تاريخ الاستحقاق، او بيعها في السوق الثانوي.

الأدوات المالية- السوق النقدي

الأوراق التجارية (Commercial Papers):

- في كثير من الأحيان تكون تكلفة اقتراض الشركات من البنوك مكلفة للغاية، لذلك يتم تلافي ذلك بالحصول على السيولة من خلال بيع الأوراق التجارية للمستثمرين، وهي تمتاز:
 - قليلة التكلفة (مقارنة مع كلفة الاقتراض من البنوك).
 - غير مضمونة باي أصول (الثقة باسم الشركة فقط).

أوراق مالية مدعومة بأصول (ABS: Asset backed Securities):

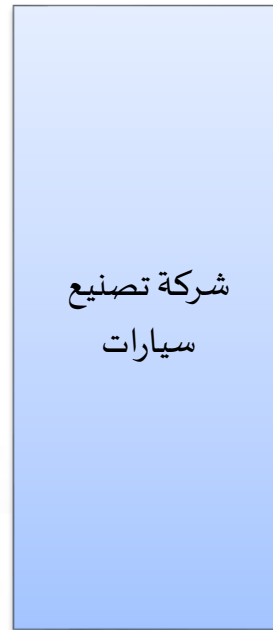
- هي أوراق تجارية ولكنها مضمونة بالأصول .

الورقة التجارية

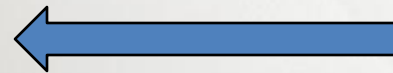
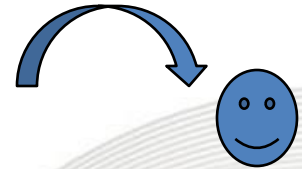
مجموعة من
المستثمرين



أوراق تجارية
(غير مدعومة بأية أصول)



سيارة



السيولة + الفائدة (للدفع إلى
المستثمرين خلال فترة قصيرة



Cash /
Receivables

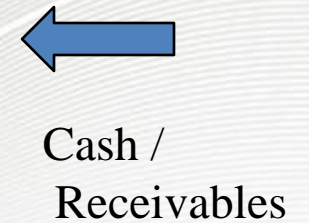
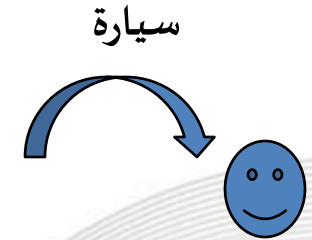
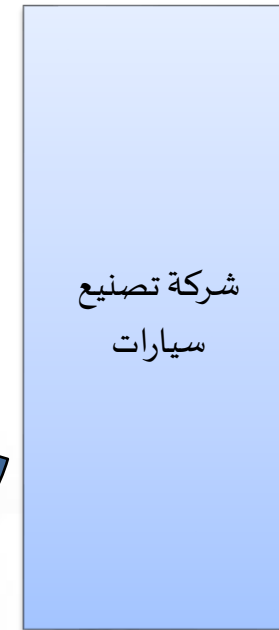
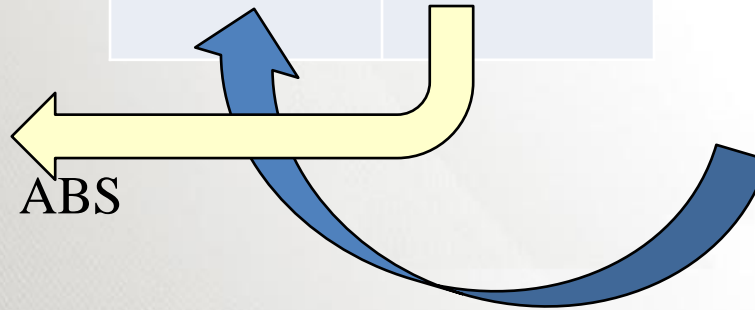
أوراق مالية مدعومة بأصول

A group of investors



Paper company

Special Purpose Vehicle	
Receivables	Securities

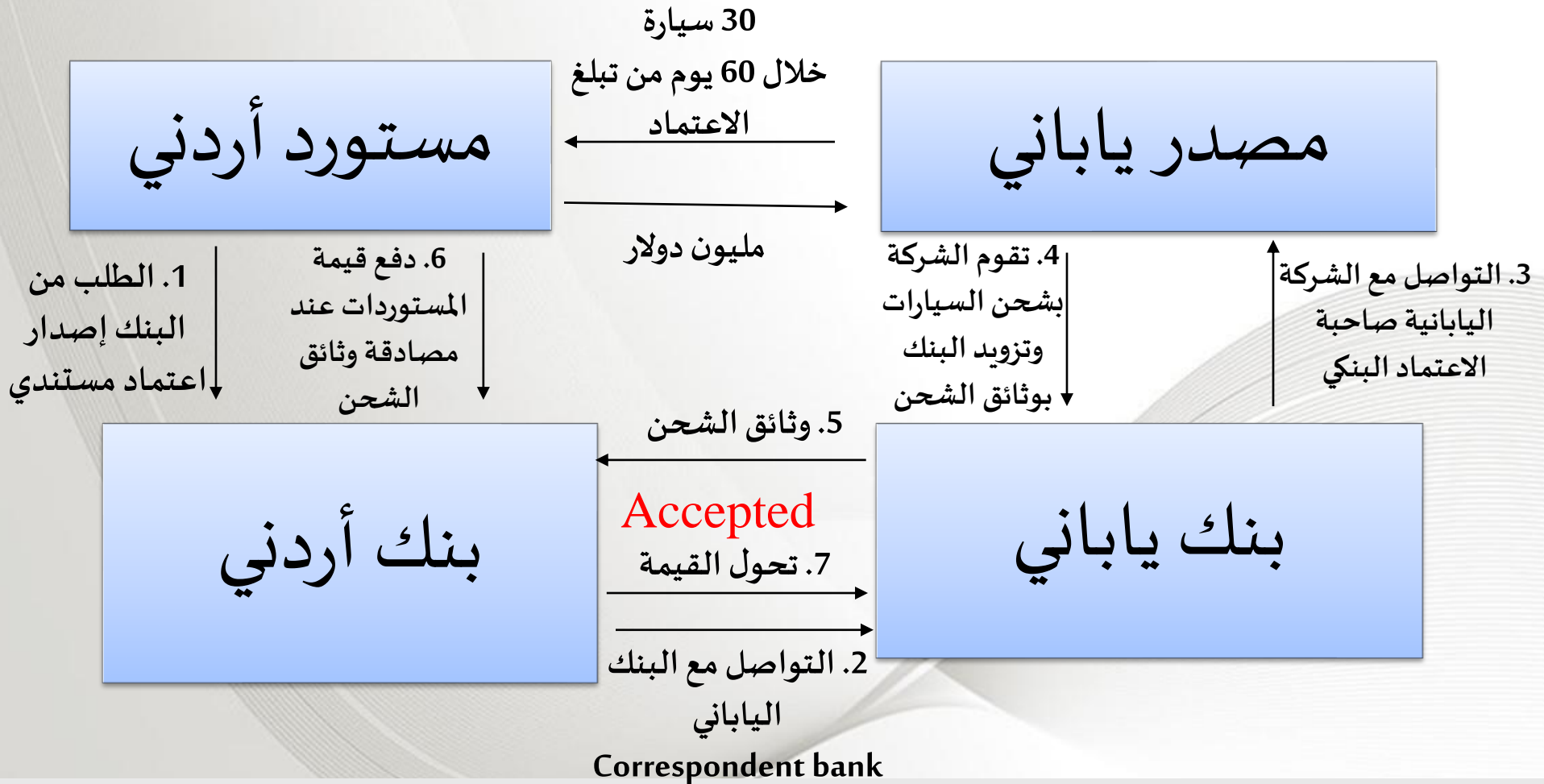


أدوات السوق النقدي

القبولات المصرفية (Banker's acceptances):

- المهمة الرئيسية لها تمويل وتسهيل التجارة، حيث يتحمل البنك كامل المخاطرة والمسؤولية في التجارة

اعتمادات بنكية (LCs)



المشتقات المالية (Derivatives)

- عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصل الأساسي مقيدة بوقت وسعر محددان لتسليم الأصل الأساسي، او تتم التسوية بتاريخ مستقبلي.
- تتغير قيمة الأصل الأساسي تبعاً لظروف السوق. يمكن تداول المشتقات المالية من خلال التنبؤ بحركة السعر المستقبلية للأصل الأساسي.

المشتقات المالية (Derivatives)

- الأنواع المختلفة من المشتقات المالية هي كما يلي:
 - العقود المستقبلية (Future Contracts)
 - العقود الآجلة "خارج البورصة" (Forward Contracts)
 - عقود الخيارات (Options Contracts)
 - عقود المبادلات (Swaps Contracts)

العقود المستقبلية - Future Contracts

- العقود المستقبلية هو اتفاقية بين طرفين، المشتري والبائع، لشراء وبيع سلعة معينة في وقت محدد وبسعر محدد في المستقبل.
- تعريفه واضح وبسيط جداً، ولكن لماذا تم إنشاء هذه الأدوات المالية؟
- التحوط أو تخفيف المخاطر: الموقف الذي يتخذه أحد المشاركين في السوق من أجل الحد من تعرضهم لحركات الأسعار.
- المضاربة أو زيادة المخاطر بهدف زيادة العائد المتوقع.

العقود المستقبلية - Future Contracts

- أمثلة:
- مزارع للحبوب يخاف من انخفاض الأسعار بسبب الحصاد الاستثنائي والإمدادات الكبيرة في السوق. باستخدام هذه العقود المستقبلية يجوز له إبرام عقد مستقبلي لبيع كمية معينة من الحبوب بسعر معين في وقت محدد في المستقبل. إذا كان هناك بالفعل فائض في المعروض من الحبوب في السوق، فسيستفيد المزارع من بيع محصوله بسعر جيد في حال انخفاض الأسعار.
- إذا لم تكن المحاصيل وفيرة كما هو متوقع ولم تكن الحبوب في السوق متوافرة، فلن يتمكن من الاستفادة من زيادة الأسعار.
- صائغ مجوهرات يخاف من ارتفاع أسعار الذهب و يبرم عقد مستقبلي لشراء كمية معينة من الذهب بسعر معين في المستقبل.
- شركات الطيران تتحوط من مخاطر ارتفاع اسعار النفط في المستقبل.

العقود المستقبلية - Future Contracts

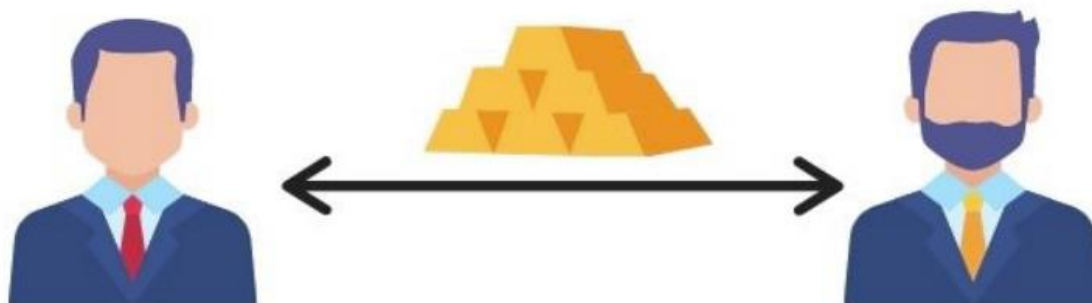
- إن العقود المستقبلية موحدة، حيث تحدد البورصة شروطاً صارمة لها، مثل:
 - الصك الأساسي.
 - حجم العقد.
 - مدة العقد.
 - شروط التسليم وما إلى ذلك.
- يجب على المستثمر من أجل شراء عقد أن يدفع مبلغاً معيناً، وهو جزء صغير من مبلغ العقد بالكامل، ما يسمى بالهامش الأولي.
- يتم تعديل الربح/الخسارة يومياً بشكل زائد أو ناقص. عندما يقل المبلغ الموجود في الحساب عن مستوى الهامش المطلوب، فإن البورصة أو الوسيط سوف يطلب زيادة الرصيد (Margin Call) .

العقود الآجلة - Forward Contracts

- لا تختلف العقود الآجلة خارج البورصة عن العقود المستقبلية. والفرق الرئيسي هو مكان الحدوث والقابلية للتفاوض بين الطرفين.
- اتفاق مسبق في وقت (t_0) بين طرفين، المشتري (Long) والبائع (Short)، لتداول أصل معين (Underlying) والذي يحدد السعر المبدئي (Spot-S0) والسعر المستقبلي المقدر (السعر الآجل – Forward price (F_0))، وسيتم تسليم الأصل ودفع ثمنه في تاريخ آجل (تاريخ التسوية Settlement date-T)
- يخضع كل طرف لاحتمال تخلف الطرف الآخر عن السداد (مخاطر الطرف المقابل-Counterparty risk)

FORWARD CONTRACT

A forward contract is a contract between two parties who agree to buy or sell an underlying asset at a specific price sometimes in the future.



BUYER - LONG POSITION

Betting that the price of the underlying asset will go up

SELLER - SHORT POSITION

Betting that the price of the underlying asset will go down

NO MONEY OR ASSETS EXCHANGE HANDS UNTIL THE SETTLEMENT DATE

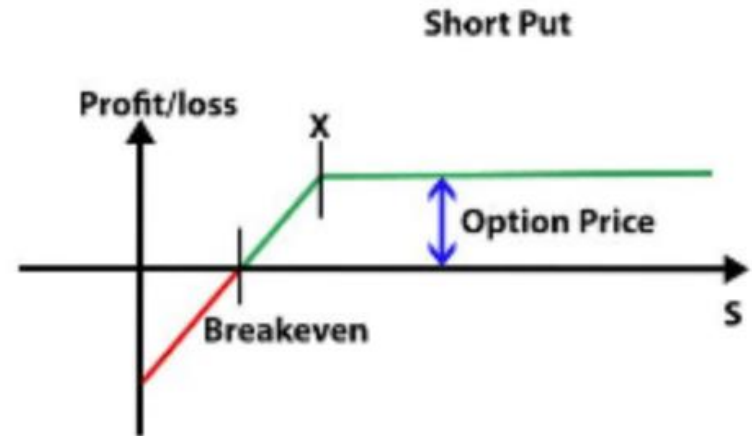
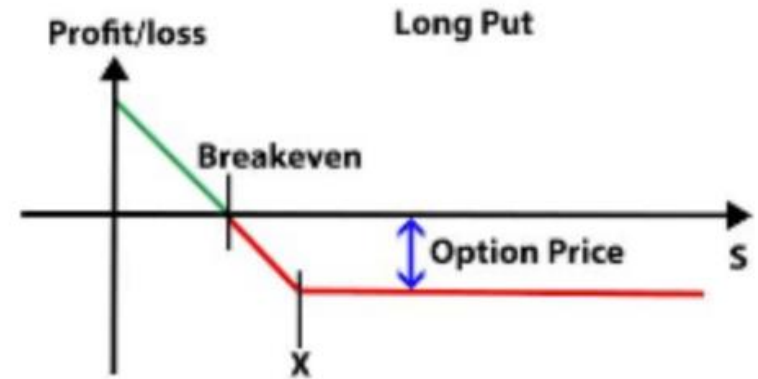
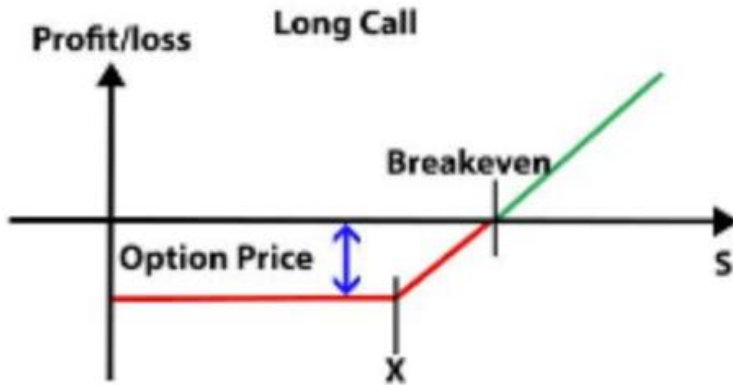
العقود الآجلة - Forward Contracts

- مثال: تقوم شركة تصنيع أثاث بتصدير منتجاتها إلى ألمانيا.
- المخاطر المحتملة: انخفاض سعر صرف اليورو مقابل العملة المحلية
- التعزيز القوي للعملة المحلية مقابل اليورو (local currency appreciation) سيكون غير مناسب وقد يهدد ربحية الأعمال.
- مثال: سعر المنتج 1000 يورو وسعر صرف العملة المحلية هو 4.00 لكل يورو، سيكون الدخل 4000 من العملة المحلية. عندما ينخفض سعر الصرف إلى 3.50، ستنخفض الإيرادات إلى 3500 عملة محلية.
- الحل: إبرام عقد آجل مع أحد البنوك، لبيع اليورو بسعر صرف محدد مسبقاً. بالطبع، يتم التفاوض على السعر وحجم العقد والفترة التي سيتم فيه تنفيذه، وذلك على عكس العقد المستقبلي المدرج في البورصة الذي لا يمكن تغيير شروطه.

عقود الخيارات - Options Contracts

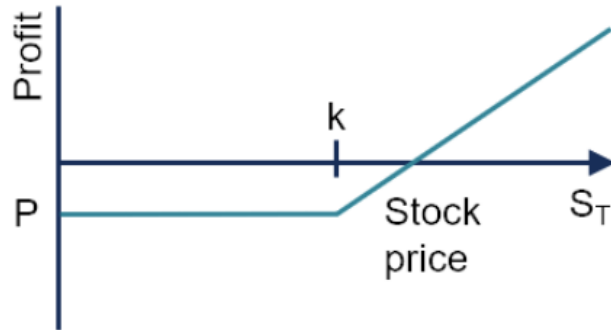
- عقد بين المشتري ومصدر الخيارات، ويكون للطرف الذي اشترى العقد الحق في تنفيذه، ويجب على الطرف المصدر أن يكمل العقد عندما يطلب المشتري ذلك.
- سيحصل المصدر على مكافأة لإصدار الخيار غير قابل للاسترداد. يسمى سعر ممارسة الخيار (Strike price) أو (سعر التنفيذ). التاريخ المحدد في العقد هو تاريخ انتهاء الصلاحية (تاريخ الاستحقاق).
- تنقسم الخيارات إلى نوعين أساسيين:
- خيار (Call option) يمنح حامله الحق في شراء الأصول بسعر معين خلال فترة زمنية محددة.
- خيار (Put option) يمنح حامله الحق في بيع الأصول بسعر معين خلال فترة زمنية محددة.

Options Contracts - عقود الخيارات



خيار الشراء Call: مثال

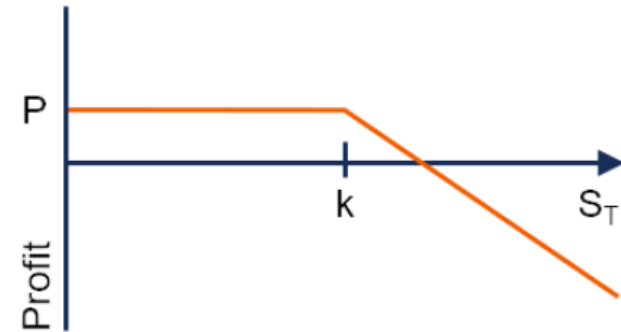
Call option holder



Strike price (k) = \$10
 Premium (p) = \$1

S_T	Profit	Exercise option (Y/N)
8	(1)	N
9	(1)	N
10	(1)	?
11	0	Y
12	1	Y

Call option writer



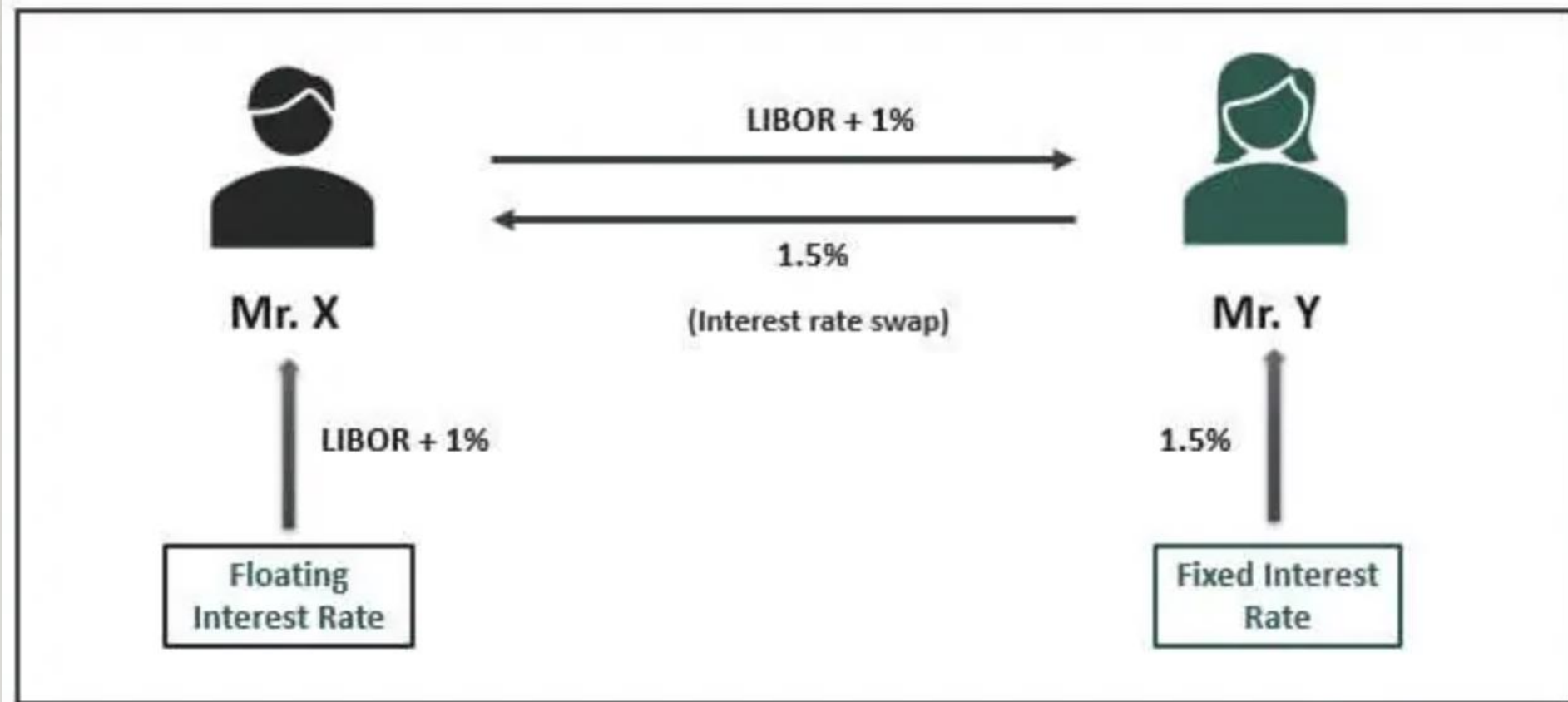
Strike price (k) = \$10
 Premium (p) = \$1

S_T	Profit	Exercise option (Y/N)
8	1	N
9	1	N
10	1	?
11	0	Y
12	(1)	Y

عقود المقايضات - Swap Contracts

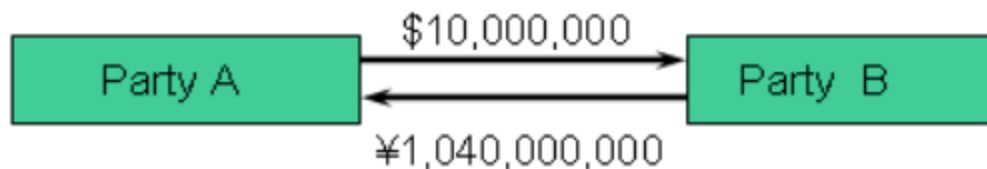
- اتفاقيات خاصة بين طرفين، يوافق طرفي العقد على تبادل التدفق النقدي في المستقبل وفقاً لصيغة محددة مسبقاً.
- وعادة ما تكون سلاسل التدفقات النقدية هذه ناتجة عن سندات مالية مملوكة من قبل الأطراف المتعاقدة أو مشتقات مالية أخرى (غالبا مرتبطة بعقود الاسعار الآجلة).
- الضمان الأساسي بموجب عقود المقايضة هو سعر الفائدة أو العملة. نظراً لأن كل من أسعار الفائدة والعملة متقلبة في طبيعتها، فإنها تجعل عقود المقايضة محفوفة بالمخاطر.

Interest rate swap: example

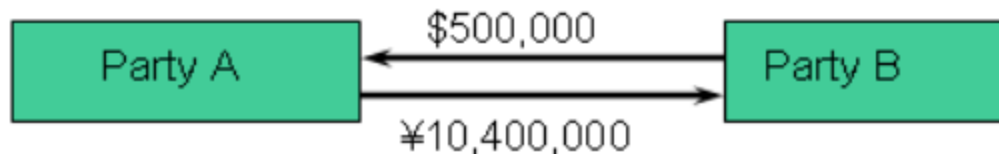


Currency swaps

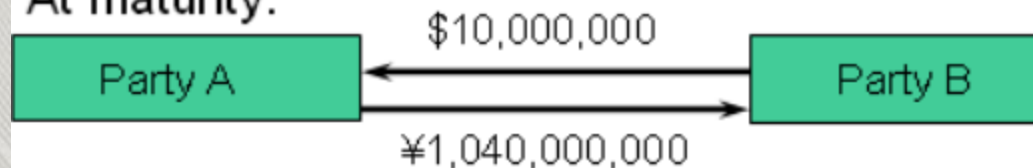
At origination:



At each annual settlement date:



At maturity:



الأدوات المالية الحديثة

- **الصكوك:** أدوات دين ومشاركة تصدر بالاستناد لأحكام الشريعة الإسلامية.
- **وحدات صناديق الاستثمار المشترك:** هي حصص أو أسهم صناديق الاستثمار المشترك والتي تمثل صافي قيمة أصول الصندوق (Net Asset Value-NAV).

الأدوات المالية الحديثة

- **ايصالات الإيداع الأوراق المالية (Depository Receipts):** أوراق مالية تصدر في سوق اجنبي تقابلها أوراق مالية (اسهم او سندات) في السوق المحلي، ومالكي هذه الايصالات كافة حقوق مالكي الأوراق المالية المقابلة لها، ويمكن استبدال هذه الايصالات بقيمتها المناظرة من الأوراق المالية وفقا لمعامل التحويل المعلن عند اصدار الايصالات.

لا تعتبر من الأدوات المالية...

- الشيكات والحوالات والادوات المتداولة في البنوك حصرا.
- بوالص التأمين والمساهمات والحقوق في صناديق التقاعد والادخار.



محاضرات اليوم الثاني

الجلسة الثانية

تحليل أبرز الأدوات المالية: السندات والأسهم

السندات

- **السند:** هو أداة دين، ونوع من أنواع الأصول ذات الدخل الثابت الذي يدفع بتواريخ محددة مسبقا.
- **الأطراف:** حامل السند (المقرض)، ومصدر السند (المقترض).
- في المقابل يدفع مصدر السند دفعات فائدة لحامل السند (أرباح)، على أساس ربعي، نصف سنوي، وسنوي (غالبا نصف سنوي).
- يتم تداول معظم السندات في السوق الغير النظامي (OTC).
- معظم حاملي السندات هم من المؤسسات المالية الكبيرة ويتم تداولها فيما بينها.

أنواع السندات

- **سندات / أذونات الخزينة:** تصدر من قبل الحكومات، تعتبر آمنة بشكل كبير (من مخاطر عدم السداد).
- **سندات البلديات وسلطات الحكم المحلي:** تصدر من قبل البلديات (مخاطر قليلة نسبياً)، وتمتاز بان العوائد عليها معفاة من الضريبة.
- **سندات الشركات:** تصدر من قبل الشركات (الغير المالية)، بدرجة مخاطر مختلفة (تعتمد على تصنيف الشركة المصدر).

أنواع السندات

- **سندات لا تدفع فائدة:** ويكون العائد عليها الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية للسند.
- **سندات تدفع فائدة مدى الحياة (Perpetuities):** ومن أبرزها سندات الكونسول (Consols) البريطانية، حيث لا يوجد لها تاريخ استحقاق.
- **سندات عالية المخاطر (Junk Bonds):** سندات ذات مخاطر عالية (حسب تصنيف الشركات المصدرة)، وبالمقابل تدفع عوائد مرتفعة.

أنواع السندات

سندات اليوروبوند (Eurobonds): سندات مقومة بعملة أجنبية غير عملة البلد أو السوق الذي صدرت عنه.

✓ تُسمى سندات اليوروبوند غالبًا باسم العملة التي تصدر بها، مثل سندات اليورو دولار واليورو ين، وتُسمى هذه السندات غالبًا السندات الخارجية لأنها تصدر بعملة خارجية.

✓ تعود أهميتها إلى كونها تساعد الدول في الحصول على تمويل بالنظر إلى مرونة إصدارها بعملة أخرى. حيث تبحث الحكومات والشركات المصدرة لهذه الأداة عن أسواق مال أعمق وأكثر تقدمًا لتأمين مصادر للاقتراض (في أغلب الأحيان تكون تكلفة منخفضة- اقل من تكلفة الاقتراض في السوق المحلي)

✓ تصدر سندات اليوروبوند عادة عن طريق مؤسسة مالية دولية تتألف من مؤسسات مالية تنوب عن المقترض، إذ تضمن إحدى هذه المؤسسات السند بما يؤمن عملية شراء الإصدار بكامله.

السندات

■ خيارات السندات:

- سندات قابل للاستدعاء (Callable bond): وهو ما يعطي مصدر السند خيار إعادة شرائه (إطفاءه) قبل تاريخ الاستحقاق بسعر محدد مسبقا (call price)، وبعد انقضاء مدة زمنية معينة (تحدد في العقد- في اغلب الأحيان تكون 5 سنوات).
- يمارس هذا الحق في حال انخفاض أسعار الفائدة في السوق، وذلك لتقليل التكلفة الاقتراض.
- تترافق مع السندات التي تباع بأعلى من أسعارها الاسمية.
- سندات قابلة للبيع (Putable bond): وهو ما يعطي حامل السند خيار بيع السند لمصدره، بسعره الاسمي وبتاريخ معين، أو بمعنى آخر لحامل السند الحق بتغيير تاريخ الاستحقاق.
- سندات قابلة للتحويل (Convertible bond): وهي سندات قابلة للتحويل الى أسهم (بكامل الحقوق)

مراجعة سريعة لأهم المفاهيم

■ القيمة الحالية: هي قيمة جميع التدفقات المالية المتوقعة لاي استثمار على طول فترة الاستثمار، مخصومة على سعر فائدة معين

■ الحالية القيمة \geq القيمة المستقبلية، لماذا؟

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

■ القيمة الحالية لاي استثمار: هو صافي القيمة الحالية لجميع التدفقات المالية لذلك الاستثمار، ويساوي القيمة الحالية لجميع التدفقات المالية مطروحا منه تكلفة الاستثمار

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$
$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+r)^t} - CF_0$$

مراجعة سريعة لأهم المفاهيم

- معدل العائد الداخلي (IRR): هو معدل العائد (سعر الفائدة) الذي يجعل صافي القيمة الحالية يساوي صفراً، بمعنى آخر هو سعر الفائدة الذي يساوي ما بين القيمة الحالية للتدفقات المالية وتكلفة الاستثمار.

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0$$

$$NPV = 0 = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = CF_0$$

مراجعة سريعة لأهم المفاهيم

- يمثل هذا السعر، اعلى سعر يدفعه المستثمر لاستثمار أمواله في هذا السند (القيمة الحقيقية للسند) او Intrinsic value
- هذا السعر مهم جدا في عملية تقييم أسعار الأصول: هل هذا السند مسعر بأعلى من قيمته الحقيقية، اقل من قيمته، او يمثل سعره القيمة الحقيقية طويلة الاجل/ السعر التوازني؟

معايير اختيار بين المشاريع

	المعيار
IRR	ان يكون أكبر من تكلفة رأس المال (تكلفة التمويل)
NPV	ان يكون موجبا

تسعير السندات

- يتم تسعير السندات باستخدام القيمة الحالية، وذلك بخصم جميع التدفقات المالية (الأرباح) + القيمة الاسمية للسند.
- يتحدد سعر الخصم (الفائدة) في السوق بتكلفة الفرصة البديلة لرأس المال (opportunity cost)، وهو المعدل الذي يمكن تحقيقه عن الاستثمارات البديلة ذات المخاطر المتساوية، وذلك عن طريق المعادلة التالية،

$$r_i = r^* + IP + MRP + DRP + LP$$

- حيث أن: IP هي علاوة مخاطرة التضخم، MRP تمثل علاوة مخاطرة تقلبات أسعار الفائدة حسب الآجال، DRP هي علاوة مخاطر عدم السداد، وتمثل LP علاوة مخاطر السيولة، r^* هو سعر الفائدة الحقيقي: أي سعر الفائدة مخصوماً منه معدل التضخم.

أبرز المخاطر التي تواجه حملة السندات

■ مخاطر الفائدة: وتنقسم الى نوعين من المخاطر

1. مخاطر إعادة الاستثمار: وتنشأ من مخاطر انخفاض أسعار الفائدة في السوق، مما ينجم عنها إعادة استثمار مدفوعات الفائدة على أسعار فائدة منخفضة (عالية للسندات ذات تاريخ استحقاق قصيرة الأجل).
2. مخاطر إعادة التمويل (مخاطر التسعير): وتنشأ من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة، مما يؤدي الى انخفاض في قيمة السندات (سعر السند) وتكون مرتفعة للسندات طويلة الأجل.

أبرز المخاطر التي تواجه حملة السندات

- مخاطر عدم السداد: وهي مخاطر تنشأ من عدم قدرة مصدر السند بالوفاء بالتزاماته المالية (دفع الأرباح + القيمة الاسمية للسند):
- تُقيم الملاءة المالية للمُصدر وشروط عقد السندات.
- وهنا تأتي أهمية شركات تصنيف السندات لتعكس احتمالية تعثر مصدر السند.

	Investment Grade				Junk Bonds			
Moody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	C
S & P	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	C

العوامل التي تؤثر على مخاطر التخلف عن السداد وتصنيفات السندات

■ الأداء المالي: ومن أبرز المؤشرات الدالة عليها

■ نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.

■ نسبة تغطية الفائدة (TIE): مقياس لقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالديون بناءً على دخلها الحالي، وتساوي الدخل قبل الفائدة والضريبة مقسوماً على مدفوعات الفائدة، وتمثل عدد مرات تغطية الدخل قبل الضريبة والفائدة لمدفوعات الفائدة.

■ نسب السيولة.

■ الخصائص النوعية لعقود السندات: هل هو مضمون (بأصول) أو غير مضمون.

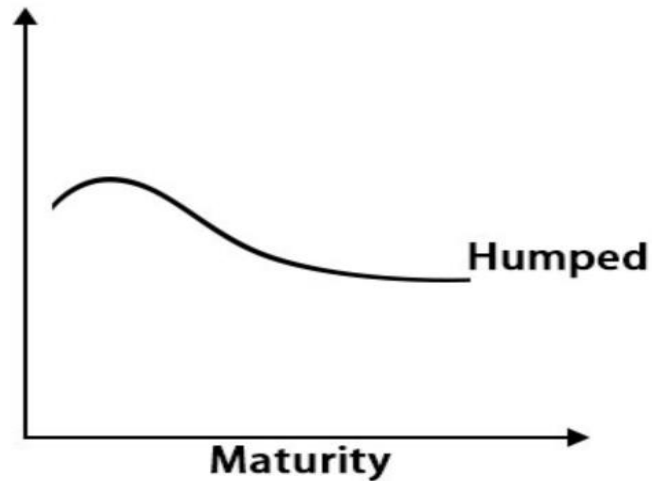
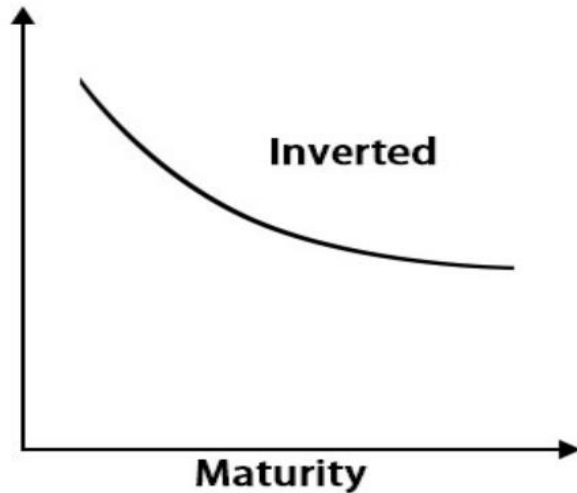
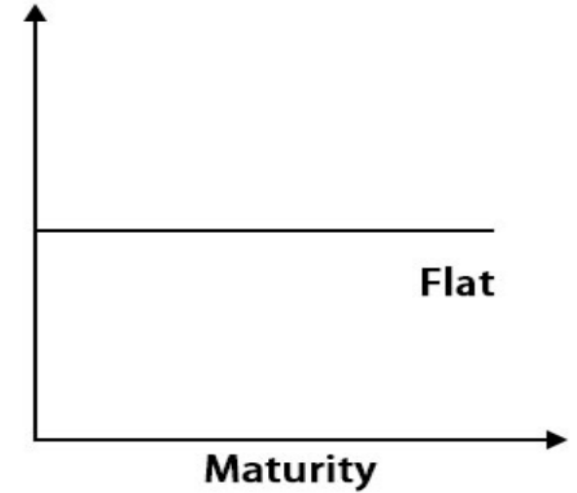
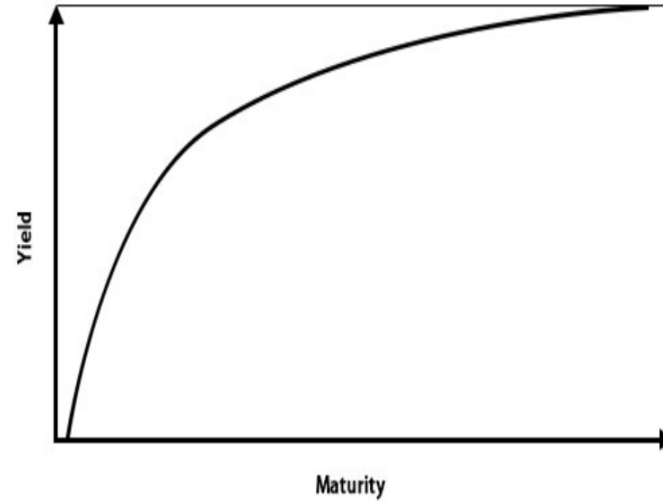
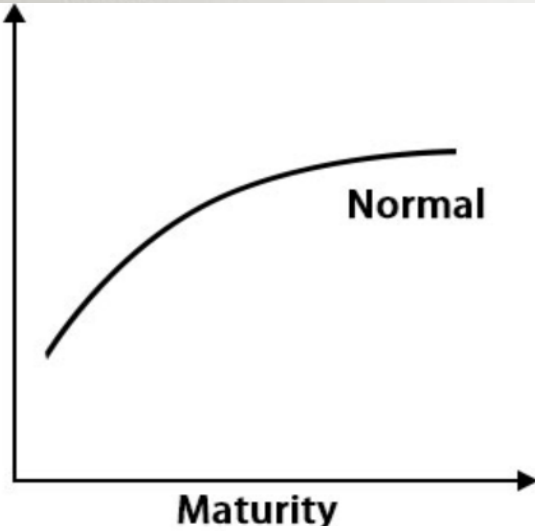
أبرز المخاطر التي تواجه حملة السندات (تابع)

- مخاطر الإفلاس (Bankruptcy risk and financial distress):
- وهي تظهر عندما تعلن الشركة انها غير قادرة على دفع التزاماتها، وتكون الشركة امام خيارين:
- التصفية (liquidation) ببيع ممتلكاتها.
- إعادة الهيكلة، عن طريق الدمج مع شركة أخرى او الاستحواذ من قبل شركة أخرى.

منحنى العائد

- منحنى العائد (Term structure): هو العلاقة ما بين تاريخ الاستحقاق للسندات والعائد عليها
- النظريات التي تفسر منحنى العائد: أهمها
- نظرية التوقعات أو نظرية التوقعات البحتة: وتقوم هذه النظرية على أن أسعار الفائدة طويلة الاجل الحالية تستخدم للتنبؤ بأسعار الفائدة قصيرة الاجل في المستقبل.

أشكال منحني العائد



منحنى العائد

■ يعتبر منحنى العائد من أهم المؤشرات الاقتصادية

■ يعد ميل المنحنى مؤشرا على سلامة الاقتصاد، فاذا كان الميل موجبا، يدل ذلك على ازدهار الاقتصاد في المدى المنظور، وهو مؤشر تنبؤي (لغاية 6 أشهر).

■ يدل على درجة تطور الأسواق المالية، حيث يدل الميل السالب للمنحنى على ضعف السوق الثانوي.

■ يدل ميل المنحنى على توقعات التضخم في الفترة المقبلة.

■ أن هذه الأسعار تعتبر أسعار مرجعية في تحديد تكلفة الاقتراض في الاقتصاد.

الأسهم

- وهي أدوات ملكية تعطي صاحبها الحق في التصويت على قرارات الشركة وأهما انتخاب مجلس إدارة الشركة والذي بدوره يقوم بتعيين ادارة الشركة.
- هدف الإدارة: تعظيم ثروة الملاك من خلال تعظيم سعر السهم.

محددات القيمة الحقيقية وأسعار الأسهم

الإجراءات الإدارية والبيئة الاقتصادية والضرائب والمناخ السياسي

التدفقات النقدية
للمستثمرين "الحقيقية"

المخاطر
"الحقيقية"

التدفقات النقدية للمستثمر
"المتصورة"

المخاطر
"المتصورة"

القيمة الحقيقية للسهم

سعر سوق للسهم

توازن السوق: القيمة الحقيقية = سعر السهم

تسعير الأسهم العادية

- لتسعير الأسهم نقوم باستخدام القيمة الحالية، حيث تمثل توزيعات الأرباح التدفقات المالية المتوقعة.

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+r_s)^1} + \frac{D_2}{(1+r_s)^2} + \frac{D_3}{(1+r_s)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+r_s)^\infty}$$

- الأسهم التي من المتوقع أن تنمو أرباحها بمعدل ثابت إلى الأبد ، g ، تصبح العلاقة كالتالي:

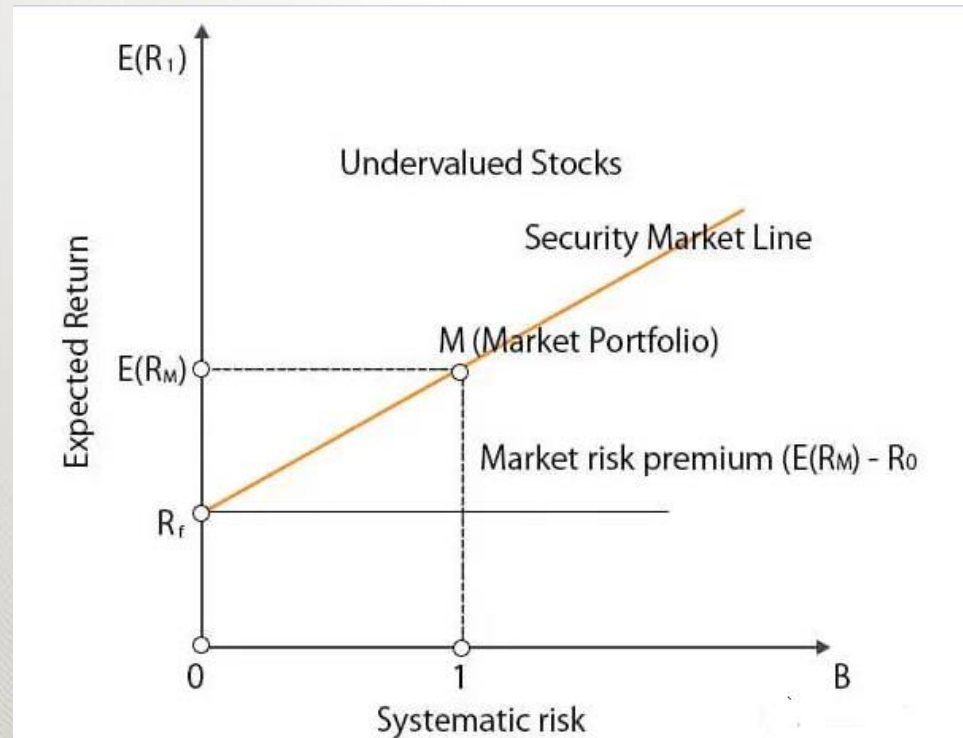
$$\hat{P}_0 = \frac{D_0(1+g)}{r_s - g} = \frac{D_1}{r_s - g}$$

- تستخدم هذه المعادلة اذا تحقق شرطين اساسين: معدل النمو في توزيعات الأرباح اقل من العائد (لضمان أسعار موجبة)، وان معدل النمو في الأرباح ثابت.

تسعير الأسهم العادية (تابع)

- لتحديد سعر العائد على الأسهم، يتم استخدام (SML: Security Market Line):

$$r_{s,i} = r_f + (R_M - r_f) \cdot \beta_i$$



نموذج تقييم الشركات

- بعض الشركات لا تقوم بتوزيع أرباح على المساهمين، وفي هذه الحالة نقوم باستخدام نموذج آخر لتقييم سعر سهم الشركة، هي طريقة التدفق النقدي الحر، كالآتي:
- أن قيمة الشركة بأكملها تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة.

FCF

$= [EBIT(1 - T)$

$+ Depreciation \text{ and } amortization]$

$- [Capital \text{ expenditures } + \Delta NOWC]$

طريقة المضاعفات الثابتة

■ غالبًا ما يستخدم المحللون عدد من المؤشرات لتقييم الأسهم، ومن أهمها:

■ P/E: نسبة سعر السهم السوقية الى ربحية السهم الواحد.

■ تتميز هذه الطريقة بسهولة، حيث انها لا تعتمد على مبدأ خصم للتدفقات

النقدية، كما تدل على السعر السوقي لأرباح الشركة

$$\frac{P}{E} = \frac{Price}{EPS}$$

$$EPS = \frac{Net\ Income}{Number\ of\ Shares\ Outstanding}$$



محاضرات اليوم الثالث

الجلسة الأولى

المؤسسات والأسواق المالية العربية:

أبرز الخصائص وآلية تمكينها



أبرز خصائص الأسواق والمؤسسات المالية العربية

خصائص المؤسسات والأسواق المالية المتطورة

- السيولة العالية: حجم وكفاءة ونشاط وسيولة السوق الثانوي مهم جدا في أداء السوق الاولي، وله أهمية في عملية التسعير.
- كفاءة السوق المالي: جميع المعلومات المتاحة للجمهور هي معلومات صحيحة وتنعكس في الأسعار.
- حماية المستهلك: ثقة المستثمرين بالسوق تنعكس على مقدار التعاملات والتداول في سوق المالي، والتي بدورها تجذب رؤوس الأموال الأجنبية لتترجم الى استثمارات حقيقية.

خصائص المؤسسات والأسواق المالية العربية

- السوق الثانوي ضعيف، مما يؤثر على تطور وحجم السوق الاولي.
- ارتفاع نسبة نصيب القطاع العام في ملكية الشركات العامة.
- سياسات الدعم الموجهة الى قطاعات محددة.
- خلو السوق من صناع الأسواق (Market makers).
- البيئة المؤسسية الضعيفة (الحوكمة) عدم شفافية المؤسسات مما ينعكس على ثقة المستثمر بالسوق.
- ضعف الرقابة من قبل الهيئات التنظيمية على التداولات في الأسواق المالية، مما ينعكس ايضا على ثقة المستثمر بالسوق.
- أدوات مالية غير متطورة ومحدودة، مما ينعكس سلبا على قدرة المستثمر في تنويع الاستثمارات وتجنب المخاطر.

مؤشر التطور المالي لصندوق النقد الدولي

- يقيس هذا المؤشر مدى تطور النظام المالي، بشقيه الأسواق والمؤسسات المالية:
- يتضمن 180 دولة.
- يعتمد هذا المؤشر على بعدين فرعيين أساسيين يقيسان مدى تطور المؤسسات المالية (البنوك) والأسواق المالية:
- العمق المالي (Financial Depth)، ويقاس بنسبة الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي. أهم المؤشرات التي تدل عليه هي: الائتمان المحلي الممنوح إلى القطاع الخاص من إجمالي الناتج المحلي، ومعدل القيمة السوقية للأسهم إلى الناتج المحلي.
- النفاذ (Financial Access)
- الكفاءة (Efficiency)

مؤشر التطور المالي لصندوق النقد الدولي (2020)

التطور المالي									
تطور الأسواق المالية				تطور المؤسسات المالية				التطور المالي	
كفاءة الاسواق المالية	التفاد إلى الخدمات المالية	العمق المالي	تطور الأسواق المالية	كفاءة المؤسسات المالية	التفاد إلى الخدمات المالية	العمق المالي	تطور المؤسسات المالية		
1.00	0.68	0.99	0.90	0.66	0.86	0.80	0.84	0.88	الولايات المتحدة الأمريكية
1.00	0.75	0.87	0.87	0.84	0.68	0.85	0.84	0.87	كوريا
0.57	0.74	0.99	0.78	0.71	0.79	1.00	0.90	0.85	بريطانيا
0.29	0.87	0.93	0.72	0.83	0.39	0.93	0.76	0.75	سنغافورة
0.32	0.71	0.86	0.65	0.83	0.33	0.82	0.69	0.68	ماليزيا
0.15	0.84	0.60	0.54	0.86	0.38	0.20	0.48	0.52	قطر
0.19	0.72	0.60	0.52	0.64	0.43	0.24	0.45	0.49	الامارات
0.51	0.48	0.50	0.50	0.60	0.44	0.17	0.42	0.46	السعودية
0.03	0.83	0.59	0.50	0.82	0.00	0.34	0.38	0.44	البحرين
0.07	0.50	0.22	0.27	0.72	0.40	0.43	0.54	0.41	المغرب
0.12	0.51	0.38	0.34	0.82	0.34	0.19	0.45	0.40	عمان
0.30	0.12	0.39	0.28	0.82	0.46	0.23	0.51	0.40	الكويت
0.10	0.52	0.24	0.29	0.74	0.30	0.36	0.48	0.39	الأردن
0.05	0.02	0.18	0.09	0.86	0.46	0.28	0.54	0.32	لبنان
0.32	0.36	0.15	0.27	0.83	0.11	0.10	0.33	0.30	مصر
0.11	0.01	0.09	0.07	0.79	0.36	0.20	0.45	0.26	تونس
0.000	0.004	0.001	0.002	0.84	0.10	0.07	0.32	0.16	الجزائر
0.000	0.000	0.000	0.000	0.70	0.15	0.10	0.31	0.15	ليبيا
0.000	0.000	0.000	0.000	0.70	0.14	0.10	0.30	0.15	جيبوتي
0.000	0.000	0.083	0.031	0.70	0.05	0.02	0.23	0.13	اليمن
0.000	0.000	0.000	0.000	0.68	0.09	0.05	0.26	0.13	سوريا
0.000	0.000	0.031	0.012	0.59	0.14	0.02	0.24	0.13	موريتانيا
0.000	0.000	0.000	0.000	0.61	0.06	0.04	0.22	0.11	السودان
0.000	0.000	0.000	0.000	0.22	0.06	0.05	0.11	0.06	جزر القمر

المصدر: صندوق النقد الدولي، 2020.

مؤشر التطور المالي لصندوق النقد الدولي (2020)

التطور المالي									
تطور الأسواق المالية				تطور المؤسسات المالية				التطور المالي	
كفاءة الاسواق المالية	التفاد إلى الخدمات المالية	العمق المالي	تطور الأسواق المالية	كفاءة المؤسسات المالية	التفاد إلى الخدمات المالية	العمق المالي	تطور المؤسسات المالية		
1.00	0.68	0.99	0.90	0.66	0.86	0.80	0.84	0.88	الولايات المتحدة الأمريكية
1.00	0.75	0.87	0.87	0.84	0.68	0.85	0.84	0.87	كوريا
0.57	0.74	0.99	0.78	0.71	0.79	1.00	0.90	0.85	بريطانيا
0.29	0.87	0.93	0.72	0.83	0.39	0.93	0.76	0.75	سنغافورة
0.32	0.71	0.86	0.65	0.83	0.33	0.82	0.69	0.68	ماليزيا
0.15	0.84	0.60	0.54	0.86	0.38	0.20	0.48	0.52	قطر
0.19	0.72	0.60	0.52	0.64	0.43	0.24	0.45	0.49	الامارات
0.51	0.48	0.50	0.50	0.60	0.44	0.17	0.42	0.46	السعودية
0.03	0.83	0.59	0.50	0.82	0.00	0.34	0.38	0.44	البحرين
0.07	0.50	0.22	0.27	0.72	0.40	0.43	0.54	0.41	المغرب
0.12	0.51	0.38	0.34	0.82	0.34	0.19	0.45	0.40	عمان
0.30	0.12	0.39	0.28	0.82	0.46	0.23	0.51	0.40	الكويت
0.10	0.52	0.24	0.29	0.74	0.30	0.36	0.48	0.39	الأردن
0.05	0.02	0.18	0.09	0.86	0.46	0.28	0.54	0.32	لبنان
0.32	0.36	0.15	0.27	0.83	0.11	0.10	0.33	0.30	مصر
0.11	0.01	0.09	0.07	0.79	0.36	0.20	0.45	0.26	تونس
0.000	0.004	0.001	0.002	0.84	0.10	0.07	0.32	0.16	الجزائر
0.000	0.000	0.000	0.000	0.70	0.15	0.10	0.31	0.15	ليبيا
0.000	0.000	0.000	0.000	0.70	0.14	0.10	0.30	0.15	جيبوتي
0.000	0.000	0.083	0.031	0.70	0.05	0.02	0.23	0.13	اليمن
0.000	0.000	0.000	0.000	0.68	0.09	0.05	0.26	0.13	سوريا
0.000	0.000	0.031	0.012	0.59	0.14	0.02	0.24	0.13	موريتانيا
0.000	0.000	0.000	0.000	0.61	0.06	0.04	0.22	0.11	السودان
0.000	0.000	0.000	0.000	0.22	0.06	0.05	0.11	0.06	جزر القمر

المصدر: صندوق النقد الدولي، 2020.

مؤشر المصدر: صندوق النقد الدولي (2020)

التطور المالي									
تطور الأسواق المالية			تطور المؤسسات المالية				التطور المالي		
كفاءة الأسواق المالية	النفوذ إلى الخدمات المالية	العمق المالي	تطور الأسواق المالية	كفاءة المؤسسات المالية	النفوذ إلى الخدمات المالية	العمق المالي		تطور المؤسسات المالية	
1.00	0.68	0.99	0.90	0.66	0.86	0.80	0.84	0.88	الولايات المتحدة الأمريكية
1.00	0.75	0.87	0.87	0.84	0.68	0.85	0.84	0.87	كوريا
0.57	0.74	0.99	0.78	0.71	0.79	1.00	0.90	0.85	بريطانيا
0.29	0.87	0.93	0.72	0.83	0.39	0.93	0.76	0.75	سنغافورة
0.32	0.71	0.86	0.65	0.83	0.33	0.82	0.69	0.68	ماليزيا
0.15	0.84	0.60	0.54	0.86	0.38	0.20	0.48	0.52	قطر
0.19	0.72	0.60	0.52	0.64	0.43	0.24	0.45	0.49	الإمارات
0.51	0.48	0.50	0.50	0.60	0.44	0.17	0.42	0.46	السعودية
0.03	0.83	0.59	0.50	0.82	0.00	0.34	0.38	0.44	البحرين
0.07	0.50	0.22	0.27	0.72	0.40	0.43	0.54	0.41	المغرب
0.12	0.51	0.38	0.34	0.82	0.34	0.19	0.45	0.40	عمان
0.30	0.12	0.39	0.28	0.82	0.46	0.23	0.51	0.40	الكويت
0.10	0.52	0.24	0.29	0.74	0.30	0.36	0.48	0.39	الأردن
0.05	0.02	0.18	0.09	0.86	0.46	0.28	0.54	0.32	لبنان
0.32	0.36	0.15	0.27	0.83	0.11	0.10	0.33	0.30	مصر
0.11	0.01	0.09	0.07	0.79	0.36	0.20	0.45	0.26	تونس
0.000	0.004	0.001	0.002	0.84	0.10	0.07	0.32	0.16	الجزائر
0.000	0.000	0.000	0.000	0.70	0.15	0.10	0.31	0.15	ليبيا
0.000	0.000	0.000	0.000	0.70	0.14	0.10	0.30	0.15	جيبوتي
0.000	0.000	0.083	0.031	0.70	0.05	0.02	0.23	0.13	اليمن
0.000	0.000	0.000	0.000	0.68	0.09	0.05	0.26	0.13	سوريا
0.000	0.000	0.031	0.012	0.59	0.14	0.02	0.24	0.13	موريتانيا
0.000	0.000	0.000	0.000	0.61	0.06	0.04	0.22	0.11	السودان
0.000	0.000	0.000	0.000	0.22	0.06	0.05	0.11	0.06	جزر القمر

المصدر: صندوق النقد الدولي، 2020.

مؤشر التطور المالي

■ تبين البيانات الواردة في الجداول أن الدول العربية نجحت إلى حد ما في تطوير مؤسساتها المالية، والمتمثلة أساساً في البنوك، وبدرجة أقل أسواقها المالية، مما يعني أن أغلبها تعتمد بشكل أساسي على التمويل غير المباشر من خلال المؤسسات المالية الذي عادة ما يقتصر على الائتمان المحلي الذي تضخه البنوك التجارية في الاقتصاد.

مؤشر التطور المالي

■ أهم المشاهدات:

- ✓ نجحت المؤسسات المالية العربية في تحقيق مستويات كفاءة عالية، مقارنة مع نظرائها في الدول المتقدمة.
- ✓ في المقابل، تبرز اهم مشاكل الأسواق والمؤسسات المالية، في ضعف عنصري النفاذ والعمق، والذي يشير الى أهمية الشمول المالي، والذي يدل على مشكلتين رئيسيتين، ضعف السوق الثانوي، وضعف الشفافية، والتي بدورها تنعكس على ثقة المستثمر.
- ✓ اغلب المدخرات موجودة في قطاع البنوك، كودائع، على عكس الدول المتقدمة، فان المدخرات تستثمر في السوق المالي مباشرة.

التقرير الاقتصادي العربي الموحد الصادر عن صندوق النقد العربي

- يقوم صندوق النقد العربي وبشكل دوري بإصدار تقارير حول وضع الأسواق والمؤسسات المالية العربية، ومن أهمها "التقرير الاقتصادي العربي الموحد" والذي يصدر بشكل سنوي، ويشارك في إعداده كل من الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي وصندوق النقد العربي ومنظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (الأوابك).
- يعنى التقرير في جزء منه بتحليل تطور الأسواق والمؤسسات المالية المتمثلة بالبورصات والمصارف العربية.

أداء المصارف العربية

ملحق (6/7) : إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف التجارية العربية (1)
(2019 و2020)

(مليون وحدة نقدية)

نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي (عملة محلية) (%)		نسبة التغير (2019-2018) (%)		2020		2019		
2020	2019	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	
		6.9		2,296,856.5		2,148,318.7		مجموع الدول العربية
103.2	98.9	2.4	2.4	45,139.6	32,013.0	44,062.3	31,249.0	الأردن
126.1	105.7	2.2	2.2	454,697.9	1,669,878.0	445,041.3	1,634,414.0	الإمارات
108.8	95.8	2.0	2.0	37,784.6	14,207.0	37,047.9	13,930.0	البحرين
66.4	65.8	15.4	10.5	26,085.3	70,039.1	22,601.4	63,404.9	تونس
53.5	51.0	5.2 -	0.7	82,214.0	10,423,085.0	86,683.1	10,345,624.0	الجزائر
54.5	53.0	4.8	4.8	1,856.8	330,000.0	1,771.4	314,810.0	جيبوتي
74.0	60.4	8.2	8.2	518,129.1	1,942,984.0	478,927.7	1,795,979.0	السعودية
18.2	22.1	9.3 -	7.0	7,046.3	380,500.0	7,771.1	355,681.0	السودان
50.5	35.7	2.1	3.0	78,927.4	94,148,599.0	77,309.5	91,379,883.0	العراق
87.2	70.9	2.1	2.2	62,849.0	24,166.0	61,526.7	23,657.0	عُمان
93.9	75.1	13.5	13.5	14,605.0	14,605.0	12,865.0	12,865.0	فلسطين
123.9	100.1	3.0	3.0	181,415.1	660,351.0	176,078.8	640,927.0	قطر
139.5	105.5	3.6	3.8	149,128.5	45,275.4	143,914.0	43,627.5	الكويت
626.1	245.2	10.7 -	10.7 -	117,269.2	176,783,325.0	131,306.6	197,944,649.0	لبنان
330.0	144.7	12.7	11.9	71,546.8	99,450.0	63,500.7	88,901.0	ليبيا
89.0	79.2	34.4	22.8	323,031.8	5,177,876.0	240,283.9	4,216,982.0	مصر
95.7	85.9	6.7	5.4	109,766.6	1,042,783.0	102,884.0	989,744.0	المغرب (2)
24.3	23.1	9.6	11.0	2,010.5	74,771.0	1,834.8	67,333.0	موريتانيا
65.9	60.5	3.4	3.4	13,353.0	3,341,600.0	12,908.5	3,230,353.0	اليمن

(1) لا تشمل ودائع غير المقيمين.

(2) تشمل البنوك ومؤسسات التوظيف الجماعي في السوق النقدية .

المصدر: مصادر الملحق (1,7).

أداء المصارف العربية

ملحق (7/7) : إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية (1) (2019 و2020)

(مليون وحدة نقدية)

نسبة التغير (2020-2019) (%)	2020		2019		
	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	
9.5		2,470,494.9		2,256,746.1	مجموع الدول العربية
6.2	6.2	55,980.7	39,701.5	52,722.1	الأردن
0.3	0.3	434,795.4	1,596,786.0	433,658.0	الإمارات
5.8	5.8	49,124.7	18,470.9	46,435.6	البحرين
13.3	8.6	37,570.5	105,573.0	33,165.3	تونس
- 1.4	4.7	109,830.6	13,924,320.7	111,418.6	الجزائر
1.5	1.5	672.4	119,500.0	662.3	جيبوتي
13.9	13.9	613,763.7	2,301,613.7	539,084.7	السعودية
3.2 -	14.2	5,064.8	273,500.0	5,230.9	السودان
4.6	5.6	47,273.1	56,389,698.0	45,193.0	العراق
3.3	3.3	69,378.9	26,676.2	67,179.2	عمان
11.1	11.1	10,444.4	10,444.4	9,396.8	فلسطين
9.7	9.7	346,930.7	1,262,827.9	316,248.9	قطر
0.8	1.0	142,142.7	43,154.7	140,949.8	الكويت
27.2 -	- 27.2	53,090.0	80,033,134.3	72,880.4	لبنان
12.9	12.1	15,221.0	21,157.2	13,478.4	ليبييا
44.5	32.0	326,302.5	5,230,302.7	225,781.4	مصر
7.1	5.7	141,195.3	1,341,355.1	131,885.3	المغرب (2)
0.6	2.0	2,120.7	78,869.4	2,107.2	موريتانيا
3.5	3.5	9,592.8	2,400,600.0	9,268.2	اليمن

(1) تشمل القروض المقدمة للقطاع العام والخاص.

(2) تشمل البنوك ومؤسسات التوظيف الجماعي في السوق النقدية .

المصدر: مصادر الملحق (1/7).

أداء المصارف العربية

- نسبة اجمالي الودائع المصرفية في الدول العربية، بالمتوسط 122.7% (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، والذي يدل على ان المدخرات الوطنية على شكل ودائع.
- بلغ نمو اجمالي الودائع المصرفية التجارية العربية المقومة بالدولار لتبلغ 2296.9 مليار دولار، وذلك بنهاية عام 2020، محققة بذلك نمو مقداره 6.9% (مقارنة مع 3.4% في العام السابق). ويعزى ذلك بشكل أساسي الى حالة عدم اليقين الاقتصادي التي سادت الفترة والاتجاه نحو الادخار (اختلاف في سلة المستهلك).

أداء المصارف العربية

■ شهد صافي الائتمان ارتفاعاً في غالبية الدول العربية خلال عام 2020، وهو ما يرجع إلى تواصل الزيادة في مستويات الائتمان الممنوح لكل من الحكومات لدعم التعافي الاقتصادي وتمويل العجوزات في الموازنات العامة (crowding out) والتسهيلات الممنوحة للأفراد والشركات.

القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية
(2020-2019)

(مليون دولار)

السنة	اجمالي الائتمان	الائتمان المقدم للقطاع العام	الائتمان المقدم للقطاع الخاص	الائتمان المقدم إلى إجمالي الائتمان (%)	الائتمان المقدم إلى إجمالي الودائع (%)	الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2019	2,256,546	790,838	1,465,908	65.0	68.2	53.4
2020	2,470,495	898,459	1,572,036	63.6	68.4	57.2
نسبة التغير (%)	9.5	13.6	7.2			

أداء المصارف العربية

- بلغ رصيد اجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (الافراد والشركات) من قبل المصارف العربية 1572.1 مليار دولار (بمعدل نمو بلغ 7.2% في عام 2020، مقابل 5.9% في العام السابق)، مستحوذا على ما نسبته 63.6% من اجمالي القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف العربية.
- ارتفع رصيد اجمالي الائتمان الممنوح للقطاع العام من قبل المصارف العربية بشكل ملموس (بمعدل نمو 13.6% في عام 2020، ليبلغ 898.5 مليار دولار)، مستحوذا على ما نسبته 36.4% من اجمالي القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف العربية.

أبرز التطورات في أسواق المال العربية

ملحق (7-10): إحصائيات أداء أسواق المال العربية 2020

أ- مؤشرات الحجم

عدد شركات الوساطة	القيمة السوقية الى اجمالي الاصول (المصرفية (2))	متوسط القيمة السوقية للشركة الواحدة (مليون دولار)	القيمة السوقية الى الناتج المحلي الإجمالي (1)	التغير في القيمة السوقية (مليار دولار)	القيمة السوقية (مليار دولار)		عدد الشركات غير الوطنية منها	عدد الشركات المدرجة		السوق
					2020	2019		2020	2019	
53	24.1	101.2	41.8	-2.80	18.2	21.0	0	180	191	بورصة عمان
42	17.2	2,930.0	48.0	57.57	202.2	144.6	2	69	69	سوق أبوظبي للأوراق المالية
27	11.0	1382.2	0.0	-9.36	92.6	102.0	14	67	67	سوق دبي المالي
12	26.2	559.1	63.8	-2.27	24.6	26.9	4	44	44	بورصة البحرين
23	19.2	103.5	21.6	-0.10	8.4	8.5	1	81	81	بورصة تونس
11	0.2	54.3	0.2	-0.05	0.3	0.4	0	6	6	بورصة الجزائر
31	345.9	11,956.4	306.1	20.37	2427.2	2406.8	0	203	199	السوق المالية السعودية
42	11.9	19.6	3.5	-1.80	1.3	3.1	0	67	67	سوق الخرطوم للأوراق المالية
9	...	117.5	10.4	0.40	2.8	2.4	0	24	24	سوق دمشق للأوراق المالية
14	56.1	449.6	68.9	3.86	52.6	48.7	0	117	113	سوق مسقط للأوراق المالية
8	38.9	3,520.0	90.3	5.41	165.4	160.0	0	47	47	بورصة قطر
8	20.4	71.9	20.2	-0.31	3.5	3.8	0	48	48	بورصة فلنمبون
10	43.9	615.2	99.3	-14.30	105.2	119.5	10	171	163	سوق الكويت
14	1.5	240.0	12.3	-1.04	6.7	7.8	0	28	28	بورصة بيروت
142	12.8	161.8	13.7	-2.72	41.4	44.2	1	256	248	البورصة المصرية
17	42.9	871.6	54.6	0.04	65.4	65.3	1	75	75	بورصة الدار البيضاء
463	86.6	2,169.8	157.9	52.9	3217.8	3164.9	33	1,483	1,470	الإجمالي

1- أنتاج قسطن الإجمالي المقدر لعام 2020 .

2- اجمالي الاصول المصرفية لعام 2020 لتقرير الاقتصادي العربي الموحد - صندوق النقد العربي.

المصدر: لائحات القسافية لتابعة بيانات أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي، و لائحات أسواق المال العربية، وموقع زاوية داوجونز لبيانات أسواق المال العربية.

أبرز التطورات في أسواق المال العربية

تابع ملحق (7-10): إحصائيات أداء أسواق المال العربية 2020
بـ مؤشرات الأسعار

التغير السنوي في مؤشر الأسعار %	أدنى مستوى خلال العام	أعلى مستوى خلال العام	مؤشرات الأسعار المحلية (نقطة)		السوق
			نهاية 2020	نهاية 2019	
8.7-	1,551.4	1,867.9	1,657.2	1,815.2	بورصة عمان
0.6-	3,323.4	5,256.1	5,045.3	5,075.8	سوق أبوظبي للأوراق المالية
9.9-	1,682.1	2,863.1	2,492.0	2,764.9	سوق دبي المالي
7.5-	1,232.4	1,668.6	1,489.8	1,610.2	بورصة البحرين
3.3-	6,116.2	7,262.1	6,884.9	7,122.1	بورصة تونس
8.3	1,567.7	1,719.7	1,719.7	1,588.1	بورصة الجزائر
3.6	5,959.7	8,760.1	8,689.5	8,389.2	السوق المالية السعودية
14.3	15,023.0	18,255.0	18,254.5	15,964.1	سوق الخرطوم للأوراق المالية
38.5	5,906.0	8,082.7	8,082.7	5,837.0	سوق دمشق للأوراق المالية
8.1-	3,383.5	4,197.3	3,658.8	3,981.2	سوق مسقط للأوراق المالية
0.1	8,230.4	10,712.9	10,436.0	10,425.5	بورصة قطر
10.4-	435.1	534.3	471.3	526.0	بورصة فلسطين
11.7	4,822.7	6,325.0	5,546.0	6,282.5	سوق الكويت
16.0-	53.5	65.3	61.1	72.7	بورصة بيروت
22.3-	8,113.8	14,137.2	10,845.3	13,961.6	البورصة المصرية
7.3-	9,400.7	12,531.9	11,287.4	12,171.9	بورصة الدار البيضاء
9.0	368.6	426.9	426.9	391.5	المؤشر المركب لصندوق النقد العربي

المصدر: الإشارات الفصلية لقاعدة بيانات أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي، وإشارات أسواق المال العربية.

أبرز التطورات في أسواق المال العربية

تابع ملحق (7-10): إحصائيات أداء أسواق المال العربية 2020
ج- مؤشرات التداول

إسم السوق	عدد الأسهم المتداولة (مليون)		قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار)		معدل دوران الأسهم % (1)		معاملات المستثمرين الأجانب (مليون دولار)			نسبة تعاملات الأجنب من الكاويل (%)	التعاملات وفقاً لطبيعة المستثمر (%)	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	شراء	بيع	صافي		مؤسسات	أفراد
بورصة عمان	1,247.0	1,185.2	2,236.0	1,552.1	10.6	8.5	136.7	231.9	-95.2	11.9	...	
سوق أبوظبي للأوراق المالية	15,525.9	21,830.3	15,461.0	19,815.9	10.7	9.8	8,245.9	8,806.9	-561.0	43.0	23.7	
سوق دبي المالي	40,045.0	63,670.9	14,448.0	18,340.2	14.2	19.8	8,995.2	8,815.2	180.0	48.6	57.5	
بورصة البحرين	1,157.3	1,208.8	759.7	564.5	2.7	2.3	138.1	146.7	-8.6	25.2	39.6	
بورصة الجزائر	0.2	0.1	2.1	0.6	0.6	0.2	...	...	...	...	...
بورصة تونس	172.0	911.8	475.0	492.7	5.6	5.9	24.0	56.6	-32.6	8.2	...	
السوق المالية السعودية	33,055.3	78,883.9	234,703.8	556,746.7	9.8	22.9	43,326.6	39,025.0	4,301.6	7.4	87.3	
سوق الخرطوم للأوراق المالية	465.0	197.1	29.0	251.7	2.2	19.2	...	...	...	...	...
سوق دمشق للأوراق المالية	84.8	27.4	75.0	41.0	3.1	1.5	...	...	...	...	...
سوق مسقط للأوراق المالية	3,863.0	2,306.1	1,719.0	1,127.7	3.5	2.1	298.8	439.1	-140.3	32.7	28.5	
بورصة قطر	11,415.7	55,152.2	18,549.0	29,048.7	11.6	17.6	5365.4	5373.9	-8.5	37.0	57.6	
بورصة فلسطين	142.8	84.1	273.9	194.0	7.3	5.6	...	...	...	...	...
سوق الكويت	39,017.4	52,048.9	26,142.0	35,080.7	21.9	33.3	10,297.1	8,552.9	1,744.2	26.9	38.4	
بورصة بيروت	200.0	49.8	902.0	242.8	11.6	3.6	...	...	...	...	...
البورصة المصرية	49,789.0	94,970.1	12,124.1	17,604.5	27.5	42.5	2379.9	3373.3	-993.4	16.3	42.9	
بورصة الدار البيضاء	404.0	258.8	6,033.0	3,413.0	9.2	5.2	...	...	...	...	...
الإجمالي	196,584.4	372,785.5	333,932.5	684,516.9	10.6	21.3	79,207.7	74,821.5	4,386.2	11.25	...	

(...) غير متوفر

1- معدل الدوران = قيمة الأوراق المالية المتداولة مقسوماً على القيمة الاسمية للأوراق المالية المدرجة بنهاية السنة.

المصدر: التقارير الفصلية لقاعدة بيانات أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي، ونشرات أسواق المال العربية، وموقع زاوية دوجونز لديانات أسواق المال.

أبرز التطورات في أسواق المال العربية

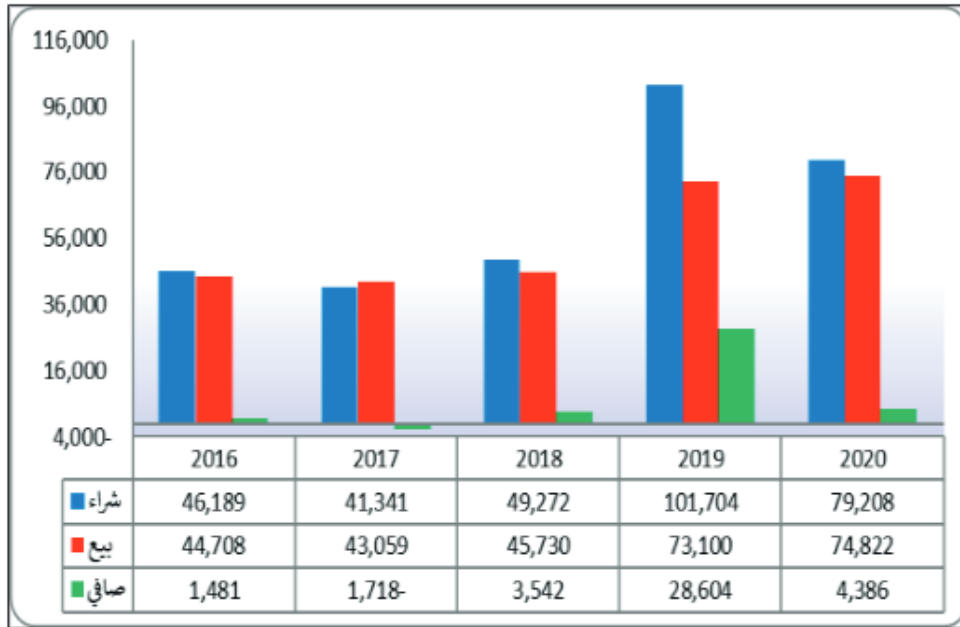
- شهدت الأسواق المالية العربية مجتمعةً خلال عام 2020 تحسناً في السيولة، وذلك كما تعكسه مؤشرات التداول.
- ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بشكل ملموس وبنحو 105% مقارنة مع العام السابق، ووصلت هذه القيمة إلى ما يقارب 685 مليار دولار، مسجلة بذلك ارتفاعاً بنحو 351 مليار دولار بالمقارنة مع القيمة المسجلة في عام 2019 .
- يُعزى ذلك بشكل أساسي، إلى التحسن الملموس في مستويات السيولة في بورصات كل من السعودية، وقطر، والكويت التي ارتفعت فيها قيمة الأسهم المتداولة خلال هذا العام بنحو 322.0 و 10.5 و 8.9 مليار دولار على التوالي .

أبرز التطورات في أسواق المال العربية

- كما ساهم في ارتفاع قيم التداول في السوق المالية السعودية تنفيذ صفقة استحواذ من قبل شركة "أرامكو" على نسبة 70% من شركة "سابك" بلغت قيمتها نحو 69.1 مليار دولار، إلى جانب الإعلان عن ضم سهم "أرامكو" إلى مؤشر (MSCI) للأسواق الناشئة، الأمر الذي ساهم في زيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية.
- كما ساهم اكتمال إدراج سبع شركات كويتية في مؤشر (MSCI) للأسواق الناشئة في تحسين مستويات السيولة في البورصة الكويتية.

تطور تعاملات الاجانب في أسواق المال العربية

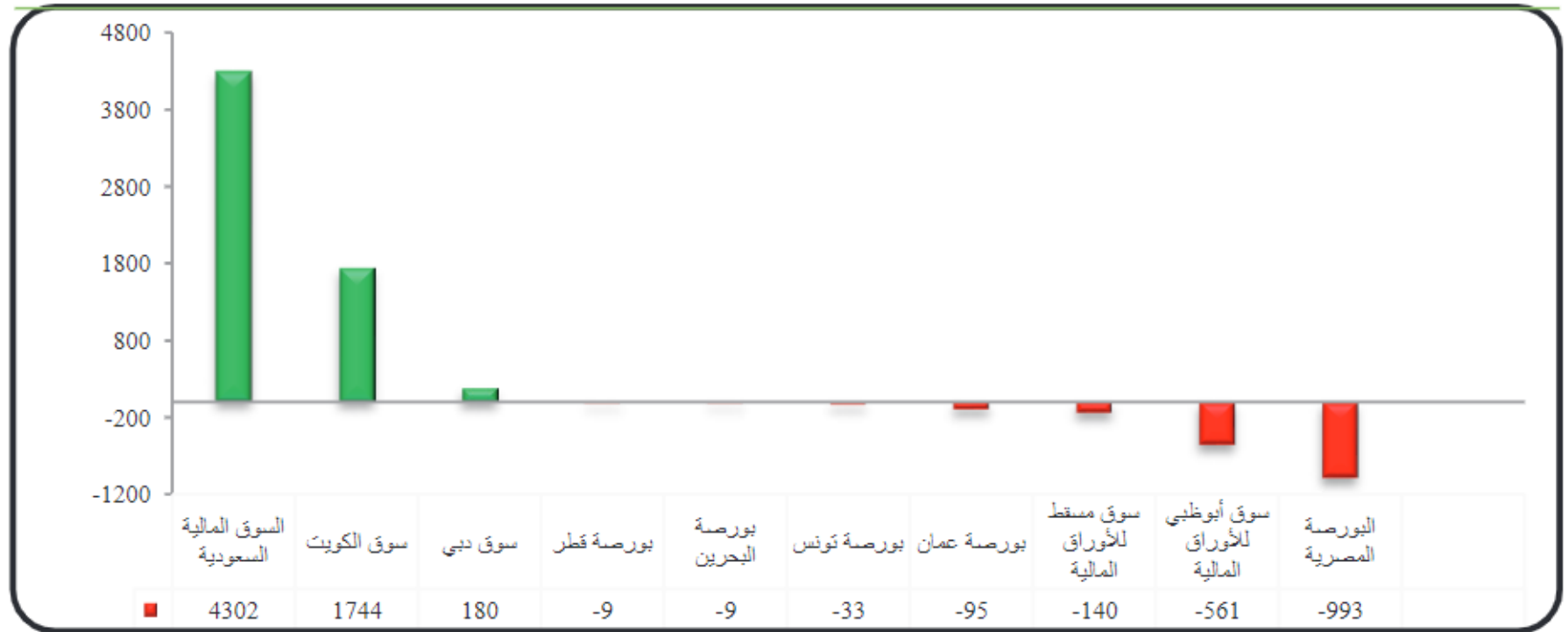
الشكل (8): تطور تعاملات الأجانب في أسواق المال العربية (2016-2020)



المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق المال العربية" والملحق (10/7).

■ أثرت جائحة فيروس كورونا المستجد سلباً على تعاملات رؤوس الأموال الأجنبية في الأسواق العربية خلال عام 2020، حيث تراجعت قيمة تداولات المستثمر الأجنبي في البورصات العربية خلال عام 2020، مقارنة مع العام السابق، إلا أنها لا تزال أعلى من متوسط قيم التداولات الأجنبية خلال الأعوام 2016-2018.

الشكل (9): صافي تعاملات الأجنبي في البورصات العربية (2020)
(مليون دولار)



المصدر: صندوق النقد العربي، "تقارير أداء أسواق المال العربية" والملحق (10/7 ج).



تمكين الأسواق والمؤسسات المالية العربية

تمكين الأسواق والمؤسسات المالية العربية

- تتلخص مشاكل الأسواق والمؤسسات المالية العربية في محورين أساسيين، النفاذ والعمق والتي تدل على ضعف السوق الثانوي والشفافية، مما ينعكس سلبا على ثقة المستهلك (المستثمر).
- من جهة أخرى، معظم الشركات في الشرق الأوسط (90% من الشركات، بحسب احصاءات مؤسسة التمويل الدولية IFC)، هي شركات عائلية (Family firms)، والتي لها خصوصية عالية، حيث من أهم اهداف الإدارة هو نقل الملكية عبر الأجيال، ولذلك أسهم هذه الشركات غير مدرجة في الأسواق المالية، وغير مطروحة للاكتتاب العام.

تمكين الأسواق والمؤسسات المالية العربية

- تمكين محور النفاذ المالي:
- تعزيز الشمول المالي: تحسين الثقافة المالية، وخصوصا بين القطاعات واسعة التوظيف (القطاع الحكومي، التعليم، الصحة).
- توفير أدوات مالية متنوعة لتصل الى جميع فئات المجتمع، مثل الصناديق الاستثمارية المتنوعة التي تستهدف الأشخاص غير القادرين على الاستثمار مباشرة في الأسواق المالية.
- تعزيز اساسيات حوكمة الشركات والاطر الرقابية والتنظيمية:
- مما بدوره يعزز الاستثمارات الأجنبية والمحلية.
- القدرة على جمع السيولة من خلال الأسواق المالية مباشرة (Access to Capital)

تمكين الأسواق والمؤسسات المالية العربية

■ تمكين محور العمق المالي:

■ منذ اعقاب الازمة المالية العالمية، ظهرت مشكلة جوهريّة في معظم البلدان العربية، وهي مزاحمة القطاع العام على الائتمان المقدم من البنوك (Crowding out effect)، فأصبحت البنوك تفضل ان تستثمر في السندات وأذونات الخزينة بدلا من اقراض الأموال في مشاريع إنتاجية، كونها وسيلة آمنة للاستثمار (خالية من مخاطر عدم السداد).

■ إمكانية اصدار سندات وأذونات خزينة موجهه للأفراد، بفئات مختلفة

■ زيادة كفاءة الوساطة المالية وصناع السوق، والذي بدوره كفيل بخلق سوق ثانوي.

■ إصدار أدوات مالية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية (صكوك).



محاضرات اليوم الثالث

الجلسة الثانية

حالات دراسية وتطبيقات عملية

أبرز المواضيع في الساحة

- العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية (Central Bank Digital Currency: CBDC)
- دعم الاقتصاد الأخضر والتمويل المستدام (Green Financing)

العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية

- في آخر تقرير له (World Economic Outlook)، أكد صندوق النقد الدولي على ضرورة إصدار عملة رقمية من قبل البنوك المركزية، كأبرز الحلول لمواجهة تحديات العملة الافتراضية الرقمية أو الأصول المشفرة (Crypto currencies)
- ما هي التحديات التي تفرضها هذه العملات الافتراضية الرقمية على الاستقرار المالي ولماذا هي محاربة من قبل السلطات الرقابية؟

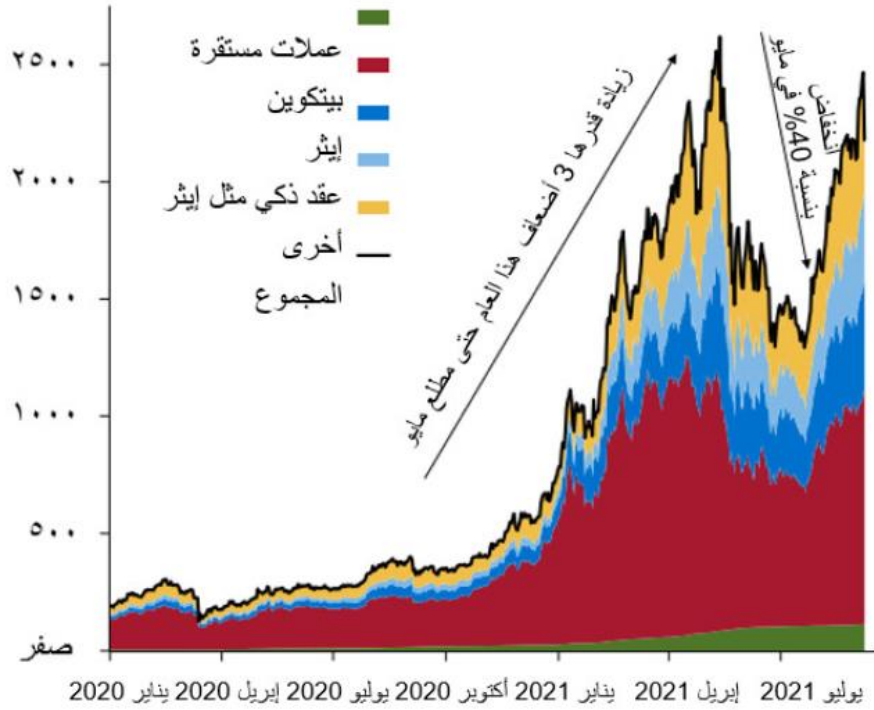
ما هي العملات المشفرة (Cryptocurrency)؟

- هي عملات لامركزية، اي من دون وجود بنك مركزي، حيث يتم انشائها وارسالها الكترونيا من شخص الى آخر من دون وجود طرف ثالث (بنك)، ويتم التحقق من حوالات الشبكة باستخدام التشفير ويتم تسجيلها في دفتر حسابات موزع (ledger) باستخدام تقنية سلسلة الكتل (blockchain).
- لا يوجد لها كيان فيزيائي ملموس مثل العملات الاعتيادية الأخرى أو ما يطلق عليه النقد الإلزامي الصادر عن البنوك المركزية مثل الريال السعودي SAR أو اليورو EUR أو الدولار الأمريكي USD

أبرز مميزات وتحديات الأصول المشفرة

نمو استثنائي

القيمة السوقية للأصول المشفرة تجاوزت تريليوني دولار في سبتمبر 2021.
(القيمة السوقية للأصول المشفرة، (بمليارات الدولارات))



المميزات:

- تمثل هذه الأصول المشفرة طريقة سهلة وسريعة للدفع: الدفع الفوري
- الغاء المركزية والوساطة بين الأطراف.
- الشمول المالي.

أبرز تحديات الأصول المشفرة على الاستقرار المالي

أبرز التحديات:

- فرض تحديات كبيرة على العملة المحلية في الاقتصاد (cryptoization) حيث يقوم المقيمون في البلد باستخدام هذه الأصول المشفرة بدلا من العملة المحلية.
- يمكن أن يتسبب في الحد من قدرة البنوك المركزية على تطبيق السياسة النقدية بكفاءة، مما قد يؤثر سلبا على مصداقية البنوك المركزية .
- يخلق مخاطر عدم استقرار مالي، وتأتي هذه المخاطر كنتيجة حتمية لضعف النظام المصرفي.
- مخاطر حماية المستهلكين والنزاهة المالية: احتمال الخسارة نتيجة عمليات الاحتيال والقرصنة والاختراق والسرقة.
- يؤدي حجب هوية مستخدمي الأصول المشفرة (الاسماء المستعارة) إلى خلق ثغرات في البيانات التي تحصل عليها الأجهزة التنظيمية ويمكن أن تفتح أبوابا غير مرغوب فيها أمام غسل الأموال، بالإضافة إلى تمويل الإرهاب.

تابع / أبرز تحديات الأصول المشفرة على الاستقرار المالي

- تحديات على السياسة المالية:
- تسهّل الأصول المشفرة ممارسات التهرب الضريبي.
- تؤدي زيادة الطلب على الأصول المشفرة إلى تسهيل تدفقات رؤوس الأموال الخارجة التي تؤثر على سوق النقد الأجنبي.
- هجرة نشاط "التنقيب" عن العملات المشفرة إلى اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية وهو ما يمكن أن يكون له انعكاسات مؤثرة على استخدام الطاقة المحلية – وخاصة في البلدان التي تعتمد على أشكال من الطاقة أكثر كثافة في استخدام ثاني أكسيد الكربون، وكذلك البلدان التي تدعم تكاليف الطاقة (حالة ايران) – نظرا لحجم الطاقة الكبير اللازم لأنشطة التنقيب.

السياسات التنفيذية لمواجهة الأصول المشفرة

- أكد صندوق النقد الدولي على جملة من السياسات التنفيذية للمحاربة هذه الأصول المشفرة:
- ينبغي لصناع السياسات تعزيز التنسيق عبر الحدود (دوليا واقليميا) لتقليص مخاطر الاختلاف في القواعد التنظيمية وضمان الكفاءة في الرقابة وفرض القواعد (to minimize the risk of regulatory arbitrage).
- تقوية وتحسين سياسات الاقتصاد الكلي والنظر في إمكانية إصدار عملة رقمية للبنوك المركزية وتحسين نظام المدفوعات الوطني، حيث ستسهم هذه العملات الرقمية للبنوك المركزية في الحد من ضغوطات ظاهرة (cryptoization) حيث توفر طريقة دفع سهلة وسريعة، كونها الحل العصري لهذه الظاهرة.
- التنسيق الدولي والإقليمي للوصول الى نظام مدفوعات ارخص واكثر شفافية واكثر شمولية للأفراد (Easy access).



الفرص والتحديات امام البنوك المركزية العربية لإصدار العملات الرقمية القانونية Central Bank Digital Currencies

■ 76% من البنوك المركزية العربية تدرس فرص إصدار عملاتها الرقمية

■ الفرص:

■ زيادة مستويات الشمول المالي.

■ رفع كفاءة أنظمة المدفوعات.

■ مكافحة عملية غسل الأموال وتمويل الإرهاب والتهرب الضريبي.

■ التحديات:

■ تحديات قانونية وفنية وتشغيلية : مخاطر النزاهة المالية والاستقرار المالي والابتكار:

■ ان الأطر القانونية لدى البنوك المركزية لا تسمح بإصدار نقود رقمية كعملة رسمية للدولة واستخدامها لتغطية التزاماتها الرسمية.

■ متطلبات الامن السيبراني

■ حوكمة إصدار العملات الرقمية.

■ توفير الموارد البشرية المؤهلة.

■ التحديات النقدية التقنية.

غموض آلية إصدار العملات الرقمية عن البنوك المركزية

- هل هو مدعوم بالعملية المحلية / او حتى الدولار (مما قد يؤثر على سرعة دوران الدولار في الاقتصاد)؟
- هل سيكون له فئات كما هي العملة المحلية؟
- أو له رقم تسلسلي كما هي العملة الأخرى.

دعم الاقتصاد الأخضر والتمويل المستدام (Green Financing)

■ منذ بدء الجائحة، بدأت المؤسسات الدولية، وعلى رأسها البنك وصندوق النقد الدوليين التركيز على أهمية الأنشطة الصديقة للبيئة والتي من شأنها خفض انبعاثات الكربون وخلق فرص عمل.

■ توضح التقديرات الدولية أن الأنشطة الصديقة للبيئة بإمكانها توفير نحو 65 مليون وظيفة جديدة بحلول عام 2030، في مقابل خسارة لنحو 28 مليون وظيفة في الأنشطة مرتفعة الانبعاثات الكربونية، وهو ما يعزز توجهه الدول العربية الى دعم التعافي الأخضر في المرحلة المقبلة في ظل الدراسات الصادرة عن البنك وصندوق النقد الدوليين

■ جاء الاقتصاد الأخضر في سياق التنمية المستدامة ومكافحة الفقر وتحسين حالة الرفاه البشري .

المشاريع الصديقة للبيئة

■ خفض انبعاثات الكربون ومكافحة التلوث وتصحر الأراضي.

■ خفض الاعتماد على عائدات النفط وتحسين جودة الحياة:

■ زيادة مساهمة القطاعات غير النفطية في الناتج المحلي من خلال التركيز على القطاعات الإنتاجية غير النفطية في إضافة قيمة حقيقية للاقتصاد الوطني والانتقال لمرحلة اقتصاد المعرفة، ثم الانخراط في مسار النمو المستدام الذي يحقق التنمية دون استنزاف موارد الدولة والمحافظة على البيئة.

■ برامج تقليل استخدام الغازات المسببة لتآكل طبقة الأوزون، وتطبيق نظام الإدارة البيئية المتكاملة في القطاع النفطي والذي يعد الصناعة الرئيسية في دول الخليج والمورد الرئيسي للدخل القومي.

السندات الخضراء

- في ضوء ذلك، ظهرت أداة مالية لاقت إقبالا من قبل العديد من المستثمرين وهي السندات الخضراء (Green Bonds):
- أداة دين تهدف الى تمويل مشاريع صديقة للبيئة، وخاصة مشاريع الطاقة المتجددة.
- تصدر بعائد سالب (عائد اقل من الأصول المكافئة لها من حيث درجة المخاطرة).
- للنقاش: لماذا يقبل المستثمر بالاستثمار في هذه السندات، كأداة استثمارية؟



نشكر لكم حسن مشاركتكم وتفاعلكم

*Thank
You*

**مع تحيات
المعهد العربي للتخطيط**



**تابعونا على قنوات المعهد للتواصل الاجتماعي
للاشتراك في البرامج التدريبية الافتراضية، الورش التدريبية وغيرها
من الفعاليات والاطلاع على أحدث الإصدارات التي يمكن تحميلها
” مجاناً ”**



[@Arab_API](https://twitter.com/Arab_API)



[/APIKW](https://www.facebook.com/APIKW)



[Arab Planning Institute](https://www.linkedin.com/company/Arab-Planning-Institute)



api@api.org.kw



[@Arab_API](https://www.instagram.com/Arab_API)



[Arab Planning Institute](https://www.youtube.com/Arab-Planning-Institute)



[المعهد العربي للتخطيط- القناة الثانية](https://www.youtube.com/المعهد-العربي-للتخطيط-القناة-الثانية)



www.arab_api.org