

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة فرحات عباس - سطيف 1 -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

محاضرات في مقياس

تقنيات التمويل الدولي

(مدعمة بأمثلة، تمارين وحالات عملية)

مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس إقتصاد دولي
(شعبة العلوم الاقتصادية)

من إعداد الدكتور: زيات محادل
أستاذ محاضر قسم (أ)

السنة الجامعية 2023/2022

هذه المطبوعة عبارة عن محاضرات في مقياس
تقنيات التمويل الدولي موجهة لطلبة السنة الثالثة
ليسانس اقتصاد دولي شعبة العلوم الاقتصادية،
ميدان العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير
وهي شاملة لكل محاور عرض التكوين المعتمد
من قبل الوزارة في سنة 2016

مقدمة المطبوعة

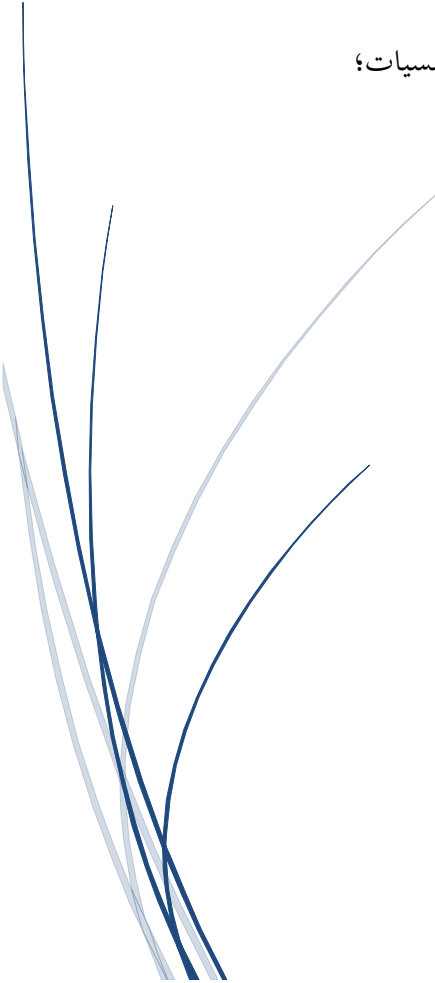
الأهداف التعليمية

في نهاية المطبوعة سيتمكن الطالب من:

- 1- التعريف بالتمويل الدولي ومصادره المختلفة؛
- 2- تحديد العلاقة بين التمويل الدولي وميزان المدفوعات؛
- 3- التعرف على سوق المال الدولي؛
- 4- التعرف على الاستراتيجيات التمويلية للشركات متعددة الجنسيات؛
- 5- تحديد أهم مخاطر التمويل الدولي.

خطة المطبوعة

- 1- مدخل للتمويل الدولي
- 2- مصادر التمويل الدولي
- 3- ميزان المدفوعات
- 4- الاحتياطات والسيولة الدولية
- 5- الشركات متعددة الجنسيات الاستراتيجيات التمويلية
- 6- سوق المال الدولي
- 7- مخاطر التمويل الدولي، المخاطر السياسية
- 8- مخاطر التمويل الدولي، مخاطر الصرف



لقد اتسمت حركة رؤوس الأموال الدولية بطابع جديد لاسيما بعد انهيار نظام بريتن وودز واعتماد نظام التعويم في بداية سبعينات القرن الماضي. ولقد أفرز هذا التحول تغيرا كبيرا في السياسات المعتمدة من قبل الدول والتي أصبحت أكثر ميولا للتحرر في ظل زيادة كبيرة في حجم التبادلات التجارية والاستثمارات الأجنبية المباشرة. إضافة الى زيادة الدور التمويلي للأسواق المالية الدولية والتأثير المتبادل بين الشركات متعددة الجنسيات والدول المضيفة لها. كل ما سبق أدى الى زيادة الاهتمام بقضايا التمويل الدولي وعملياته، وجعل منه حقلا معرفيا جديدا يعتمد المنهجية العلمية والتحليل الكمي ورسم السيناريوهات والاستراتيجيات الدولية لتحديد معالم العلاقات الاقتصادية الدولية من أجل التحكم أكثر في بيئتها المتغيرة والمتجددة، وقبل ذلك تقديم تبريرات حول دور بعض العوامل في توجيه رؤوس الأموال وحركتها بين الغرب والشرق.

ان أحد أغراض هذه المطبوعة هو تقديم صورة شاملة عن حركة رؤوس الأموال ما بين الدول من خلال تبيان صورها المختلفة والأدوات التي تستخدمها والأسواق التي يتم فيها التداول. إضافة الى تبيان كيفية تمويل فجوات الاقتصاد المحلي سواء تعلقت بالتجارة الخارجية أو بالمالية العامة وعلاقتها بميزان المدفوعات. وفي هذا السياق لا يمكن تجاهل دور السيولة الدولية في تمويل المعاملات الاقتصادية العالمية ولا دور الاحتياطات الرسمية في ادارة شؤون العملة المحلية. كما ان المطبوعة هدفت الى كشف أهم المخاطر التي ترتبط بالتمويل الدولي والتي يأتي على رأسها الخطر السياسي الذي يهدد أعمال الشركات دولية النشاط، وخطر الصرف الذي يرتبط بالتعامل بعملات تختلف عن العملات المحلية. في إطار معالجة هذه الاخطار، فإن المطبوعة حاولت البحث في مساهمة الإستراتيجيات المعتمدة من قبل الشركات متعددة الجنسيات في تحسين تكلفة الموارد المالية وجودة المخاطر التي تهدد نشاطاتها.

ولقد جاءت هذه المطبوعة بثمانية فصول، حاولنا جهدنا أن تكون متوازنة في حجمها، غير أن متطلبات العمل فرضت بعض التباين في عدد مباحثها وصفحاتها. كما حاولنا قدر الإمكان اعتماد الانسيابية والتسلسل المنطقي والعلمي في تتابع الفصول والمباحث لتكون منهاجا لطلبة السنة الثالثة اقتصاد دولي على وجه الخصوص وطلبة العلوم الاقتصادية بشكل عام، ومصدرا علميا مفيدا لغيرهم. الفصل الأول، يمثل الإطار النظري للتمويل الدولي تم فيه تناول ماهية التمويل الدولي خصائصه وأهميته. في الفصل الثاني تم تناول مصادر التمويل الدولي والتي تم تقسيمها كما هو متفق عليه الى مصادر ثنائية ومصادر متعددة الأطراف، كما تم التطرق في آخر صفحات الفصل إلى تقييم المصادر

المختلفة للتمويل الدولي. عالج الفصل الثالث إشكالية علاقة ميزان المدفوعات بالتمويل الدولي، بينما اهتم الفصل الرابع بالسيولة الدولية ودور الاحتياطات الرسمية في إدارة العملة المحلية والحفاظ على قيمها. الفصل الخامس تمحور حول الاستراتيجيات التمويلية للشركات متعددة الجنسيات وكيف ساهمت في تحقيق الميزة التنافسية وأهداف هذه الشركات. الفصل السادس خصص لدراسة سوق المال الدولي، والذي قسم بدوره إلى مبحثين، الأول تناولنا فيه سوق العملات الأوروبية، والثاني سوق الإصدارات الدولية. الفصلين السابع والثامن تم فيهما تناول كل من الخطر السياسي وخطر الصرف على التوالي.

وتجدر الإشارة في الأخير، الى أن هذه المطبوعة لا تعتبر تأليفا خالصا من قبلنا، بل تم اعدادها بالعودة الأصلية الى المراجع المختصة في التمويل الدولي واداره الاعمال الدولية والتجارة الدولية والمالية الدولية، التي اقتبسنا في بعض الاحيان الافكار منها بشكل مباشر واستفدنا بتصرف من مضامين هذه المؤلفات العائدة لباحثين ومفكرين اداريين افاضل قدموا لنا مجموعة من المراجع الثرية بمضامينها العلمية والغنية بتجارهم الكبيرة المرتبطة بأحدث الانجازات العلمية العالمية في ميدان هذا الاختصاص. كما اننا استرشدنا في اعداد خطه هذه المطبوعة، بمجموعه من المطبوعات المشابهة لها في العنوان والمضمون، والتي تم إنجازها من قبل أساتذة متمرسين في التخصص في الجامعات الجزائرية.

الفصل الأول مدخل للتمويل الدولي

1

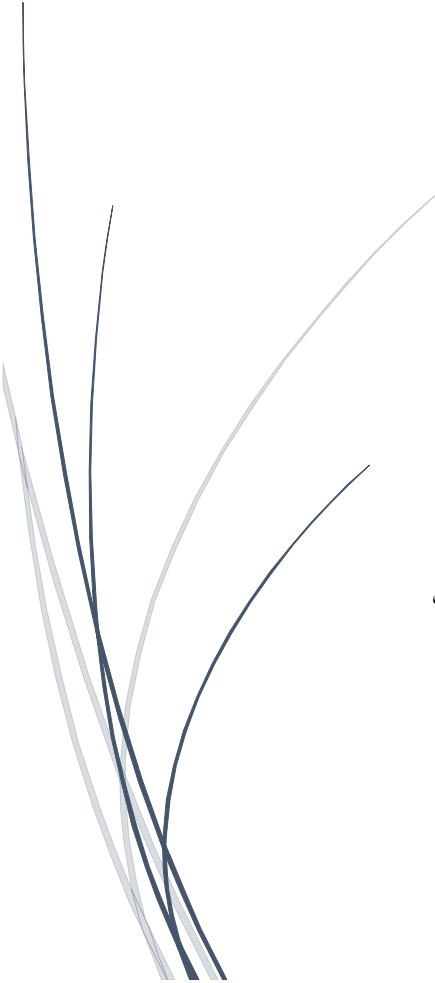
الأهداف التعليمية

في نهاية الفصل سيتمكن الطالب من:

- 1- تحديد تعريف التمويل الدولي وأهم العوامل التي ساعدت في تطوره؛
- 2- تحديد دور التمويل الدولي في تمويل التنمية في الدول النامية؛
- 3- التعرف على عناصر التمويل الدولي؛
- 4- تحديد أسباب لجوء الدول للتمويل الدولي.

خطة الفصل

- 1- ماهية التمويل الدولي
 - 2- عناصر التمويل الدولي
 - 3- أهمية التمويل الدولي
 - 4- أسباب اللجوء إلى التمويل الدولي
- دراسة حالة: كيف تشتري العالم بأقل من 1% من ميزانيتك



تمهيد:

يتعلق التمويل الدولي بدراسة حركة رؤوس الأموال الدولية بين الدول المختلفة، وهذه التدفقات تشمل تدفقات مالية وتدفقات حقيقية. والمتبع لقضايا التمويل الدولي لا يحتاج الى الكثير من الجهد ولا التركيز لملاحظة ان التدفقات المالية منذ فترة ليست بالقصيرة أصبحت تفوق تدفقات التجارة الدولية من السلع والخدمات، وهذا ما أدى الى ظهور ما يسمى بالاقتصاد الرمزي الذي يشير لأي وجود تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال الدولية تفوق حاجة الاقتصاد الدولي لها.

وقد ساعد انحيار نظام بريتن وودز بعد فك الارتباط بين الدولار والذهب عام 1971، في تنامي ظاهرة الاقتصاد الرمزي، فعدم وجود غطاء ذهبي للدولار الأمريكي دفع السلطات النقدية الى التماذي في إصدار الدولار الذي قوبل بزيادة العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي. هذه الطريقة غير المنضبطة في إصدار الدولار تعتمد على استغلال اقتصاديات الدول الأخرى، خاصة تلك التي لديها فوائض مالية، وبدأ الاقتصاد العالمي لا يعتمد على القطاع الحقيقي فقط، بل أصبح معتمداً على أسواق المال والصفقات المالية التي تتم فيها وهي أكبر بأضعاف الأضعاف من قيمة الاقتصاد الحقيقي وتعتبر المضاربة من بين أبرز النشاطات التي زادت صيتها في الأسواق المالية.

المبحث الأول

ماهية التمويل الدولي

تتكون العلاقات الاقتصادية الدولية من شقين، الأول يتمثل في الجانب السلعي للاقتصاد الحقيقي، والآخر هو الجانب المالي والنقدي، الذي يرافق انسياب السلع والخدمات، إضافة إلى تدفقات رأس المال لأغراض الاستثمار الخارجي بمختلف صورته، وكذا الالتزامات المالية المترتبة على الدول كالإعانات، والتعويضات. من هذه الزاوية يعتبر التمويل الدولي ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية الذي يهتم بأشكال انتقال رؤوس الأموال دولياً وكيفية توفيرها واليات انتقالها.

أولاً

تعريف التمويل الدولي

هناك العديد من التعريفات التي حاول من خلالها الاقتصاديون حصر مفهوم التمويل الدولي من بينها نذكر:

- التمويل الدولي يتكون من كلمتين، التمويل الذي يشير إلى توفير المصادر المالية لتغطية نفقات جارية أو رأسمالية وفق شروط معينة تتضمن السعر والآجل¹، في حين أن كلمة الدولي تدل على الصفة الدولية حيث تتعدى حركة رؤوس الأموال الحدود الجغرافية والسياسية للبلد لتشمل بلدان أخرى.
- التمويل الدولي هو ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وانتقال رؤوس الأموال دولياً، ويتخذ ذلك جوانب عديدة منها الجانب السلعي (الحقيقي) للاقتصاد الدولي والجانب النقدي أو المالي، حيث عادة ما يرافق انسياب السلع والخدمات فيما بين دول العالم تدفقات دولية لرأس المال لأغراض الاستثمار الخارجي بمختلف صورته، ويندرج التمويل الدولي ضمن البعد الثاني². كما أن التمويل الدولي ضمن البعد الثاني يعني كافة انتقالات رؤوس الأموال بين الدول سواء من أجل الحصول على عائد أو امتلاك أصول (عينية أو نقدية) عقارات، مشروعات، أسهم وسندات وودائع.

¹ جوزيف دانيالز وديفين فاتهوز، تعريف محمود حسن حسني وونيس فرج عبد العال، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المرخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2012، ص30.

² مأمون علي الناصر وآخرون، التمويل الدولي، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص17.

وتبين الطبيعة الدولية للتمويل تباين الدول من حيث الفائض والعجز والتي تتحدد محليا بناء على العلاقة بين الادخار والاستثمار. فكلما زاد الاستثمار عن الادخار في بلد ما، ارتفع معدل الفائدة، وأصبح هذا الاقتصاد جاذب لرؤوس الأموال¹. ويختلف التمويل الدولي عن الاستثمار الدولي من حيث أن هذا الأخير يقصد به حركة رأس المال عبر الأقاليم المختلفة وتوظيفها في الأنشطة الاقتصادية بغرض الحصول على أرباح، وبالتالي فهو جزء هام من التمويل الدولي وليس كله.

ثانيا

التطور التاريخي للتمويل الدولي

لقد عرفت الفترة الممتدة من 1880 إلى 1914 حرية كبيرة في حركة رؤوس الأموال وهو ما يتماشى مع مسلمات الثالوث المستحيل لماندل. فهذا الثالوث ينص على ان الدول التي تطبق نظام الصرف الثابت تجد نفسها في حل عن تقييد عمل البنك المركزي (سياسة نقدية مستقلة) وتقييد رؤوس الأموال (حرية حركة راس المال)². وهو ما كان متوفرا بالضبط في تلك الفترة (نظام قاعدة الذهب والصرف بالذهب). ولقد كانت الدول الأوروبية في هذه الفترة المنشأ الرئيس للاستثمارات الأجنبية في الخارج، مع تقدم كبير للاستثمارات البريطانية. فاعتلاء الجنيه الإسترليني لعرش العملات الدولية وقوة الاقتصاد البريطاني آنذاك مكنت المملكة المتحدة من تغطية 25% من احتياجات العالم من رؤوس الأموال³ ولقد اتخذت حركة رؤوس الأموال الدولية في هذه الفترة شكل الاستثمارات الخاصة في مجال انتاج المواد الخام.

ما بين الحربين العالميتين اختصر التمويل الدولي في تقديم الخدمات التقليدية مثل تسوية المدفوعات وتمويل التجارة الخارجية وغيرها من الأعمال المصرفية. ويجب الإشارة هنا، الى أن عملية إرساء نفوذ الولايات المتحدة الأمريكية في حركة رؤوس الأموال بدأت في هذه الفترة من خلال الاعتماد التدريجي على الدولار الأمريكي كعملة دولية وحيدة. وتم تكريس هذا التوجه قبيل نهاية الحرب العالمية الثانية عندما تم التوقيع على اتفاقية بريتن وودز. حيث ان الدول المجتمعة في هذا المؤتمر قننت هيمنة الدولار باعتمادها على نظام صرف يجبر الدول على ربط قيمة عملاتها اما

¹ سالم رشدي سيد، إدارة التمويل الدولي أسسه ونظرياته، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 11.

² زيات عادل، اقتصاديات سعر الصرف وإدارة المخاطر،

³ عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي (مدخل حديث)، دار صفا للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 13.

بالدولار الأمريكي أو الذهب. مع العلم أن الدولار الأمريكي كانت له قيمة ثابتة بالذهب، والتي حددت بواحد انص من الذهب مقابل 35 دولار امريكي. الى جانب ذلك تم استحداث مؤسستين ماليتين دوليتين، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ليتحول بذلك النظام النقدي الدولي لأول مرة من نظام بدون مؤسسات الى نظام بمؤسسات. واوكلت للمؤسستين الماليتين مهمة رقابة النظام المالي الدولي والمساهمة في تحقيق الاستقرار فيه. وحتى منتصف الخمسينات كانت الأمور تسير بحسب ما خطط له في مؤتمر بريتن وودز وكانت رؤوس الأموال تتدفق في اتجاه واحد "من الولايات المتحدة الأمريكية نحو الدول الأخرى" في إطار مشروع مارشال الذي كان يهدف الى إعادة اعمار أوروبا. ومع بداية تعافي الدول الأوروبية واليابان عادت عجلة الإنتاج في العمل لديها وبدأت احتياجاتها من السلع الأمريكية تتناقص، بل انها أصبحت تنافس الولايات الامريكية في الأسواق الدولية وحتى في عقر دارها، مما أدى الى تسجيل ميزان مدفوعات هذه الأخيرة لأول مرة بعد الحرب عجز في رصيده بدأ يتزايد من سنة الى أخرى. ورغم الوضعية المزرية لميزان المدفوعات الأمريكي بقي الاقتصاد الأمريكي يؤدي دور الجهة الرئيسية في الإقراض على المستوى العالمي وكان الدولار الأمريكي يمثل عملة الارتكاز الى آلية التمويل الدولية¹. ولقد ساهم تطووين رئيسين في تدعيم مكانة الولايات الامريكية في الأسواق المالية الدولية، الأول منها القيود التي فرضتها الحكومة البريطانية على التعاملات الخارجية للإسترليني، وذلك اثر الأزمة التي حدثت بين عامي 1955 و 1957 وعلى اثره منعت الحكومة البريطانية تمويل التجارة بالباوند باستثناء التجارة البريطانية منها، فضلا عن تحديدها لتمويل الائتمان التجاري، والثاني، وهو الأهم، هو بداية تحول ميزان المدفوعات الأمريكي من الفائض الى العجز كما سلف ذكره، وكان هذا في بداية عقد الخمسينات، وهو ما أدى الى تنامي حجم المتاح من الدولار في أوروبا وبعض المناطق الأخرى.

شهدت الفترة 1974-1985 اجتماع بعض الدول الكبرى لوضع نظام عالمي جديد وتأسيس مؤسسات تمويلية جديدة واعطاء المساعدة للبلدان النامية وفي هذه الفترة شاع التمويل متعدد الاطراف والقروض الميسرة للبلدان النامية من قبل مؤسسه البنك الدولي. بعد هذه الفترة، تسارعت عملية الابتكار المالي والتجديد في اساليب وادوات التمويل وقد ساعد التقدم التكنولوجي للمعلومات والاتصال على مشاركته المستثمرين والافراد في العمليات التمويلية

¹ نفس المرجع، ص15.

والاستثمارية عبر القارات بيسر وسهولة. وقد قامت العديد من البلدان النامية باتباع برامج تصحيحية اقتصادية وفتح اسواقها المالية وتحريرها من القيود ووضع البنية الأساسية لتعميقها، والسعي لاستيعاب المستجندات في الأدوات والمؤسسات المالية¹.

ثالثا

أهمية التمويل الدولي

تختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة لرأس المال والدولة المقرضة له من ناحية، وباختلاف نوعية رأس المال المتدفق من ناحية أخرى ويكون تحليل أهمية التمويل كما يلي:

أ- أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المتلقية: تستهدف الدول المتلقية لرأس المال في الغالب²:

* تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

* رفع مستوى معيشة السكان من خلال الاقتراض لدعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى معيشي معين.

* مواجهة العجز في موازين المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة.

* في حالة كون التمويل الدولي في شكل استثمار أجنبي مباشر فان الدولة تستهدف في الغالب نقل التكنولوجيا المتقدمة والاستفادة من الخبرات الإدارية رفيعة المستوى. الى جانب زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتصدير، وتوفير فرص شغل وتحسين جودة الإنتاج.

ب- أهمية التمويل الدولي من وجهة نظر الجهات المانحة: بدون تعميم نجد أن العامل السياسي كثيرا ما يطغى على العوامل الأخرى عند تقديم التمويل الرسمي. فكل من جريفن واينوس (Griffin & Enos) يؤكدان على دور العوامل السياسية في تحديد الدولة المتلقية من ناحية، وفي تحديد حجم التدفقات الرأسمالية المتدفقة إليها من ناحية أخرى³.

وتعتبر السياسة المتبعة من قبل الولايات المتحدة الامريكية أكبر دليل على ذلك، كما أن ربط الرئيس الأمريكي

¹ عمار عبد هادي شلال، التمويل الدولي والعمليات الاقراضية لصندوق العربي للناماء الاقتصادي والاجتاعي للفترة 1974-2009، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 7، 2011، 194.

² سالم رشدي سيد، مرجع سبق ذكره، 14.

³ محمد عزت اللحام وآخرون، المالية الدولية، دار الاصدار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص 15.

السابق دونالد ترامب بين المساعدات المقدمة ومدى مساندة الدولة للسياسات الأمريكية دليل إضافي على ذلك.

الجدول رقم(01): أهم 10 دول مستفيدة من الإعانات الأمريكية في سنة 2017

الدولة	حجم الاعانة	الدولة	حجم الاعانة
أفغانستان	5.7	اثيوبيا	1.1
العراق	3.7	كينيا	1.06
الكيان الصهيوني	3.1	جنوب السودان	0.92
الأردن	1.5	سوريا	0.89
مصر	1.5	نيجيريا	0.85

Source: wikipedia, united states foreign aid, available on Wikipedia web site,

https://en.wikipedia.org/wiki/United_States_foreign_aid, consulted on March 2022.

الى جانب العامل السياسي، فإن الدول المانحة تحاول أيضا تحقيق أهداف اقتصادية وتجارية، كإكتساح الأسواق الدولية بغية تصريف الفوائض السلعية لديها وتشغيل جانب كبير من شركاتها الوطنية في أعمال النقل والوساطة والتأمين والمقاولات وبيوت الخبرة المختلفة بها. بالإضافة الى ما سبق، يمكن إضافة تحسين صورة الدولة المانحة أمام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم¹.

ج-أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي: تتمثل أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية في:

- تمويل حركة التجارة الدولية؛
- توفير مصادر لتمويل العجز في موازين مدفوعات الدول؛
- سد الفجوة بين الادخار والاستثمار (التي تكون موجبة لدى بعض الدول وسالبة عند البعض الآخر) ما يجعل كل دول العالم في مركز رابح رابح؛

¹ سالم رشدي سيد، مرجع سبق ذكره، ص15.

4- دور التمويل الدولي في تحقيق التنمية: نظرا لعدم كفاية المصادر المحلية عن الوفاء بحاجات الاستثمار في الدول النامية ووجود فجوة ادخارية واسعة فإن هذه الدول عادة تلجأ إلى التمويل الخارجي. ويضعف من الاحتياجات الخارجية للدول النامية العجز المستمر والمتزايد في موازين مدفوعاتها فضلا عن تدهور معدلات التبادل الخاصة بتجارها الخارجية ومن ثم انخفاض حصيلة صادراتها من النقد الأجنبي في ظل تزايد الطلب على الواردات. كما ان اعتماد الدول النامية على برامج تنموية طموحة للتقليل من فجوة النمو بينها وبين الدول النامية زادت من أهمية الاستعانة بالتمويل الخارجي حتى يمكن الوصول إلى معدلات أكبر لتكوين رأس المال وبالتالي تحقيق معدلات النمو المطلوبة. ويجب التنبيه هنا الى أن تمويل التنمية الاقتصادية لا يجب أن يعتمد بصفة أساسية ودائمة على التمويل الدولي وعليه أن يأخذ في الاعتبار أن التمويل الدولي يمثل وسيلة مكملة ومنشطة وليست بديلة عن المدخرات او التمويل الحكومي. كما أن المبالغة في الاعتماد على التمويل الدولي قد يجعل الاقتصاد الوطني غير قادر على استيعابها والاستفادة منها بالكامل حيث انها في هذه الحالة تمثل عبئا كبيرا على عملية التنمية الاقتصادية لما يترتب عليها من التزامات وتحويلات مالية إلى الخارج. ويمكن توضيح دور التمويل في التنمية المستدامة في النقاط التالية¹:

- زيادة حجم الاستثمار: يؤدي التمويل الدولي إلى خلق الاستثمارات الأجنبية في مختلف الدول وإلى توزيع رؤوس الأموال وزيادة مردوديتها مما يؤدي إلى تضاعف حجم الاستثمارات والمشروعات التي من شأنها ان تخدم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

- توفير فرص العمل: التمويل الدولي يساهم في خلق فرص عمل من خلال مشروعات الاستثمارية الممولة دوليا. تعزيز المدخرات المحلية: أغلب الدول النامية تعاني من انخفاض معدلات الادخار المحلية بسبب انخفاض مستويات الدخل وارتفاع الميل للاستهلاك الذي يتزايد بسبب الارتفاع في معدلات الزيادة السكانية وزيادة الاستهلاك وكل هذا يدل على أهمية الاستعانة بالتمويل الدولي للتنمية الاقتصادية وأنه لا جدوى من نجاح عملية التنمية في الدول النامية ما لم تستعن برأس المال الأجنبي لتعزيز المدخرات المحلية حيث يمكن النظر إلى وسائل التمويل الدولي باعتبارها تحويلا جزء من مدخرات الدول الأجنبية لتمويل مشروعات التنمية في الدول النامية مما يمكنها من تحقيق معدلات استثمار تفوق بكثير ما يمكن تحقيقه بالاعتماد على المدخرات المحلية وحدها. وتؤدي في الغالب المشاريع الاستثمارية

¹ عثمان أحمد عثمان، الأبعاد الاقتصادية للتمويل الدولي، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 9، عدد 1، مارس 2023، ص61.

إلى زيادة مناصب العمل والرفع من الأجور والضرائب المحصلة لفائدة الدولة وهو ما يؤدي الى زيادة الادخار بمختلف اشكاله وانواعه.

- توفير العملات الأجنبية اللازمة للحصول على السلع والخدمات الإنتاجية: تحتاج الدول النامية الى استيراد المعدات والآلات والمواد الخام وغيرها من مستلزمات الإنتاج التي تتطلبها كافة القطاعات الإنتاجية وذلك لتحقيق برامج التنمية التي عادة تكون طموحة في المراحل الأولى لعمليات التنمية ويعد تنفيذ تلك الاستثمارات سببا رئيسيا في الزيادة الكبيرة في حجم الواردات من غير أن تقابله زيادة مماثلة في حجم الصادرات وبالتالي تزداد الحاجة إلى النقد الاجنبي ومن هنا تنشأ ما يسمى بفجوة الصرف الأجنبي وتقاس هذه الفجوة بالفرق بين الموارد الأجنبية المطلوبة والموارد الأجنبية المتاحة للدولة خلال فترة زمنية مقبلة، ولا يمكن في غالب الأحيان تغطية هذه الفجوة إلا باللجوء إلى التمويل الدولي.

يتضح مما سبق أن التمويل الأجنبي للتنمية الاقتصادية في الدول النامية ينشأ نتيجة لقصور وسائل التمويل المحلية عن الوفاء بحاجة الاستثمار وبرامج التنمية للدول النامية مما يؤدي لانخفاض حصيلة الصادرات التي تعد المصدر الأساسي والطبيعي للحصول على النقد الأجنبي. ويترتب على ذلك القصور، لجوء دول النامية إلى الدول الأجنبية للحصول على المنح والمعونات او القروض، فضلا عن تهيئة الظروف الملائمة لتحفيز تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول النامية.

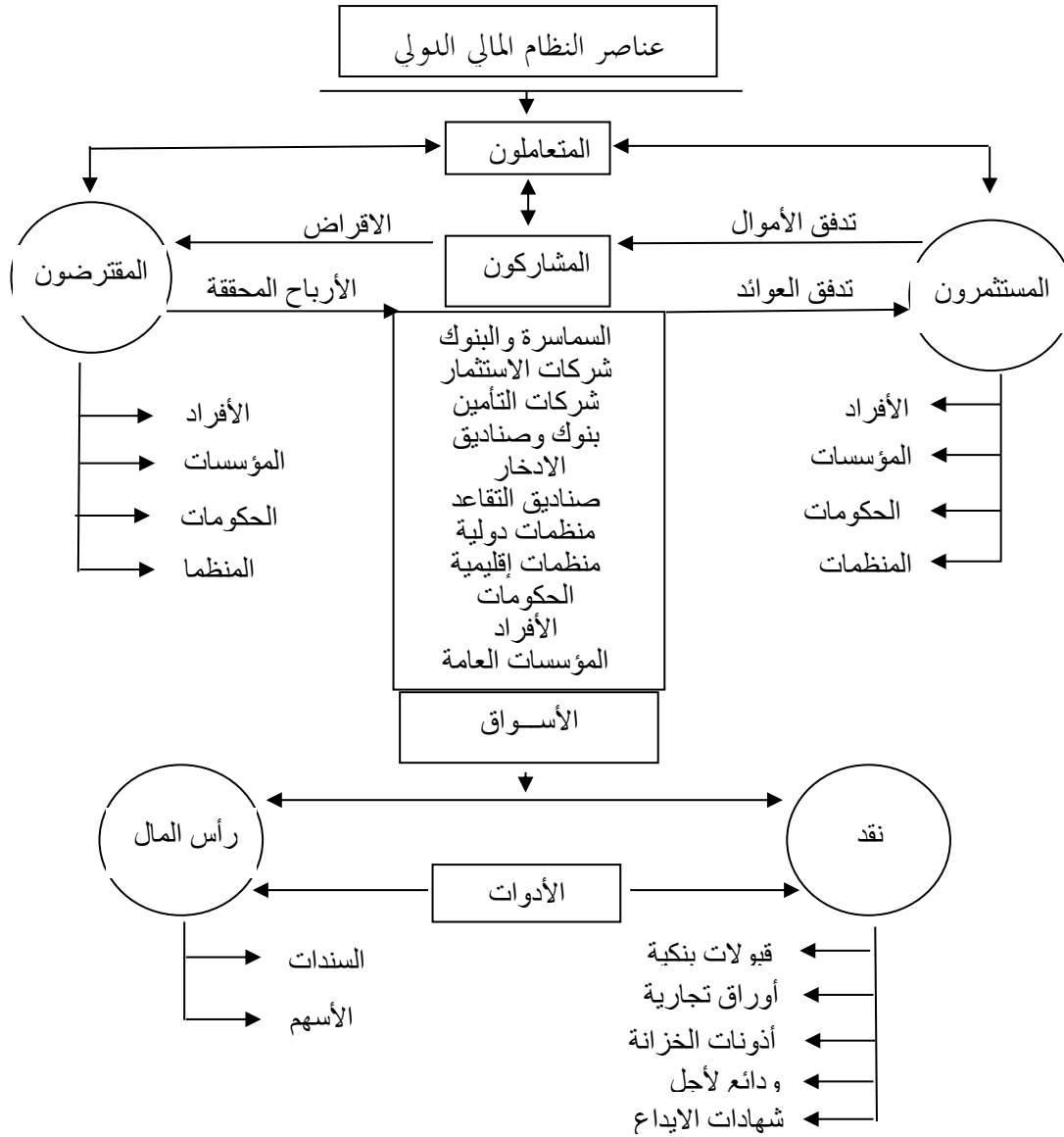
المبحث الثاني

عناصر التمويل الدولي

من خلال الشكل رقم (01) يمكن تلخيص العناصر الأساسية التي يشتمل عليها النظام المالي الدولي من

المتعاملين، الأسواق والأدوات:

شكل رقم (01): عناصر النظام المالي الدولي



المصدر: محمد عزت اللحام وآخرون، المالية الدولية، دار الاعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

2017، ص 18.

أولا

المتعاملون

هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي ولا تختلف طبيعة المتعاملين بين الأسواق المحلية والأسواق الدولية الا من حيث أن المتعاملين في السوق الثاني يقيمون في دول مختلفة وتكون مراكزهم المالية قوية.

أ-المستثمرون: وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية، الذي يملكون أرصدة فائضة من الأموال ويرغبون في توظيفها، وهنا يجب أن نفرق بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال¹.

فالتوظيف المالي يشير إلى الاستثمار في إحدى الأصول المالية كالأسهم والسندات أو غيرها من الأدوات المالية الأخرى والتي تدر عائدا ماليا لصاحب هذا المال. على المستوى الجزئي (Micro) يعتبر توظيف حقيقي للأموال لهذه الأصول، أما على المستوى الكلي (Macro) فهذا لا يعتبر توظيفا حقيقيا للأموال ولكنه عملية نقل للملكية من شخص إلى آخر.

أما التوظيف الحقيقي للأموال فيقصد به الاستثمار الإنتاجي الذي يؤدي الى خلق القيمة داخل الاقتصاد ك شراء معدات أصول وآليات جديدة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية أو المحافظة على هذه الطاقة.

ب- المقترضون: وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية الذين يطلبون التمويل من الفئة الأولى سواء في شكل قروض أو طرح أوراق مالية (أسهم وسندات) في سوق رؤوس الأموال.

والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء معدات والآلات وخلق مؤسسات ومصانع ومشروعات جديدة، وفي هذه الحالة فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.

وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي الدولي كما هو موضح في الشكل اتجاهين²:

الاتجاه الأول: هو تدفق هذه الأموال من المستثمرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه

¹ محمد عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص19.

² هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2014، ص18.

الأموال في الاستثمارات (أصحاب العجز المالي).

الاتجاه الثاني: هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المستثمرين.

ج- المشاركون: المشاركون في النظام المالي الدولي هم السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل البنوك وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وبنوك وصناديق الادخار ... إلخ بالإضافة إلى صناديق التقاعد والمنظمات الدولية والاقليمية المختلفة والحكومات والشركات دولية النشاط (متعددة الجنسيات) والأفراد من مختلف دول العالم... ويقوم هؤلاء بالتعامل في الأسواق المالية الدولية باستثمار الأموال الفائضة لديهم لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال، كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

ثانيا

الأسواق

تمثل الأسواق المالية المحلية والدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم الأسواق المالية من وجهة نظر الآجال الزمنية والأدوات المستخدمة إلى أسواق نقد Money Market وأسواق المال Capital Market¹.

- أسواق النقد: يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح آجال استحقاقها بين يوم وأقل من سنة واحدة، وتتأثر أسواق النقد بالتغيرات التي تطرأ على أسعار صرف العملات المختلفة، كما تعكس الأدوات ديناً محدداً.

- أسواق المال: تعكس الأدوات المستعملة في هذا السوق غالباً حقوق الملكية مثل الأسهم أو اعترافات بدين مثل السندات، وتؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبيرة في حركة الأموال في هذه الأسواق. وبدرجة أقل تغيرات أسعار الصرف.

ثالثا

الأدوات

تختلف الأدوات باختلاف نوعية السوق:

أ- الأدوات المستخدمة في سوق النقد: يقصد بسوق النقد جميع المؤسسات والإجراءات التي تسهل تداول الأوراق

¹ محمد عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص21.

المالية ذات السيولة العالية التي لا تزيد مدتها عن السنة، ومن الأوراق المتداولة في مثل هذا السوق الأوراق المالية الحكومية القصيرة الأجل والأوراق التجارية والقبولات المصرفية¹.

- **أذونات الخزينة:** تعتبر أذونات الخزينة من أكثر أدوات السوق النقد سيولة وتداولاً لتشكّل بحد ذاتها المعيار المهم في قياس عوائد قيمة الأدوات السوقية النقدية. ويتم عادة الإعلان على أدوات الخزينة من خلال شاشات التداول أو في الجرائد المخصصة².

تقوم الخزينة العمومية بإصدار أذونات قابلة للتداول في الأسواق المالية ولفترات قصيرة ثلاثة أشهر واثني عشرة شهراً على أساس الخصم مقابل عدم دفع فوائد على هذه الأذونات، فيكون العائد التعويضي (عن الفوائد) عبارة عن الفرق بين سعر شراء الأذونات وسعرها الاسمي، وهكذا فإن الفائدة المدفوعة على هذه الأدوات هي معدل الخصم على سعر البيع. ولاحتساب هذا المعدل تستخدم الصيغة التالية³:

$$DR = \left(\frac{P_1 - P_0}{P_0} \right) \left(\frac{360}{n} \right)$$

حيث أن: P_1 السعر الاسمي أو المدفوع إلى المستثمر عند التسديد؛

P_0 سعر الشراء في السوق المحلية؛

n عدد الأيام المتبقية حتى وقت التسديد.

أما عن سعر الورقة فيتم تحديده بالصيغة التالية:

$$FVB = 1 - \left(DR * \frac{n}{360} \right)$$

حيث أن: FVB القيمة الاسمية للأذن DR معدل الخصم و n الفترة المتبقية.

وتتميز أذونات الخزينة بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

* عدم خضوعها للضريبة على الدخل؛

* الأمان بسبب أنها أوراق مضمونة من قبل جهة رسمية؛

* يتم تداولها في أسواق ثانوية تتميز بسيولة عالية.

¹ بركات عبد الله وآخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص16.

² محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية التحليل المالي والاقتصادي، كنوز المعرفة، عمان، الأردن، 2010، ص132.

³ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر، 2009، ص134-135.

ويجري التمييز بين نوعين رئيسيين من أذونات الخزانة¹:

* سلاسل منظمة من الأذونات، يتم إصدارها أسبوعياً أو شهرياً في مزادات تنافسية ولفترة ثلاثة أشهر (13 أسبوع) وستة أشهر (26 أسبوع) وسنة (52 أسبوع) وأن كل مجموعة جديدة لثلاثة أو ستة أشهر تباع أسبوعياً بالمزاد أو لسنة مرة في كل شهر.

* سلاسل غير منظمة من الأذونات وهي التي يتم إصدارها بحسب الحاجة للسيولة.

–القبولات المصرفية: تعتبر هذه الأداة من أقدم أدوات سوق النقد المستخدمة لتسهيل التبادل التجاري والتي بدأ استخدامها في أوروبا منذ القرن الثاني عشر ولكنها لم تدخل أسواق الولايات المتحدة الأمريكية إلا في سنة 1913 ولم تصبح من الأدوات الرئيسية في الأسواق النقدية إلا في ستينات القرن الماضي بعد التوسع الكبير الذي شهدته التجارة الخارجية ودخول البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى كأهم الأطراف الاستثمارية المهتمة بأسواق القبول المصرفية. ويعرف القبول المصرفي بأنه سند دين مسحوب على بنك معين من قبل عميل، بمعنى أنه أمر دفع يطلب العميل بمقتضاه من البنك الدفع له أو لشخص ثالث مبلغ محدد من المال في المستقبل في موعد يحدد مقدماً، وتصبح القبولات المصرفية مقبولة الدفع عندما يسجل البنك المسحوب عليه عبارة "مقبولة" على وجه ذلك السند، ومنها جاءت تسمية القبولات المصرفية².

الشكل رقم (02): نموذج القبول المصرفي

المصدر: شكري ماهر كنج و عوض مروان، العملات الأجنبية والمشتقات المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 88.

¹ نفس المرجع، ص 136-137.

² محمد سعيد السهموري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 80.

وتشير هذه العبارة بأن البنك أضاف ضمانه والتزامه على السحب مما يعني التزامه بدفع قيمته بتاريخ الاستحقاق في حالة عدم دفع المقترض له وبعد هذا يصبح السحب قابل للتداول والتسويق في السوق الثانوية إلى أن يستحق بتاريخ الاستحقاق عندها يقدم للبنك للدفع والذي بدوره يفترض أن تدفع المنشأة المصدرة له قيمته من حسابها المحتفظ به لديه¹. كما يمكن تعريف القبولات المصرفية بأنها سندات دين قصيرة الأجل مضمونة السداد من قبل بنك تجاري وصادرة عن مؤسسة غير مالية (تكون في وضعية مستورد) بغرض استخدامها في تسوية المشتريات من الخارج في حالة عدم القدرة على سدادها، وهي من فترة إصدارها حتى اجل الاستحقاق تكون قابلة للتداول في السوق النقدي. وهناك تعريف آخر للقبولات المصرفية "هي عبارة عن أداة دين تصدر عن مؤسسة غير مالية تحت ضمانة البنوك التجارية يتعهد من خلالها هذا الأخير على دفع قيمة الدين في أجل الاستحقاق في حالة عجز المدين عن الوفاء بالتزاماته المالية. وتستخدم في مجال التجارة الخارجية حيث تقوم البنوك بتقديم هذه الخدمة للمستورد لزيادة ملاءته المالية أمام المصدرين. ويمتلك المصدر الذي يحصل على هذه الورقة المالية الحق في الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق أو التنازل عنها بيعا في السوق النقدي على أساس الخصم في حالة احتياجه للسيولة. وعلى أية حال تصدر القبولات المصرفية عن البنوك التجارية عادة مقابل خصم معين وذلك كوثائق دفع آجلة عند محاولة التجار في بلد ما استيراد سلع معينة من بلد آخر، فتكون هذه القبولات ضمانا على قيمة هذه السلع التي يقوم بتصديرها التجار الأجانب لحين تسليمها إلى المستوردين وأنداك تقوم البنوك في بلد المستورد بإرسال القبولات المذكورة الى المصدرين وذلك على وفق الشروط التي تم الاتفاق بشأنها فيما بين المستوردين في هذا البلد والمصدرين في البلد الآخر من جهة أخرى². وتكون عادة معدلات الخصم المطبقة أكبر من تلك المطبقة على أذونات الخزنة وأقل من تلك المطبقة على الأوراق التجارية.

–الأوراق التجارية: الأوراق التجارية عبارة عن كمبيالات لحاملها تصدرها الشركات المعروفة بمتانة مركزها المالي وسمعتها الطيبة في السوق، وتتراوح فترة استحقاقها بين 3 أيام و270 يوم، والهدف من إصدار هذه الكمبيالات هو الحصول على تمويل قصير الأجل لتمويل النشاط الجاري للشركة كسواء السلع، دفع الأجر ودفع أي التزامات أخرى

¹ بركات عبد الله وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص21.

² هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص138.

تستحق في غضون فترة قصيرة¹. وتعتبر الأوراق التجارية ضمن الأوراق المالية قصيرة الأجل والتي تتراوح فترات استيفائها ما بين يوم واحد وتسعة أشهر وهي غير مضمونة وتصدر بقيمة كبيرة تبلغ 100.000 أو نصف مليون دولار بالتالي تقوم المؤسسات المعروفة بتصنيفاتها الائتمانية العالية (من بين البنوك التجارية، شركات التأمين وصناديق التقاعد...) بإصدارها. ومع ذلك بدأت شركات تتسم بمراتب ائتمانية أدنى بإصدار الأوراق المذكورة ولكن بضمان موجودات حقيقية وموازية أو عن طريق خطابات ائتمانية مصرفية.

– الودائع لأجل وشهادات الإيداع: الودائع لأجل هي حسابات في البنوك تحتفظ بأموال المودعين بفائدة، ويكون لها تاريخ محدد لاستحقاقها مثل حساب الادخار أو شهادة الإيداع. ويتم الاحتفاظ بالأموال الموجودة في هذه الحسابات لمدة محددة، ويشترط على المودع معرفة أنه لا يمكنه السحب إلا من خلال تقديم إشعار للبنك. شهادات الإيداع هي شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تشهد فيها بأنه قد تم إيداع مبلغ محدد لديها لمدة محددة تبدأ من تاريخ إصدار الشهادة وتنتهي بتاريخ استحقاقها. وتحمل شهادة الإيداع سعر فائدة محدد، وهي ترتب على مصدرها التزاما ماليا مباشرا بالقيمة الإسمية والفوائد المستحقة عليه².

وتعتبر شهادة الإيداع منتج تصدره البنوك أو الاتحادات الائتمانية، وتقدم شهادة الإيداع سعر فائدة مميز للعميل مقابل إيداعه مبلغاً من المال، ويودع العميل هذا المبلغ دفعةً واحدة ولا يحق له سحب أي جزء منه فترةً محددة من الزمن.

الفرق بين شهادات الإيداع والودائع لأجل، هو أن شهادة الإيداع هي استثمار مرتبط بتاريخ استحقاق محددة تكون في العادة طويلة الأجل ولا يمكن سحبها قبل تاريخ الاستحقاق بينما الودائع لأجل هي استثمار قصير الأجل بأسعار فائدة أقل من شهادة الإيداع ولكن مع إمكانية كسر الوديعة عند الحاجة. كما أن شهادات الإيداع لحاملها يتم تداولها في السوق الثانوي مما يجعلها أكثر سيولة من الودائع لأجل³.

ب- الأدوات المستخدمة في أسواق المال: وهي الأدوات طويلة الأجل مثل:

– الأسهم الدولية: السهم الدولي هو نصيب أو حصة يمثل ملكية غير المقيم في الغالب في شركة ما خارج بلد

¹ حسن محروس، الأسواق المالية والاستثمارات المالية، دار النشر غير مذكورة، جمهورية مصر العربية، 1994، ص32.

² خالد عبد الله أمين وإسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص336.

³ خالد عبد الله أمين وإسماعيل إبراهيم الطراد، مرجع سبق ذكره، ص337.

إقامته .وهي عبارة عن ورقة مالية تثبت ملكية حاملها لحصة في المؤسسة التي قامت بإصدارها. تعدّ الأسهم وسيلة للتمويل، ذلك أن الشركات تقوم بعملية نداء عام للادخار بهدف جمع الأموال اللازمة لاستثمارات الشركة، مساهمات المدّخرين تكون على شكل أسهم تضمن لحاملها الحق في تلقي قسم من الأرباح، كل حسب نسبة مساهمته. تلقي الأرباح رهين بسياسة الشركة، حيث أنّها إما تتبنى سياسة توزيع الأرباح أو سياسة تعبئة الاحتياطي، وفي هذه الأخيرة، تفضل الشركة عدم توزيع الأرباح.

– **السندات الدولية:** هي إحدى أدوات الدين التي تصدرها شركة أو كيان أجنبي في السوق المحلي لدولة ما وغالبا ما يتم تداولها أما بالعملة المحلية لهذه الدولة أو بالعملة أخرى، وذلك بهدف جمع الادخارات من المستثمرين الدوليين للقيام باستثمارات في الغالب تكون كبيرة. كما يمكن أن تقوم الحكومات بإصدار سندات دولية والتي تعرف في هذه الحال بالسندات الحكومية أو السندات السيادية.

– **المشتقات المالية:** المشتقات هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية أي الأصول التي تمثل موضوع العقد. بمعنى آخر أن قيمتها تشتق من قيمة الأصل محل العقد ولذلك سميت بالمشتقات. وتتنوع الأصول التي تكون موضوع العقد ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية. وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد. ومن أهم المشتقات، عقود الاختيارات، العقود المستقبلية وعقود المبادلات. ولقد اكتسبت المشتقات المالية في السنوات الأخيرة أهمية متزايدة في مجال التمويل محليا ودوليا، ويتم الآن تداولها بنشاط في كثير من البورصات وبانتظام خارج البورصات بواسطة مؤسسات مالية وعملائها فيما يطلق عليه السوق غير النظامي أو غير الرسمي للأوراق المالية ويتلخص مفهوم المشتقات فيما يلي¹:

* هي عقود

* يتم تسويتها في تاريخ مستقبلي

* تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود

* تعتمد قيمتها أي المكاسب أو الخسائر على الأصل المعني، أي الأصل موضوع العقد.

ويتضمن العقد:

¹ حماد طارق عبد العال، المشتقات المالية المفاهيم إدارة المخاطر المحاسبية، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2001، ص5.

* تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل

* تحديد الكمية التي يطبق عليها سعر

* تحديد الزمن الذي يسرى فيه العقد

* تحديد الشيء محل العقد والذي قد يكون سعر فائدة، سعر ورقة مالية، سعر سلعة، سعر صرف أجنبي أو مؤشر أسعار... الخ.

-اتفاقيات إعادة الشراء: اتفاقية إعادة الشراء هي اصطلاح يستعمل في السوق المالي، ويعني الحصول على الأموال عن طريق بيع الأوراق المالية مع إبرام اتفاقية في نفس الوقت يتعهد من خلالها البائع بإعادة شراء هذه الأوراق بعد فترة محددة غالباً ما تكون ليلة واحدة أو لأجل قصير، وبسعر أعلى من سعر البيع الأول يتفق عليه¹، حيث يتم التسليم وإعادة الاستلام الفعلي لهذه الأوراق المالية عند عملية البيع وعملية الشراء. ويمكن تعريف اتفاقيات إعادة الشراء أيضاً، بأنها إحدى أساليب الاقتراض التي ترجع إليها الشركات أو المستثمرون المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية، ويكون الاقتراض لليلة واحدة أو على الأكثر لمدة أسبوعين. وبموجب هذه الاتفاقيات، تشتري الشركة الأوراق المالية المضمونة وسهلة التسويق، وتلجأ إلى أحد السماسرة المتخصصين ليعقد لها اتفاقاً مع أحد البنوك أو الشركات التي لديها فائض من الأموال والتي تبحث عن فرص لإقراض هذه الأموال. ووفقاً للاتفاقية تباع الشركة هذه الأوراق إلى صاحب المال الفائض كما تقوم بنفس الوقت بإبرام صفقة شراء هذه الأوراق المالية من نفس صاحب المال بسعر أعلى قليلاً من السعر الذي باعت به هذه الأوراق المالية له على أن تنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي ينتهي فيه حاجه الشركة للمبلغ الذي سبق وان حصلت عليه من الممول. وهكذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية إلى الشركة والأموال إلى الممول².

ويمكن أن يمتد عمل اتفاقيات إعادة الشراء لفترات أطول تصل إلى 30 يوماً أو أكثر وهنا تسمى Term Repos. كما يمكن أن تكون عقود عمليات إعادة الشراء مستمرة، بحيث تتكون من عمليات متتابعة لعملية الاستثمار لليلة واحدة تتجدد يومياً بصورة تلقائية إلى أن تلغى من قبل أحد الطرفين.

¹ شكري ماهر كنج و عوض مروان، العملات الأجنبية والمشتقات المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 91.

² خالد عبد الله أمين وإسماعيل إبراهيم الطراد، مرجع سبق ذكره، ص 340.

ولتوضيح مفهوم عمليات اتفاقيات إعادة الشراء، نفترض أن شركة أو مؤسسة ما لديها اموال فائضة ليست بحاجة فورية لها، وترغب في استثمارها. تستطيع هذه المؤسسة ترتيب عملية شراء سندات حكومية أو غير حكومية من بنك تجاري مقرونة باتفاقية تتضمن تعهد هذا البنك بإعادة شراء هذه السندات في اليوم التالي أو بعد فترة محددة. وفي عمليات اتفاقيات إعادة الشراء فإن المقترض (البنك) يتفق على سعر مع المقرض أو يدفع فائدة على اقتراضه للأموال من المقرض (المؤسسة أو الشركة). ويكون دور السندات، فقط إعطاء الضمان للمقرض. وفي عمليات اتفاقيات إعادة الشراء، فإن المقترض هو الذي يبيع السندات ليحصل على الأموال ويعيد شرائها عند استحقاقها. وغالبا ما يقوم المتعاملون بالتعامل في اتفاقيات إعادة الشراء وذلك لأنهم بحكم عملهم يأخذون مراكزا في تعاملهم، فيشترتون سندات بمبالغ تزيد بكثير عن رأس مالهم وبذلك يلجؤون الى تمويل هذا الشراء عن طريق الاقتراض خاصة إذا كانوا يتوقعون ارتفاع قيمة هذه السندات، فيبيع هذه السندات إلى المقرئين مع اتفاقية وتعاهد منهم بإعادة شرائها ويكون الفرق بين سعري الشراء والبيع هو الربح الذي يجري احتسابه على أساس سعر فائدة إعادة الشراء المعلن في السوق، والذي يعتمد على سعر فائدة إعادة الشراء لدى البنك المركزي والذي بدوره يزيد بنسبة 1% تقريبا عن سعر إعادة الخصم¹.

المبحث الثالث

أسباب اللجوء إلى التمويل الدولي

يعد اختلال هيكل الموارد عاملا أساسيا في اللجوء الى التمويل الخارجي لكونه يعكس اختلال هيكل الإنتاج والتراكم، وهذا يظهر بصورة انخفاض في مستوى عرض السلع والخدمات في الاقتصاد عن مستوى الطلب المحلي ومن ثم يساهم في ارتفاع المستوى العام للأسعار.

ويتطلب المسار السليم لعملية التنمية الاقتصادية وجود نوع من الموازنة النسبية بين الموارد واستخداماتها، حتى لا تكون ندرة الموارد سببا في حدوث اختناقات متعددة في الاقتصاد انخفاض معدل نمو الناتج المحلي نتيجة لانخفاض مستوى الاستثمار أو زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي نتيجة لندرة الموارد الأجنبية إلى آخره. ومن المعلوم أن البلدان النامية تتسم باختلال هيكل الموارد الاقتصادية يتمحور بصوره رئيسيه حول ثلاث فجوات، فجوة الموارد

¹ شكري ماهر كنج و عوض مروان، مرجع سبق ذكره، ص 91.

الداخلية المتمثلة الفجوة بين الادخار والاستثمار، وفجوة الموارد الخارجية المتمثلة الفجوة بين الصادرات والاستيرادات وفجوة الموازنة العامة المتمثلة بالفجوة بين الإيرادات والنفقات، وهذه الفجوات المذكورة هي الدافع الأساسي للاستعانة بالتمويل الدولي¹.

أولا

عدم كفاية الموارد التمويلية المحلية

يشير الاقتصاديون إلى أنه على الرغم من التفاوت في توزيع الدخل بين المواطنين في الدول المتقدمة الصناعية، إلا أنها تدخر ما يزيد عن 20% من دخلها، حيث يعود ذلك إلى أن الفئات الاجتماعية ذات الدخل المرتفع في هذه الدول تتميز بميلها العالي للادخار. أما حالة الدول النامية، فإن فئاتها ذات الدخل المرتفع تتميز بانعدام تفكيرها في توجيه الجزء الأكبر من مداخيلها نحو الاستثمار المنتج، بل تعمل على توجيهه نحو الإنفاق الاستهلاكي المظهري وبهذا فهي ليست ذات اتجاه إنتاجي، ومن ثم فإن ميلها للادخار منخفض؛ وهذا ما يؤثر بطبيعة الحال على الانخفاض في حصيلة الموارد المحلية المتاحة، مما يضطرها للجوء إلى التمويل الدولي لتلبية متطلبات الإنفاق على الاستثمار وفي المحصلة النهائية تظهر ما يسمى بالفجوة الادخارية (الفرق بين الاستثمار المطلوب والادخار المتحقق)².

ثانيا

الاختلال في هيكل التجارة الخارجية

النمط الآخر الذي يعبر عن الخلل الهيكلي ينعكس من خلال فجوة الموارد الخارجية التي تمثل بدورها الفجوة بين الصادرات والواردات الناجمة عن قصور في حصيلة الصادرات من السلع والخدمات عن تغطية قيمة الاستيرادات فيه³. فمن المعلوم أن التجارة الخارجية بالنسبة لمعظم الدول النامية تمثل المصدر الأساسي للحصول على العملات الأجنبية والتي تمكنها من اقتناء مختلف السلع التي لا يمكن إنتاجها محليا. وتعد الدول النامية من المجموعات الدولية المعتمدة على التجارة الخارجية القائمة على تصدير سلعة رئيسية أو عدد محدود من السلع. إن محصلة كل ذلك عملت ظروف الطلب والعرض الدوليين إلى خفض أسعار صادراتها وأدى ذلك إلى انخفاض عوائدها التصديرية،

¹ مايج شبيب الشمري وحسن كريم حمزة، التمويل الدولي أسس نظرية وأساليب تحليلية، الطبعة الأولى، دار الضياء للطباعة والنشر، النجف، العراق، 2015، ص 69.

² عبد الكريم جابر العيساري، مرجع سبق ذكره، ص 14.

³ مايج شبيب الشمري وحسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 70.

وفي المقابل ظلت وارداتها في تصاعد مستمر مما أدى إلى الارتفاع في تكلفة الاستيراد ومن ثم حدوث عجز في الميزان التجاري واختلال في هيكل التجارة الخارجية وبمعنى آخر ظهور فجوة ما بين الواردات والصادرات، وحتى تغطي هذه الفجوة فقد لجأت إلى إحدى الوسائل الآتية¹:

- التقليل من فاتورة الاستيرادات

- اللجوء إلى القروض الخارجية

فيما يخص الوسيلة الأولى لا يمكن اعتمادها بصورة مطلقة أو بنسبة كبيرة لأن الدول النامية لا تملك خيار الاكتفاء الذاتي وفي الوقت نفسه هي في كل السياسات الاقتصادية الإنتاجية تعتمد على استيراد قطع الغيار ومدخلات عملية التصنيع لديها، وعزز التقدم في التكنولوجيا من هذه الصورة، مما اضطرها إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي للحصول على الموارد المالية الممكن التصرف بها (كالقروض الخارجية والاستثمارات المباشرة وغير المباشرة) دون الحاجة إلى تخفيض الموارد الأخرى المخصصة للاستهلاك.

ثالثا

الفجوة بين الإيرادات والنفقات (فجوة الموازنات العامة)

تعتبر الفجوة بين الإيرادات والنفقات عن العجز في الموازنة العامة للدولة، وتعد جزء من فجوة الموارد الداخلية يكون مسؤولا عنها القطاع العام ويطلق على التحليل الذي يربط بين الاختلال الداخلي المعبر عنه بفجوة الادخار الاستثمار للقطاع الخاص وفجوة الإيرادات للقطاع العام وبين الاحتلال الخارجي المعبر عنه بفجوة الصادرات والاستيرادات بتحليل نموذج الفجوات الثلاث

¹ عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص15.

المبحث الرابع

عوامل تطور التمويل الدولي

يمكن ان ندرج العوامل التي سارعت من تطور ظاهرة التمويل الدولي في الآتي¹:

تكوين أول نظام نقدي عالمي: لقد تشكل هذا النظام في عهد الرأسمالية الصناعية والقائم على القواعد المعدنية وأهمها قاعدة الذهب وانعكس بشكل ايجابي على تطور ظاهرة التمويل الدولي للأسباب التالية:

- استقرار أسعار الصرف: من حيث هناك علاقة ثابتة بين وحدة النقد الأساسية لكل دولة وبين المعروض الذهبي لنفس الدولة وترتب على ذلك ان أسعار صرف العملات مع بعضها البعض ابتسمت بثبات النسبي، كما أن هذا الاستقرار زاد من الترابط والتشابك بين المراكز المالية، وعدم التخوف من نقل الأموال من دولة إلى أخرى وتوفير حالة اليقين لدى المستثمرين الدوليين والذين زادوا من نقل استثمارات بين دول العالم، حتى أن فترة هذا النظام النقدي سميت بالفترة الذهبية لحركة رؤوس الأموال الدولية.

- حرية حركة رؤوس الأموال: تزامن قاعدة الذهب مع اتباع فلسفة الحرية الاقتصادية وعدم وضع القيود أمام حركة رؤوس الأموال.

- استقرار مستويات الأسعار في البلدان المختلفة: ففي حالة ارتفاع الأسعار في دولة معينة بالنسبة لمستوياتها في الدول الأخرى يترتب عليه خروج الذهب من تلك الدولة وانخفاض كمية النقود فيها ثم عودة الاسعار الى ما كانت عليه، كل هذه الأسباب كانت لها مساهمتها الواضحة في تطور ظاهرة التمويل الدولي خلال فترة تطبيق القاعدة الذهبية ما بين 1870 و 1914.

تشكيل دعائم النظام الاقتصادي العالمي: بعد الاضطرابات والمشاكل التي أفرزتها الحربين العالميتين الأولى والثانية ظهرت الحاجة إلى تأسيس ركائز للنظام الاقتصادي العالمي هدفها تقوية العلاقات الاقتصادية بين دول العالم سواء في المجال التجاري المالي والنقدي ونتج عن اجتماع تشكيل ركائز ذلك النظام وهي صندوق النقد الدولي البنك الدولي واتفاقيات الجات التي تحولت فيما بعد الى المنظمة العالمية للتجارة ولقد كان لتلك الركائز دور واضحة على

¹ مايج شبيب الشمري وحسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص ص 37-49..

التمويل الدولي من خلال:

- ظهور المنظمات الدولية المالية: ان الصندوق والبنك الدوليين ضمن للعالم تنظيمًا دوليًا دائمًا يعمل على تحقيق التعاون في حل المشاكل الاقتصادية لا سيما النقدية والمالية منها، ووضعت القواعد والسلوك التي يتعين على الأعضاء احترامها وتطبيقها في سياساتها، والمهم من ذلك أن تلك المؤسسات مساهمتها في إعادة الروابط بين المؤسسات المالية وأسواق المال من خلال إدارة نظام الصرف الثابت القابل للتعديل الذي يركز بصفة رئيسية على قابلية تحويل الدولار إلى ذهب فقط مع تثبيت أسعار صرف عملات الدول الأخرى بالنسبة للدولار الأمريكي. ولقد نتج عن ذلك تحقيق الاستقرار النقدي دون اضطرابات أو تقلبات نقدية، وإعادة الثقة إلى المستثمرين الدوليين وتشجيع الاستثمارات الأجنبية وتقديم الدعم لها لا سيما من مجموعة البنك الدولي، فضلًا على أن تلك المؤسسات تساهم في عملية التمويل الدولي من خلال تقديم الصندوق لكثير من التسهيلات المالية للدول الأعضاء إضافة إلى القروض المتنوعة التي يقدمها البنك الدولي لأعضائه.

- تأسيس منظمة التجارة العالمية: لقد كان تأسيس المنظمة العالمية للتجارة عام 1994 أثر كبير على التمويل الدولي حيث أنها ادخلت اتفاقيتين مهمتين في مجال تحرير تدفق رؤوس الأموال الدولية الأولى تتمثل في اتفاقية إجراءات الاستثمار المتصلة بالتجارة و بموجبها تم منح المستثمرين الكثير من الامتيازات بهدف تشجيعهم على الاستثمار عبر الحدود والثانية هي اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية وحماية الملكية الفردية والتي تنص على أن أي دولة تنضم إلى المنظمة عليها تطبيق بنود الاتفاقية المذكورة وتقديم التزامات بفتح السوق المالية له أمام موردي الخدمات المالية الأجنبية ولا سيما الخدمات المصرفية والمالية والخلاصة أن المنظمة المذكورة هدفت في برامجها وقواعدها إلى إزالة القيود على حركة الاموال عبر الحدود وبذلك ساهمت في تطور التمويل الدولي.

- نشوء سوق العملات الأوروبية: لقد أدى تحوف الاتحاد السوفياتي ودول أوروبا الشرقية من أن تقوم الولايات المتحدة الأمريكية بتجميد أصولهم الدولارية المتواجدة لدى البنوك الأمريكية إلى تحويل تلك الودائع من الولايات المتحدة الأمريكية نحو بنوك في أوروبا الغربية كما أن قيام بريطانيا بمنع تمويل التجارة الخارجية بالإسترليني بعد الأزمة المالية التي عصفت باقتصادها عامي 1955 و 1957 إلى ظهور ما يعرف بسوق العملات الأوروبية ولقد عرف هذا السوق تطورًا كبيرًا بعد أن قامت البنوك الأمريكية بفتح فروع لها في أوروبا الغربية ومع نشأة هذا السوق أصبح

ستينات القرن الماضي فترة حافلة بالتغيرات والتطورات في النظم المصرفية وسرعان ما بدأت تلك النظم بإنشاء شبكات لها وفروع ومكاتب خارج حدود الوطن والعمل في السوق المالية الأجنبية وقد تنام هذا السوق ليصبح سوق عالمي تغطي أنشطتها جغرافيا العالم بأسره ولقد ساهم سوق العملات الأوروبية في توسيع عمليات التمويل الدولي في النقاط التالية:

* أن السوق يعد نواة لظاهرة حرية حركة رؤوس الأموال لأنه كان يعمل بحرية خارج ضوابط السلطات النقدية ويعمل بنفس الأسلوب الذي تعمل به السوق المالية ولا سيما في مجال جذب الأموال وتحديد سعر الفائدة.

* أن هذا السوق وسع الرقعة الجغرافية لحركة رؤوس الأموال الدولية وعبر الحدود الوطنية وشملت العالم كله بعد ان كانت محصورة داخل دولة واحدة

دراسة حالة

كيف تشتري العالم بأقل من 1% من ميزانيتك

عقب اتفاقية السلام الموقعة بين مصر وإسرائيل عام 1978 أعلن جيمي كارتر الرئيس الأمريكي عن المعونة. المعونة الأمريكية مبلغ ثابت تتلقاه مصر منذ ذلك الحين ينقسم إلى جانب اقتصادي وآخر عسكري لكل من مصر وإسرائيل. عام 1982 تحولت تلك المعونات إلى منح لا تُرد. تبلغ المنحة لإسرائيل 3 مليارات دولار، أما مصر فـ 2.1 مليار دولار. تنقسم المعونة المصرية إلى 815 مليون دولار كمعونة اقتصادية، و1.3 مليار دولار كمعونة عسكرية. المعونة الأمريكية تمثل 57% من إجمالي المنح التي تحصل عليها مصر. لكن إجمالاً فإن مبلغ المعونة لا يتجاوز 2% من إجمالي الدخل القومي المصري.

مصر ليست وحدها التي تتلقى تلك المعونات، كما أنها ليست الدولة صاحبة المعونة الأكبر. إذا رتبنا الدولة من الأكبر حصولاً للمعونات إلى الأقل، فسنجد أن أكبر الدول المتلقية للمعونة هو العراق. حصل العراق وحده على ما يُقارب 6 مليارات دولار. لكن عام 2001 في فترة حكم صدام حسين كانت المعونات الأمريكية لا تتجاوز 180 ألف دولار سنوياً. لكنّها قفزت عام 2006 إلى 9.7 مليار دولار، لتكون الأكبر في تاريخ العراق والدول العربية. بعد العراق تأتي مصر ثم الأردن. إذ يحصل على 1.3 مليار دولار. أما سوريا فكانت تحصل قبل الحرب

على 900 مليون دولار، لكن بعد بدء الحرب والتدخل الأمريكي صارت المعونة في اضطراب مستمر. أما السلطة الفلسطينية، فمُنحى حصولها على المعونات شديد الاضطراب. عام 2006 حصلت على 85 مليون دولار، لكن عام 2013 حصلت على مليار دولار. لبنان هو الآخر يتلقى ما يُقارب 500 مليون دولار. أما اليمن، فيحصل على قرابة 300 مليون دولار معظمها في صورة مساعدات إنسانية. ثم الصومال والسودان وتونس والمغرب وليبيا. الجزائر وموريتانيا والبحرين أيضاً يتلقون مساعدات أمريكية.

الخليج ليس بعيداً عن المعونة لكن أرقامها تقل تدريجياً. في عام 2007 حصلت الإمارات على مبلغ 11 مليوناً. أما السعودية، فحصلت على ما يُقارب 700 ألف دولار فحسب. السعودية والإمارات لم يحصلوا في السنوات الأخيرة على معونات أمريكية. بل شاهدنا أنهما من تدفعان للإدارة الأمريكية ملايين الدولارات مؤخراً تحت العديد من المسميات. الكويت هي الدولة قبل الأخيرة في القائمة. إذ لم تحصل لمدة 3 سنوات على أي معونة من عام 2001 إلى 2004. ثم من عام 2011 إلى 2014 لم تحصل على أي معونة. وفي السنوات الأخرى تحصل على ما يتجاوز المليون دولار برقم بسيط.

الدولة الأخيرة هي قطر، فلم تحصل في عام 2016 إلا على 95 ألف دولار. وأكثر أعوامها كان في 2004 بـ 4 ملايين دولار. لكن منذ 2013 والمعونة الأمريكية في تناقص مستمر حتى توقفت تماماً عامي 2013 و2014. ثم عادت في 2016 برقم زهيد، ثم توقفت مرة أخرى خاصةً بعد القطيعة الخليجية.

قد تبدو الأرقام السابقة مهولة، خاصةً وقد ذكرنا 20 دولة عربية. لكن قد تظنها أضخم إذا كانت الولايات المتحدة تمنح أموالها لما يزيد على 100 دولة حول العالم. الحقيقة أن تلك المبالغ المتناثرة لا تتجاوز 1% فقط من الموازنة الأمريكية. بهذا الرقم الصغير تستطيع الولايات المتحدة أن تأسر دولاً بأكملها. كما تستطيع عبر المعونة أن تفتح أسواق الدولة النامية لمنتجاتها. أيضاً تُكرّس تبعية الدولة لها بصورة أشد إهانةً من مجرد وجود قاعدة عسكرية في البلد المستهدف. إذ يمكنها عبر المعونات أن تتدخل في شئون الدول وتُغيّر بناء المجتمع بالكامل.

فمنذ ظهرت الولايات المتحدة كقوة عظمى بعد الحرب العالمية الثانية، والمعونات الخارجية على رأس أولوياتها. المعونات مُدرجة في الميزانية الأمريكية تحت بند حفظ الأمن القومي. بما أن الولايات المتحدة هي أستاذ العالم الحديث، فإن حدود أمنها القومي تمتد لتشمل العالم أجمع. تطورت تلك الوصاية الأمريكية مع تطور الظروف

الدولية. إبان الحرب الباردة بين الغرب والاتحاد السوفيتي، كانت الولايات المتحدة تقدم معوناتها بشكل مباشر وعلى هيئة قروض منها لدولة أخرى. لكن بعد انهيار الاتحاد السوفيتي وزوال تهديد العلم الأحمر، اتخذت الولايات المتحدة شكلاً آخر في تقديم المعونات، المعونة عبر الأطراف المتعددة دون أن تظهر الولايات المتحدة بوضوح. حتى لا يبدو الأمر تدخلاً سافراً منها في شؤون الدول المتلقية للمعونات. من تلك الأشكال الجديدة كان صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. فأصبحت الدول الراغبة في دعم الصندوق أو البنك مضطراً لقبول سياسات صارمة ومحددة في شأنها الداخلي والخارجي. هذه الإملاءات يمكن ردها في النهاية إلى الولايات المتحدة، إذ إنها المسيطرة على تلك الهيئات. سواء كان سيطرتها بأنها الممول الأساسي لها، أو بقوتها التصويتية فيه.

المصدر: <https://www.ida2at.com/explaining-us-foreign-aid>.

الفصل الثاني مصادر التمويل الدولي

2

الأهداف التعليمية

في نهاية الفصل سيتمكن الطالب من:

- 1- تعريف مصادر التمويل الدولي؛
- 2- تعريف المؤسسات المالية الدولية والاقليمية؛
- 3- التعرف على مصادر التمويل المختلفة بأنواعها المختلفة؛
- 4- التفريق بين مصادر التمويل الدولي الرسمية وغير الرسمية.

خطة الفصل

- 1- مصادر التمويل الثنائية
 - 2- مصادر التمويل متعددة الأطراف
 - 3- إيجابيات مصادر التمويل والانتقادات الموجهة إليها
- دراسة حالة: تشتت الاستثمار الأجنبي المباشر يلحق أشد الضرر بالاقتصادات الصاعدة

تمهيد:

تشكل البنوك العالمية الكبرى والأسواق المالية العالمية مصدري تمويل الرئيسية للشركات العالمية متعددة الجنسيات ولعظم الدول الصناعية المتقدمة. أما دول العالم الثالث النامية فتعتمد بشكل خاص على مصادر التمويل الرسمية الثنائية ومتعددة الجنسيات الجهات لتغطية الفجوة التمويلية الخارجية لديها حيث تتمثل هذه الفتوى بعدم كفاية إيرادات هذه الدول من العملات الأجنبية لتغطية التزاماتها بهذه العملات الضرورية لتغطية العجز في ميزان المدفوعات وموازنة الدولة وبشكل خاص خدمة الدين العام الخارجي لديها. ولقد حدد البنك الدولي في تقريره عن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والاستثمارات الأجنبية الأشكال المختلفة لمصادر التمويل والتي تتمثل في كل من القروض والمعونات الأجنبية والاستثمارات الأجنبية، بالإضافة إلى التحويلات المالية للمهاجرين التي أصبحت تأخذ نسبا جد معتبرة من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال على المستوى الدولي في ظل عولمة الاقتصاد وتحرير تنقل الأفراد والهجرة . ولكل شكل من الأشكال السابقة ايجابياته وسلبياته.

المبحث الأول

مصادر التمويل الثنائية

تتمثل المصادر الثنائية في التمويل الدولي في تلك القروض والمساعدات التي تعقد بين الحكومات المختلفة.

أولا

القروض

أ- **مفهومها:** القروض هي عبارة عن مبلغ مالي مدفوع من طرف بهدف تمويل نشاط اقتصادي لطرف آخر في فترة زمنية محددة، وذلك بمعدل فائدة مسبقاً، أو هي عبارة عن عملية تحويل مؤقتة لرأس المال من جهة (في الغالب يكون لديها فائض) لجهة أخرى (تكون في عجز) قصد استغلاله وتغطية حاجة تمويلية ملحة مقابل إرجاع الأصل والفوائد في أجل يتم الاتفاق عليه.

ويتم منح القروض بين الدول بعد عدة مفاوضات تجري عادة حول قيمة القرض، أجل الاستحقاق، معدل الفائدة، مصاريف الارتباط، طريقة الإنفاق والسحب من القرض، كيفية السداد، وفترة السماح إن وجدت¹.

ب- **أنواعها:** تنقسم القروض الثنائية الى قروض قصيرة الأجل تستخدم في حالات استثنائية وقروض طويلة الأجل، التي تنقسم بدورها الى:

- **القروض الميسرة (القروض بشروط ميسرة):** لقد عرفت منظمة اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا القروض الميسرة بأنها قروض يتم منحها بناء على شروط أكثر تساهلاً من القروض السائدة في السوق ويتحقق التساهل إما من خلال أسعار فائدة أقل من أسعار السوق أو أن تكون فترة السماح أكبر (التي تتراوح بين ثلاث إلى عشر سنوات) أو كلاهما وعموماً يكون فترة السماح القروض الميسرة أكبر². ويتم تقديم هذا النوع من القروض لفترة سداد طويلة تتراوح في الغالب ما بين 5 سنوات إلى 20 سنة أو تزيد، ومعدلات فائدة منخفضة مقارنة بالقروض الخاصة. واستناداً إلى هذه السمات، يتضح بأن عبء القروض الرسمية الثنائية المتمثل في فترة السداد وسعر الفائدة وفترة السماح يكون أسهل من القروض الخاصة والمتعددة الأطراف. والمقصود بفترة السماح هي قيام

¹ الجامعة الإسلامية بغزة، صفحة المدرسين، متوفر على الرابط التالي: <http://site.iugaza.edu.ps/mkhafaja/files/09/2012/بعض-مفاهيم-السياسة-التمويلية-للدولة.pdf>، تاريخ الاطلاع 2020/04/04.

² الاسكوا، مصطلحات، متوفر على الرابط التالي: <https://www.unescwa.org/ar/sd-glossary>، تاريخ الاطلاع 2020-04-04.

المدين المقترض باستخدام القرض دون الالتزام بسداد أقساطه إلا بعد مرور فترة معينة تسمى بفترة السماح وهي تعتبر تخفيف حقيقي تكلفه. ومن حيث مصدرها يمكن أن تنقسم الى قروض ميسرة ثنائية تقدم من قبل الدول المانحة لأغراض اقتصادية واجتماعية وقررو تمنح من قبل المنظمات الدولية¹ (عليما، 2022، صفحة 44).
(عليما، 2022)

-قروض غير ميسرة: وهي تلك القروض التي تقدم للدول والحكومات بنفس الشروط المتعامل بها في الأسواق العالمية، بمعنى آخر فرض معدلات فائدة مرتفعة تضاهي أسعار الفائدة السائدة في السوق العالمي، فترة السداد ليست طويلة جدا وخلوها في غالب الأحيان من فترة السماح.

ج-خصائص التمويل الدولي ثنائي الأطراف: يتميز التمويل الدولي ثنائي الأطراف بما يلي²:

- طول الأجل تتميز القروض بأنها طويلة الأجل، وتكون فترة السداد تزيد عن 5 سنوات وقد تصل في بعض الحالات إلى 40 عاما، وتدرج هذه النوعية من القروض تحت بند القروض السهلة (soft loans)، إشارة إلى أن خدمة الدين المرتبطة أساسا بأصل القرض تكون منخفضة إلى حد كبير. فعلى سبيل المثال:
مثال: فإذا كان لدينا قرض مقداره مليون دولار سننيم سداده على (40 عاما) فإن قسط سداد الأصل يصبح 25000 دولار فقط كل عام، أما إذا كانت فترة السداد 10 سنوات فقط فإن قسط سداد الأصل يصل إلى 100 ألف دولار سنويا.

- تصنيف القرض إلى قرض سهل أو قرض صعب له علاقة بسعر الفائدة، فإذا كان سعر الفائدة مرتفعا فإن نقطة الدين المرتبطة بسداد الفاتورة ترتفع بشكل يجعل المقدرة على سداد أصل القرض وفوائده أصعب من حالة سعر الفائدة منخفض.

- تتراوح عادة فترة السماح بين 3-10 سنوات.

وتشير الخصائص الثلاث السالفة إلى أن القروض الرسمية تعتبر قروضا سهلة نظرا لاحتوائها على فترة سداد طويلة وأسعار فائدة منخفضة وفترات سماح معقولة.

¹ خالد عيادة عليما، الفساد وانعكاساته على التنمية الاقتصادية دراسة حالة الأردن، دار الخليج للنشر ولتوزيع، عمان، الأردن، 2022، 44.
² الجامعة الإسلامية بغزة، مرجع سبق ذكره.

ثانيا

المعونات

تعد من أهم مصادر التمويل الأجنبية للدول النامية، حيث تستخدم هذه المعونات للقضاء على الفقر وزيادة الدخل والاستهلاك، وتمويل مختلف برامج التنمية.

أ-تعريفها: تعرف بأنها كافة التحويلات التي تتم وفق شروط ميسرة بعيدا عن القواعد والأسس التجارية السائدة وفقا لظروف السوق¹، كما عرفت لجنة مساعدات التنمية معونات التنمية الرسمية بأنها الموارد المتدفقة من الدول الغنية إلى الدول النامية²، بشرط استيفائها للشروط الثلاثة التالية³:

- أن تكون من مصادر رسمية.

- أن تكون بغرض التنمية.

- أن تحتوي على شروط تمييزية وتسهيلية، أي عنصر المنحة لا يقل فيها عن 25%.

وقد ازدادت المساعدات الإنمائية الرسمية على المستوى العالمي من 29,4 مليار دولار في عام 1985 إلى نحو 55,5 مليار دولار عام، 1996 ثم ارتفعت إلى 108,8 مليار دولار عام 2005 ثم إلى 152,51 مليار دولار عام، 2015 ثم 157 مليار دولار سنة 2020.

ب: صور المعونات الأجنبية: تأخذ المعونات الأجنبية الصور التالية:

-المنح: وهي عبارة عن التحويلات النقدية والعينية التي تقدمها بعض الدول لغيرها سواء لاعتبارات اقتصادية أو

سياسية أو إنسانية، وهي تحويلات لا ترد. المنح لا تتضمن المعونات العسكرية لوجود اختلاف بينهما في الأهداف.

- القروض الميسرة: تم التطرق إليها في النقاط السابقة.

¹ حريري عبد الغاني، آثار تدفقات رؤوس الاموال الأجنبية وسياسات مواجهة مخاطرها، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 6، العدد8، 2010، ص47.

² نمديل وحيد، أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة الاقتصادية حالة الجزائر وتونس ومصر، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف، 2019، ص61.

³ زينب عباس زعزوع، "دور المنح و المساعدات الأجنبية في التطوير التنظيمي"، مجلة النهضة، المجلد 13 ، العدد 02 ، جامعة القاهرة أبريل 2012، ص71.

- **المعونات النقدية:** يتمثل هذا النوع من المعونات بأنها عبارة عن معونات أجنبية في صور تحويلات نقدية تضعها الدولة المانحة تحت تصرف الدولة المستفيدة بشروط معينة، وغالبا ما تكون بعملة الدولة المانحة وفي استثناءات معينة بعملة أخرى¹.

- **المعونات العينية:** قد تتخذ المعونات الأجنبية صورا عينية مختلفة كالسلع الغذائية.

- **المعونات المباشرة وغير المباشرة:** تشمل المعونات المباشرة الصور العادية المنظورة من المنح والقروض الميسرة مثل التحويلات النقدية والعينية بين الدول المانحة والدول المستفيدة. أما المعونات غير المباشرة فتشمل الصور غير التقليدية مثل إخضاع بعض صادرات الدول النامية الى تعريفات جمركية تفضيلية ولى إعفاءات ضريبية وهو ما يسمح لهذه الدول من تحقيق هوامش ربح عالية².

- **المعونات الفنية:** وتنطوي هذه المعونات على تقديم الخبرات الفنية المتخصصة وإقامة مراكز تدريب لضمان ارتفاع كفاءة استخدام الاعتمادات المالية والمعدات الحديثة التي تتضمنها برامج المعونات الأجنبية.

ج-دوافع تقديم المعونات الأجنبية: هناك عدد من الدوافع نذكرها فيما يأتي³:

- الدوافع الأخلاقية الإنسانية؛ أي مساعدة البلدان الفقيرة.

- الدوافع السياسية والعسكرية والتاريخية، حيث أن معظم المساعدات الأمريكية على سبيل المثال وجهت بهدف عدم انتشار الشيوعية، أو لكسب الولاءات. كما تركزت المساعدات البريطانية والفرنسية على مستعمراتها القديمة. لتثبيت التبعية الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

- الدوافع الاقتصادية للبلدان المتقدمة: إن الإستثمار في البلدان النامية لا يهدف فقط إلى زيادة معدل النمو للبلد النامي ولكن لتحسين مستوى الرفاهية في البلد المقدم للمساعدات. وهكذا فإن المساعدات الدولية هي نافعة للطرفين معا.

د- تقييم المعونات: هناك العديد من الآراء التي انتقدت المعونات الأجنبية وهي كالتالي:

¹ عثمان أحمد عثمان، مرجع سبق ذكره، ص13.

² علي عيشاوي "محددات الحركة الدولية لرؤوس الأموال في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018، ص81.

³ نمديل وحيد، مرجع سبق ذكره، ص61.

- تستخدم المعونات الأجنبية لتضييق طوق التبعية على الدول النامية ولخدمة المصالح السياسية والاقتصادية للدول المتقدمة لذلك فهي تنقطع أو تنخفض بمجرد حدوث أي خلاف بين الدولتين.
- لا يكون للمعونات الدولية أثر على المستوى المعيشي للأفراد بسبب ظاهرة الفساد المستشري لدى الدول المتلقية.
- ترتبط غالبية المعونات بقيود تفرضها الدول المانحة لها بحيث تلزم الدول المستفيدة من استخدام اعتماداتها لشراء كافة احتياجاتها من الدول المانحة.
- تخفيض المعونات المقدمة في حالة حدوث مشكلات سياسية داخلية لدى الدول المستفيدة.

المبحث الثاني

مصادر التمويل متعدد الأطراف

تمثل المصادر الرسمية للتمويل الدولي متعدد الأطراف في أشكال التمويل المقدم من قبل مصدرين أساسيين هما مؤسسات التمويل الدولية ومؤسسات التمويل الإقليمية.

أولا

مؤسسات التمويل الدولية

يقصد بها تلك المؤسسات التابعة لهيئة الأمم المتحدة والتي تضم في عضويتها معظم دول العالم وتعامل في مجال الإقراض الدولي ولا يقتصر تعاملها على مجموعة من الدول دون غيرها، وأهم هذه المؤسسات:

أ- البنك الدولي للإنشاء والتعمير: هو أحد فروع البنك الدولي

-نشأة البنك: نشأ البنك الدولي في أعقاب الحرب العالمية الثانية في جويلية 1944 وقد جاء استجابة لانعقاد مؤتمر بريتون وودز في ذلك التاريخ، وقد غير في تنظيم هيكله الإداري عام 1987 ويتألف الهيكل التنظيمي للبنك من¹:

* مجلس للمحافظين

* مجلس المديرين التنفيذيين

* الرئيس ونواب الرئيس

¹ عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص134.

* مدراء الإدارات.

- أهداف البنك: إن الأهداف التي أنشئ من خلالها البنك هي مساعدة الدول على إعادة تعمير ما خربته الحرب العالمية الثانية وتحقيق معدلات معقولة من النمو الاقتصادي، ويمكن إيجاز الأهداف التي جاءت في اتفاقية إنشاء البنك على النحو التالي¹ :

* تشجيع التنمية الاقتصادية والإصلاحات الهيكلية في البلدان النامية.

* مساعدة البلدان النامية في منحها قروض طويلة الأجل لمشروعات التنمية.

* تنمية وتعمير أقاليم الدول الأعضاء من خلال انتقال رؤوس الأموال وتقديم المساعدات الفنية في إعداد وتنفيذ برامج القروض².

* المساهمة في تحقيق النمو المتوازن في الأجل الطويل للتجارة الدولية وعلاج الاختلالات الهيكلية في الدول النامية³.

* العمل على تهيئة البيئة التجارية الأفضل في الدول الأعضاء والمساعدة على الانتقال من اقتصاديات الحرب إلى اقتصاديات السلم.

- شروط الإقراض: يقرض البنك الأعضاء بأسعار فائدة تجارية ولفترة زمنية طويلة تصل إلى 20 سنة تقريبا، وتنص بنود اتفاقية إنشاء البنك على عدم منح قروض للدولة العضو إلا إذا انعدمت إمكانية الحصول على هذه القروض من مصادر أخرى لتجنب المنافسة مع مصادر الاقتراض الخاصة.

كما تنص الاتفاقية على أن قروض البنك توجه أساسا إلى إنشاء أو المشاركة في إنشاء مشروعات بعينها، بحيث أنه يتم إيداع القرض الممنوح في حساب المقترض، ثم يسمح له بأن يسحب مبالغ تحت إشراف البنك لمواجهة النفقات الخاصة بهذا المشروع، وهو ما يعني أن البنك بخبرائه يشرف بشكل مباشر على جميع المراحل الخاصة بإنشاء وتشغيل المشروع الممول.

- أهم القروض المقدمة من قبل البنك الدولي: يقدم البنك نوعان من القروض. النوع الأول، يقدم للدول النامية القدرة على دفع أسعار فائدة مماثلة للأسعار المطبقة في السوق، ويتم تمويل هذه القروض عن طريق إصدار سندات

¹ سعود جايد العامري، المالية الدولية نظرية وتطبيق، دار زهران، عمان، الأردن، 2008، ص93.

² محمد عبد الله شاهين محمد، التجارة الدولية وأثرها على التجارة الخارجية للدول العربية، دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2018، ص101.

³ خنفرس عبد العزيز، النظام الاقتصادي الدولي المعولم، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2018، ص105.

في السوق النقدي الدولي. أما النوع الثاني فيقدم إلى الدول الأكثر فقرا ذات الجدارة الائتمانية الضعيفة أو المنعدمة، وهو ما يجعل البنك غير قادر على تمويل القرض بالإصدار المستندي وفي هذه الحالة يتم توجيه الدولة الى أحد الفروع التابعة للبنك المؤسسة الدولية للتنمية (D.A. التي تتولى عملية إقراضها). أما أهم القروض التي يقدمها البنك فهي¹:

* **قروض المشروعات:** وهي تمنح لتمويل مشروع معين مثل مشروع ري أو محطة توليد كهرباء... الخ وعادة ما ترتبط هذه القروض بمشروطة من طرف البنك ترتبط بالمشروع ذاته مثل حسن التنفيذ والإدارة إضافة إلى الحد الأدنى المطلوب من العائد على الاستثمار.

* **قروض البرامج:** وهي تمنح لتمويل برنامج إنمائي أو قطاعي يشمل مشروعات عدة أو لتمويل واردات صناعة معينة أو عدة صناعات في ظروف استثنائية يشهدها البلد المقترض وبالتالي فهي قروض طوارئ تقدم عند حصول كوارث طبيعية أو أزمات إقتصادية حادة على إثر تدهور مفاجئ في معدل التبادل الدولي لذا فإنه عادة ما تكون هذه القروض عديمة المشروطة.

* **قروض التكيف الهيكلي:** تشكل التسهيل الخاص بها في عام 1980 بهدف توفير التمويل السريع للدول التي تحاول تسوية الخلل في موازين مدفوعاتها ورفع قدرتها على تسديد ديونها وتختلف هذه القروض عن قروض البرامج من حيث أنها تشتمل على درجة عالية من المشروطة تتضمن تطبيق سياسات إقتصادية كلية وتصحيحات هيكلية. لهذا فإن هذه القروض لا تقدم إلا للدول التي تدخل في ترتيبات إستعدادية أو ممتدة مع صندوق النقد الدولي

* **قروض التكيف القطاعي:** تستخدم لحل المشاكل المتعلقة بالاقتصاد الكلي للدول المدينة، وهي تختلف عن القروض السابقة بوصفها ترتبط بتمويل قطاع معين مثل الزراعة أو الصناعة أو الطاقة، وبالتالي فإن مشروطيتها تكون ضمن نطاق محدد بالقطاع المستهدف تمويله.

ويتضح مما سبق أن الصفة المميزة لنوعي القروض المشار إليها أنها تسعى إلى تصحيح السياسات الاقتصادية في البلد المقترض لذا فقد أصبح يطلق عليها قروض السياسات.

¹ نفس المرجع، ص 109.

ب- صندوق النقد الدولي (IMF):

- نشأة الصندوق: أنشئ صندوق النقد الدولي في إطار اتفاقية بريتون وودز عام 1944 وقد استهدفت هذه الاتفاقية وضع أسس تكفل حسن سير النظام النقدي العالمي وتشجيع التعاون النقدي الدولي وتهيئة المناخ النقدي الملائم لتوسيع حجم ونطاق التبادل التجاري الدولي والحفاظ على استقرار أسعار صرف عملات العالم وفتحت العضوية لجميع الدول بدون استثناء.

- إدارته: يتكون الصندوق من مجلس المحافظين الذي يضم في عضويته محافظا ونائب محافظ يتم تعيينه من قبل الدولة العضو ويجتمع مرة واحدة في السنة ومجلس الإدارة يضم خمسة أعضاء من الدول صاحبة الحصص الكبرى وهي (فرنسا، ألمانيا، بريطانيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الهند)، بالإضافة إلى عدد آخر يتم انتخابهم من بين الدول الأعضاء مع الأخذ بعين الاعتبار تحقيق التمثيل الجغرافي المتوازن واللجان المختلفة مثل لجنة 24 ولجنة التنمية.

- أهداف ووظائف الصندوق: يهدف الصندوق إلى تحقيق ما يلي¹:

* ترقية التعاون النقدي الدولي

* تسهيل الحفاظ على التشغيل التام والنمو السريع؛

* المحافظة على أسعار صرف مستقرة وتفادي التخفيض التنافسي للعمالات؛

* جعل عملات الدول الأعضاء قابلة للتحويل بين بعضها البعض وإقامة نظام متعدد الأطراف للمدفوعات وإلغاء القيود والرقابة على الصرف.

* توفير تسهيلات وموارد مالية لمواجهة الاختلالات في ميزان المدفوعات لتفادي اللجوء الى طرق عنيفة لتصحيح الخلل ومن أجل تخفيض مدة وسعة الاختلال.

- التسهيلات التي يقدمها الصندوق: على خلاف بنوك التنمية، لا يقرض الصندوق لمشروعات محددة، بل يقدم الدعم المالي للبلدان المتضررة من الأزمات لكي يتيح لها فرصة لالتقاط الأنفاس حتى تنتهي من تنفيذ سياسات

¹ Gérard Marie Henry, A quoi sert le FMI ?, Jeunes édition, France, 2002, p131.

تستعيد بها الاستقرار والنمو الاقتصاديين. كذلك يقدم الصندوق تمويلاً وقائياً يساعد على منع وقوع الأزمات. ويجري بصفة مستمرة تعديل الإفراض الذي يقدمه الصندوق حتى يلبي الاحتياجات المتغيرة للبلدان الأعضاء¹.

* **حقوق السحب العادية:** وهي تلك الحقوق التي أقرتها إتفاقية إنشاء الصندوق ويستطيع العضو أن يشتري وليس يفترض عملات أجنبية من الصندوق مقابل تقديم عملته الوطنية، وتكتسب الدولة العضو هذا الحق في السحب من حصتها في رأس مال الصندوق، والتي تتكون من 25% ذهب وعملات أجنبية قابلة للتحويل و 75% عملات وطنية وهناك شروط لاستخدام هذا الحق وهي:

✓ لا يستطيع العضو أن يقوم بسحب عملات أجنبية من الصندوق بما يجاوز 25% من قيمة حصته في رأس مال الصندوق وذلك خلال سنة، وبهذا تصبح العملة الوطنية للدولة العضو تساوي 100% من حصة الدولة، ويعرف السحب في هذا الإطار: بالشريحة الذهبية.

✓ يمكن للدولة أن تسحب عملات أجنبية إضافية تحت بند الشريحة الائتمانية وتصبح العملة الوطنية للدولة العضو 125% من الحصة، وتتعهد الدولة مقابل ذلك ببذل الجهود اللازمة لحل المشاكل المالية لها.

✓ يفقد العضو حقه في السحب من الصندوق متى بلغ رصيده من العملة الوطنية 200% من قيمة حصته في رأس مال الصندوق ويدخل تحت بند الشريحة الائتمانية العليا. حيث يتشدد الصندوق في هذا ويتوجب على الدولة المعنية تقديم برنامجاً تصحيحياً يبرر استخدام هذه التسهيلات.

✓ تلتزم الدولة العضو بسداد (بشراء) ما سبق أن سحبه من عملات أجنبية وذلك مقابل حصولها على عملتها الوطنية وذلك خلال فترة تتراوح بين 3 إلى 5 سنوات، وتدفع الدولة على هذه المسحوبات عمولة قد تصل إلى ¼% من المبالغ المسحوبة.

✓ يشترط لاستخدام ح س ع أن يكون الهدف من السحب علاج عجز مؤقت في ميزان المدفوعات (ليس للاستثمارات أو لتمويل عجز هيكلي من ميزان المدفوعات).

* **اتفاق الاستعداد الائتماني:** تاريخياً، كان هذا الاتفاق الأداة الأكثر استخداماً من قِبل البلدان المتقدمة وبلدان الأسواق الصاعدة للحصول على قروض من الصندوق. وهو اتفاق يتيح مساعدات مالية قصيرة الأجل (تتراوح في

¹ صندوق النقد الدولي، الإفراض من صندوق النقد الدولي، متوفر على موقع صندوق النقد الدولي، <https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/IMF-Lending> تاريخ الاطلاع 2022-06-25.

العادة بين 12 و 24 شهرا ولا تتجاوز 36 شهرا) للبلدان التي تواجه مشكلات في ميزان المدفوعات. الغرض منه هو الاستجابة المرنة لاحتياجات البلدان الأعضاء من التمويل الخارجي، ودعم سياساتها التصحيحية من خلال التمويل قصير الأجل.

* **تسهيل الصلابة والاستدامة:** هو عبارة عن نوع من التسهيلات التي توفر التمويل طويل الأجل (20 عاما ومهلة للسداد مدتها 10,5 عاما) بتكلفة معقولة من أجل دعم البلدان التي تضطلع بإصلاحات للحد من المخاطر المحيطة باحتمالات استقرار موازين مدفوعاتها، بما فيها المخاطر المرتبطة بتغير المناخ والتأهب للجوائح. الغرض منه توفير تمويل أطول أجلا لتعزيز صلابة الاقتصاد واستدامته من خلال أولا دعم إصلاحات السياسات التي تحد من المخاطر ذات التأثير البالغ على الاقتصاد الكلي والمقترنة بتغير المناخ والاستعداد لمواجهة الجوائح، وثانيا توسيع مساحة التصرف من خلال السياسات وزيادة هوامش الأمان المالي لتخفيف المخاطر التي تنشأ عن التحديات الهيكلية الأطول أمدا.

* **التسهيل الائتماني السريع (RCF):** يتيح التسهيل الائتماني السريع مساعدات مالية سريعة بشروط ميسرة للبلدان منخفضة الدخل التي تواجه موازين مدفوعاتها احتياجات تمويلية عاجلة لمدة قد تصل الى عشر سنوات. والتسهيل الائتماني السريع من التسهيلات التي تُتاح من خلال الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر الذي يقدم دعما ماليا مرنا يُصمَّم وفق مختلف احتياجات البلدان منخفضة الدخل، بما في ذلك احتياجاتها وقت الأزمات.

* **التسهيل الائتماني الممدد:** يتيح "التسهيل الائتماني الممدد" (Extended Credit Facility – ECF) مساعدات مالية على المدى المتوسط (خمس سنوات) للبلدان منخفضة الدخل التي تواجه مشكلات مطولة في موازين مدفوعاتها، وهو أحد التسهيلات المتاحة من خلال "الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر". والغرض منه مساعدة البلدان المؤهلة للاستفادة من "الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر" على تنفيذ برامج اقتصادية من شأنها إحراز تقدم كبير اتجاه استقرار وضع الاقتصاد الكلي واستدامته للحد من الفقر وتحقيق النمو على أساس قوي ودائم.

* **أداة التمويل السريع (RFI):** أداة التمويل السريع تقدم مساعدات مالية عاجلة لأي بلد عضو في الصندوق يواجه ميزان مدفوعاته احتياجات ماسة قد يؤدي عدم معالجتها إلى اضطرابات اقتصادية حادة وفورية. و"أداة

التمويل السريع" من التسهيلات التي تُتاح من خلال حساب الموارد العامة (GRA) والتي تقدم دعماً مالياً للبلدان، بما في ذلك في وقت الأزمات.

- تسهيل الاستعداد الائتماني (SCF): يتيح هذا النوع مساعدات مالية للبلدان منخفضة الدخل ((LICs التي تواجه موازين مدفوعاتها احتياجات تمويلية قصيرة الأجل (12 إلى 36 شهراً)، وهو من التسهيلات التي تُتاح من خلال الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر (PRGT). الغرض منه دعم البلدان منخفضة الدخل التي وصلت أوضاعها الاقتصادية الكلية إلى حالة قابلة للاستمرار بوجه عام، ولكنها قد تواجه احتياجات للتمويل والتكيف على أساس عارض وقصير الأجل، بما في ذلك الاحتياجات المترتبة على الصدمات.

ثانياً

مؤسسات التمويل الإقليمية (صندوق النقد العربي)

يوجد عدد من المؤسسات الإقليمية والتي تهدف إلى تمويل مجموعة معينة من الدول، ترتبط ببعضها في موقع جغرافي، لكن في كثير من الأحيان تقوم بتقديم مساعدات للغير من الدول النامية بغض النظر عن موقعها، وتتكون من مجموعة من بنوك التنمية الإقليمية وصناديق التمويل الأخرى كبنك الاستثمار الأوروبي بنك التنمية الأفريقي بنك التسوية الآسيوي... الخ وسنقتصر في هذه النقطة على دراسة صندوق النقد العربي .

أ- **المفهوم والنشأة:** صندوق النقد العربي مؤسسة مالية عربية إقليمية تأسست في مدينة الرباط في 27 أبريل 1976 وبدأ في ممارسة نشاطه عام 1977¹، ويبلغ عدد الدول الأعضاء فيه 22 دولة عربية.

ب- **أهداف الصندوق:** يهدف الصندوق إلى المساهمة في تحقيق الأغراض الآتية²:

- تصحيح الاختلال في موازين مدفوعات الدول الأعضاء؛
- العمل على إزالة القيود على المدفوعات الجارية بين الدول الأعضاء؛
- إرساء السياسات وأساليب التعاون النقدي العربي؛
- إبداء المشورة، عند طلبها، فيما يتصل بالسياسات الاستثمارية الخارجية؛

¹ محمد عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 94.

² صندوق النقد العربي، أنواع القروض والتسهيلات، موقع <https://www.amf.org.ae/ar/lending/types-lending>، تاريخ الاطلاع 07-

- تطوير الأسواق المالية العربية؛

- العمل على تهيئة الظروف المؤدية إلى إنشاء عملة عربية موحدة.

وإلى جانب المهام السابقة، فإن الصندوق يقوم بدور كبير في تكوين قاعدة بيانات عربية واسعة لجميع المؤشرات الاقتصادية، كبيانات موازين المدفوعات والموازنات العامة وأسعار الصرف والحسابات القومية والتجارة الخارجية والدين العام والسكان وغيرها. وتعتبر هذه القاعدة من البيانات مرجعا هاما لكل متخذي القرار والباحثين الاقتصاديين في العالم العربي، ويقوم الصندوق بتوفير هذه البيانات لكل من يطلبها من المتخصصين في العالم العربي.

(محمد وآخرون، 2017، صفحة 97)

ويعتمد الصندوق في سبيل تحقيق أهدافه على تقديم التسهيلات القصيرة والمتوسطة الأجل للدول الأعضاء للمساعدة في تمويل العجز الكلي في موازين مدفوعاتها وتنسيق السياسات النقدية للدول الأعضاء وتطوير التعاون بين السلطات النقدية في هذه الدول

ج- سياسة الإقراض: أنشأت الدول العربية صندوق النقد العربي رغبة منها في إرساء المقومات النقدية للتكامل الاقتصادي العربي ودفع عجلة التنمية الاقتصادية في جميع الدول العربية. وتضع اتفاقية الصندوق النشاط الإقراضي على رأس قائمة الوسائل المتاحة له استخدامها لتحقيق أهدافه. في هذا الصدد، حددت اتفاقية الصندوق طبيعة النشاط الإقراضي الذي أُوكل إلى الصندوق القيام به، حيث نصت مادتها الرابعة على أن من الأغراض التي يهدف الصندوق إلى المساهمة في تحقيقها، "تصحيح الاختلال في موازين مدفوعات الدول الأعضاء".

د- أنواع القروض والتسهيلات: يقدم الصندوق حزمة من القروض والتسهيلات لدوله الأعضاء بصورة ميسرة ومتفاوتة الآجال، بمعدلات فائدة ثابتة أو معومة. وتندرج أنواع القروض والتسهيلات المختلفة التي يوفرها الصندوق ضمن مجموعتين رئيسيتين، تتمثلان في مجموعة القروض التي تسهم في معالجة الاختلالات في موازين المدفوعات، ومجموعة القروض التي توجه لدعم قطاعات اقتصادية أخرى¹:

- القروض الموجهة لتمويل العجز الكلي في موازين مدفوعات الدول الأعضاء: هناك أربعة أنواع من القروض، تتفاوت أحجامها وشروط منحها وآجال استحقاقها، وذلك حسب طبيعة وأسباب الاختلال في ميزان المدفوعات

¹ صندوق النقد العربي، أنواع القروض والتسهيلات، مرجع سبق ذكره.

الذي تعاني منه الدولة العضو المؤهلة للاقتراض. وتتمثل هذه القروض في التالي:

* **القرض التلقائي:** يقدم للمساهمة في تمويل العجز الكلي في ميزان مدفوعات الدولة العضو وبحجم لا يزيد عن 75 في المئة من اكتتابها في رأس مال الصندوق المدفوع بعملات قابلة للتحويل. ويبلغ أجل هذا القرض ثلاث سنوات، ولا يشترط للحصول عليه اتفاق الدولة العضو المقترضة مع الصندوق على برنامج تصحيحي لتخفيف العجز في ميزان المدفوعات، طالما أنه لا يوجد بدمتها قروض مشروطة عادية أو ممتدة.

* **القرض العادي:** يقدم للدولة العضو المؤهلة للاقتراض عندما تزيد حاجتها من الموارد عن 75 في المئة من اكتتابها المدفوع بالعملات القابلة للتحويل. يُقدم القرض عادة بحدود 100 في المئة من اكتتاب العضو المدفوع بالعملات القابلة للتحويل، حيث يمكن توسيعه، بحد أقصى، إلى 175 في المئة بإضافة حدود القرض التلقائي. ويشترط للحصول عليه الاتفاق مع الدولة العضو المقترضة على برنامج تصحيح مالي يمتد سريانه لفترة لا تقل عن سنة. وتستهدف السياسات والإجراءات المضمنة في هذا البرنامج العمل على إعادة التوازن المالي بهدف تخفيض العجز في ميزان المدفوعات. ويشرف الصندوق على متابعة تنفيذ البرنامج، حيث يتوقف سحب الدفعات اللاحقة من القرض على التنفيذ المرضي للسياسات والإجراءات المتفق عليها، كما هو شأن كافة القروض المشروطة الأخرى. وتسدد كل دفعة من القرض العادي خلال فترة خمس سنوات من تاريخ سحبها.

* **القرض الممتد:** يقدم للدولة العضو المؤهلة للاقتراض في حالة وجود عجز مزمن في ميزان المدفوعات ناجم عن خلل هيكلي في اقتصادها. يشترط لتقديم القرض، الاتفاق مع الدولة العضو على برنامج تصحيح اقتصادي يغطي فترة زمنية لا تقل عن سنتين. ويقدم القرض الممتد عادة بحدود 175 في المئة من اكتتاب العضو المدفوع بالعملات القابلة للتحويل، ويمكن توسيعه إلى 250 في المئة، كحد أقصى، بإضافة حدود القرض التلقائي. وتسدد كل دفعة منه خلال سبع سنوات من تاريخ سحبها.

* **القرض التعويضي:** يقدم لمساعدة الدولة العضو التي تعاني من موقف طارئ في ميزان المدفوعات، ناتج عن هبوط في عائدات صادراتها من السلع والخدمات و/أو زيادة كبيرة في قيمة وارداتها من المنتجات الزراعية نتيجة تدرج مستويات الإنتاج المحلي من المحاصيل الزراعية. ويبلغ الحد الأقصى لهذا القرض، والذي يقدم بأجل ثلاث سنوات، 100 في المئة من اكتتاب العضو المدفوع بالعملات القابلة للتحويل. ويشترط للحصول عليه أن يكون كلاً من

الهبوط في الصادرات أو الزيادة في الواردات الزراعية أمراً طارئاً ومؤقتاً.

- القروض والتسهيلات المتاحة لدعم عدد من القطاعات الاقتصادية: هي تشمل تسهيل التصحيح الهيكلي في القطاع المالي والمصرفي، وتسهيل التصحيح الهيكلي في قطاع مالية الحكومة، وتسهيل الإصلاح التجاري، وتسهيل النفط، وتسهيل السيولة قصيرة الأجل، وتسهيل دعم البيئة المواتية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة:

* **تسهيل التصحيح الهيكلي:** بدأ العمل به عام 1998، حيث ركزت التسهيلات المقدمة في إطاره في المرحلة الأولى على دعم الإصلاحات التي نفذتها الدول الأعضاء المقترضة في القطاع المالي والمصرفي. وتم توسعة مجال نشاطه في العام 2005 ليشمل أيضاً توفير الدعم للإصلاحات المنفذة في قطاع المالية العامة. ويشترط لتقديم التسهيل، أن يكون العضو المقترض قد بدأ بمباشرة جهود الإصلاح الهيكلي، وحقق قدراً معقولاً من الاستقرار الاقتصادي الكلي. ويُمنح التسهيل بعد الاتفاق على برنامج إصلاح هيكلي يشرف الصندوق على متابعته تنفيذه. ويقدم كل شق من التسهيل (القطاع المالي والمصرفي/ قطاع مالية الحكومة) بحد أقصى يبلغ 175 في المائة من اكتتاب العضو المدفوع بالعملة القابلة للتحويل. ويتم سحب مبلغ القرض في إطار التسهيل على دفعتين، وتسدد كل دفعة من القرض على مدى أربع سنوات من تاريخ سحبها.

* وهناك العديد من التسهيلات الأخرى مثل تسهيل الإصلاح الإداري وتسهيل النفط وتسهيل دعم البيئة المواتية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة التي نكتفي بذكرها مع توجيه الطلبة نحو موقع صندوق النقد العربي للاطلاع عليها:

www.amf.org.ae

ثالثاً

تحويلات المهاجرين

تشكل تحويلات المهاجرين من الخارج إحدى أهم التدفقات المالية على المستوى الدولي، حيث تعد مصدراً هاماً - خاصة بالنسبة للدول النامية - من مصادر التمويل الخارجي، ولقد عرفت تحويلات المهاجرين في العالم نمواً مطرداً حيث انتقلت من حوالي 323 مليار دولار سنة 2011 إلى 537 مليار دولار سنة 2016 ثم 626 مليار دولار سنة 2022¹.

¹ البنك الدولي، بيان صحفي، متوفر في الرابط التالي: <https://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2022/11/30/remittances-grow-5-percent-2022> تم الاطلاع بتاريخ 2023-02-15.

أ- **تعريف تحويلات المهاجرين:** تعرف حسب دليل ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي لسنة 2009 أنها الدخل المرسل من أفراد يعملون في الخارج لفترات قصيرة، ومن أفراد يقيمون في الخارج ويرسلون تحويلات، والمزايا الاجتماعية المرسلة من الخارج¹. أو هي عبارة مجموع التدفقات سواء كانت مالية أو عينية التي يجريها المهاجر من دول المقصد الى دول الأصل وفق قنوات التحويل سواء كانت رسمية أو غير رسمية، وهي حاصل جمع تحويلات العمال وتعويضات العاملين، وتحويلات المغتربين والمهاجرين في الخارج². وبمعنى آخر هي عبارة عن التحويلات الخاصة الحالية من العمال المهاجرين الذين يعدون مقيمين في البلد المضيف إلى متلقين في بلدهم الأصلي، إذا كان المهاجرون يعيشون في البلد المضيف لعام واحد أو أكثر، فإنهم يعدون مقيمين بغض النظر عن وضعهم بصفتهم مهاجرين، أما إذا كانوا قد عاشوا أقل من عام واحد في البلد المضيف فالمبلغ الذي يحصلون عليه يعد تعويضات للعاملين، وتحويلات المهاجرين هي القيمة الصافية لما يقوم به المهاجرون بتحويله من أصول من بلد إلى آخر عند وقت الهجرة (فترة زمنية لا تقل عن سنة).

ب - **محددات تحويلات المهاجرين:** إن معظم الدراسات التي تناولت محددات تحويلات المهاجرين خلصت إلى خمس محددات رئيسية مرتبطة بقرارات التحويل إلى البلد الأصلي، نذكرها بإيجاز كما يلي³:

- الإيثار النقي؛

- فائدة شخصية بسيطة؛

- الترتيبات الأسرية الضمنية (المشاركة في التأمين والقرض)؛

- هدف ادخار المهاجر؛

- قرارات إدارة أو تسيير المحفظة.

ج- **أنواع تحويلات المهاجرين:** من خلال الشكل نجد أن التحويلات المهاجرين تأخذ عدة أشكال وذلك حسب المعيار المعتمد في التصنيف:

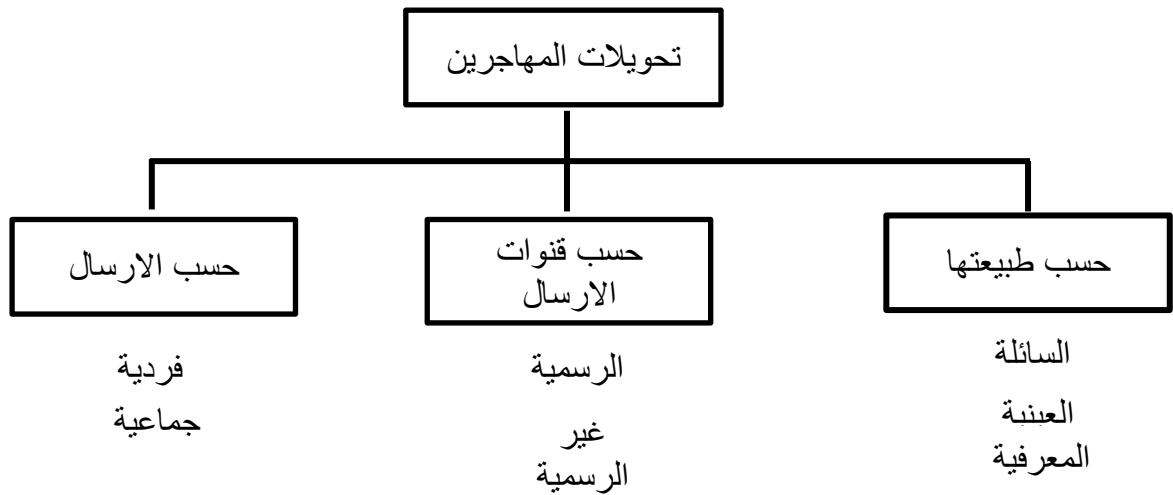
¹ صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، صندوق النقد الدولي، 2009، ص293، متوفر في موقع الصندوق www.imf.org تاريخ الاطلاع 2022-05-15.

² زيان موسى مسعود، تحويلات المهاجرين كبديل استراتيجي للتمويل المستدام للمشاريع الاستثمارية في الدول العربية، مجلة المعيار، المجلد 5، العدد 9، 2014، ص 420.

³ نمديل وحيد، مرجع سبق ذكره، ص 64-65.

- حسب معيار نوعية التحويلات المهاجرين: نجد أنها تتمثل في التدفقات السائلة وهي الأموال التي يرسلها المهاجر الى ذويه وأفراد عائلته في الدولة الأصل، بالإضافة إلى التدفقات العينية والتي تشمل السلع المستوردة التي يتم إرسالها إلى دولة الأصل والممولة من خلال استخدام تحويلات المهاجرين، وتأخذ العديد من الأشكال كالأجهزة الالكترونية، الملابس، قطع الغيار، الهدايا الأجهزة المنزلية.... الخ كما نجد نوع آخر وهي التحويلات المعرفية والتي تتمثل في المعارف والكفاءات التي اكتسبها المهاجرون في دول الاستقبال التي يمكن تحويلها الى البلد الام لتوظيفها في أنشطة اقتصادية تدعم عملية التنمية في هذه الدول.

الشكل رقم (03): اشكال تحويلات المهاجرين



المصدر: زيان موسى مسعود، تحويلات المهاجرين كبديل استراتيجي للتمويل المستدام للمشاريع الاستثمارية في الدول العربية، مجلة المعيار، المجلد 5، العدد 9، جامعة تيسمسيلت، 2014، ص 420.

- حسب قنوات الارسال: ونقصد بقنوات الارسال المسار الذي تتبعه الأموال من يد المهاجر في دول المقصد حتى الوصول الى من يستقبلهم في الدول الأصل، وتتمثل أهم أنواع التحويلات وفق هذا المعيار في التحويلات الرسمية وهي التحويلات التي ترسل من قبل المهاجرين عن طريق القنوات الرسمية والتي تتمثل في البنوك، مكاتب البريد، مكاتب الصرافة وشركات تحويل الاموال كما نجد تحويلات غير رسمية وهي التحويلات التي تسلك في انتقالها إلى الدولة الاصل الطرق غير الرسمية المذكورة سابقا.

- حسب الارسال: ونجد من خلال هذا المعيار نوعين من التحويلات وتشمل التحويلات الفردية والتي يتم إرسالها بصفة فردية وهي تمثل الجزء الأكبر من التحويلات المرسله، إضافة إلى التحويلات الجماعية والتي يتم إرسالها عن

طريق مجموعات العاملين من خلال الجمعيات المنضمين إليها وهي تمثل جزء بسيط من التحويلات المرسله.

رابعاً

الاستثمار الأجنبي المباشر

من الثابت لدى علماء الاقتصاد انه يتعين ان تتكفل المصادر الوطنية بتدبير الشطر الاعظم من الاموال اللازمة لتمويل التنمية الاقتصادية ولما كان حجم المدخرات المحلية في الدول النامية يعجز عن تمويل المستوى الملائم للاستثمار لتحقيق معدلات مرتفعة في التنمية، فقد اقتضى ذلك قيام هذه الدول بتدعيم مصادرها الوطنية بمصادر خارجية تتيح لها فرصة تحقيق تلك المعدلات.

وتنقسم عادة من مصادر الخارجية لتمويل التنمية إلى استثماراتها عامة، واخرى خاصة وبما أن الاستثمارات الاجنبية العامة التي تحصل عليها الدول النامية تحكمها اعتبارات سياسية، إذ تستخدم المنح والمساعدات والقروض من الحكومات الأجنبية سلاحاً للسياسة الخارجية للدول التي تقدمها وغالبا ما تكون مقترنة بشروط تموز الاستقلال الوطني للدول المتلقية لها. كما تتأثر القروض من المنظمات المالية الدولية بالاتجاهات السياسية لكبار المساهمين فيها، فقد اتجهت الدول النامية خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين إلى جذب الاستثمارات الأجنبية الخاصة على الرغم من الدور المشبوه الذي أدته هذه الاستثمارات في استعمار كثير من الدول وفي تكريس تخلفها الاقتصادي¹.

أ- مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر: صنفت الاستثمارات وفقاً لمعيار الجنسية، إلى استثمارات محلية واستثمارات أجنبية صادرة أو واردة، فالأولى تكون جنسية المستثمرين فيها وطنية أو محلية سواء كانوا أفراد أو مؤسسات، والثانية يكون فيها المستثمر يحمل جنسية مغايرة للبلد المضيف للاستثمار إذا كان شخص طبيعي، والشركات والهيئات الأجنبية في حالة شخص المعنوي. وينصب مجال اهتمامنا في هذه النقطة بالاستثمار الأجنبي المباشر. ولقد عرف فريد النجار الاستثمار الأجنبي بأنه كل استثمار يتم خارج موطنه بحثاً عن دوله مضيفه سعياً وراء تحقيق حزمة من الاهداف الاقتصادية والمالية والسياسية سواء لهدف مؤقت او لأجل محدد أو لأجيال طويلة الأجل، في حين انه عرف الاستثمار الأجنبي الوافد المباشر بأنه السماح للمستثمرين من خارج الدولة بتملك أصول ثابتة ومتغيرة بغرض التوظيف الاقتصادي في المشروعات المختلفة، أي تأسيس شركات أو الدخول شركاء في شركات لتحقيق عدد من

¹ شهدان عادل عبد اللطيف الغرابوي، الاستثمار الأجنبي المباشر ما بين الضمان الدولي ووسائل الحماية القانونية للاستثمارات الأجنبية الخاصة وأثرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2020، ص15-17.

الأهداف الاقتصادية المختلفة¹.

ويختلف الاستثمار الأجنبي المباشر عن الاستثمار الأجنبي غير المباشر من حيث أن الثاني يعرف بأنه استثمار في محفظة أو استثمار مالي يهدف الى تحقيق أرباح رأسمالية عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية. ويظهر الفرق بين النوعين أيضا في ارتباط الاستثمار المباشر بعقود استثمار تضمن سيطرة المستثمر الأجنبي على ادارة وتوجيه المشروع الاستثماري وتحدد مسؤوليته عن الخسائر والأرباح، بينما النوع الثاني لا ينطوي على حق للمستثمر بالقيام بمهمة الإشراف والرقابة والإدارة المباشرة، ولا يكون فيه مسؤول عن خسائر ومخاطر المؤسسة، ويختلفان أيضا في كون الاستثمار الأجنبي المباشر يهدف الى تحقيق ارباح، ويكون فيه تملك كلي أو جزئي للمؤسسة، بينما الاستثمار غير المباشر يهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية من خلال المضاربة على الأوراق المالية، وينطوي على شراء الأسهم والسندات. ويبقى أهم عنصر للفرقة بين النوعين هو عنصر السيطرة فإذا كان المستثمر الأجنبي له السيطرة التامة أو الجزئية (أكثر من 10% من قيمة المؤسسة) فنكون أمام استثمار مباشر وفي حالة العكس نكون أمام استثمار غير مباشر.

الجدول رقم (02): الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر

الاستثمار الأجنبي المباشر	الاستثمار الأجنبي غير المباشر
استثمار طويل الأجل	استثمار قصير الأجل
يهدف للحصول على أرباح	يهدف للمضاربة
ينطوي على اكتساب حق الرقابة	لا ينطوي على اكتساب حق الرقابة
امتلاك كلي أو جزئي للمؤسسة	شراء أسهم أو سندات
مسؤول على الأرباح والخسائر	لا يتحمل خسائر ومخاطر المؤسسة
الحق في إدارة المؤسسة	ليس له الحق في إدارة المؤسسة
يتضمن تحويلًا دوليًا لرأس المال	يتضمن تحويلًا دوليًا لرأس المال
يساعد على تطوير الاقتصاد العالمي	يساعد على تطوير الاقتصاد العالمي

¹ عمير وش محمد شلغوم، دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر الى الدول العربية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2012، ص15-16.

ب-دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر: هناك العديد من الدوافع التي تجعل الشركات الأفراد يستثمرون أموالهم في غير الدولة الأم نذكر¹ :

-الاستثمار الباحث عن الثروات: وهو ذلك النوع من الاستثمار الموجه لاستغلال الثروات الطبيعية والصناعات الاستخراجية، خاصة في الدول النامية ويسعى لاستغلال المزايا النسبية الدولة المضيفة لا سيما تلك الغنية بالموارد الطبيعية كالنفط والغاز والمنتجات الزراعية فضلا عن الاستفادة من انخفاض تكلفة العمالة أو وجود عمالة ماهرة ومدربة.

- الاستثمار الباحث عن الأسواق: يعد هذا النوع من أهم أنواع الاستثمارات الأجنبية التي سادت قطاع الصناعة في الستينات والسبعينات من القرن الماضي أثناء تطبيق سياسة إحلال الواردات التي تتضمن عدة إجراءات حمائية لتعب الصناعات المحلية في مواجهة المنافسة الأجنبية، فيظهر هذا النوع من الاستثمار الأجنبي عوضا عن التذكير بسبب وجود القيود المفروضة على الواردات في الدولة المضيفة، ويتجه هذا النوع من الاستثمار الى الدول ذات الأسواق الكبيرة الحجم.

- الاستثمار الباحث عن الكفاءة: يتم هذا النوع من الاستثمار عندما تقوم الشركات متعددة الجنسيات بتركيز جزء من أنشطتها في الدول المضيفة بهدف زيادة الربحية، فقد دفع ارتفاع مستويات الأجور في الدول الصناعية بعض هذه الشركات إلى استثمار في العديد من الدول النامية، ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بآثاره التوسعية على تجارة الدولة المضيفة، كما يؤدي الى تنويع صادراتها فضلا عن آثارة التوسعية على الاستهلاك عن طريق استيراد كثير من مدخلات الانتاج.

انطلاقا مما سبق، يمكن القول إن الاستثمار الأجنبي المباشر ينتقل من بلده الأم إلى البلد المضيف لتحقيق ما يلي:

* الاقتراب من مصدر المواد الأولية بهدف تخفيض تكلفة النقل والرسوم الجمركي؛

* الاستفادة من مفرد الحجم على مستوى الإنتاج؛

* الوصول إلى أسواق جديدة لتسويق المنتجات؛

* الرغبة في الاستفادة من ميزة انخفاض الأجور بالدول المضيفة مقارنة بتكلفتها في الدول الأصلية:

¹ علي عيشاوي، مرجع سبق ذكره، ص 53.

* توزيع المخاطر السياسية التي من الممكن أن تتعرض لها الاستثمارات الأجنبية فتوزيع هذه الاستثمارات على عدد كبير من الدول سوف يقلل هذا الخطر إلى أدنى حد؛

* استغلال قوانين تشجيع الاستثمارات والإعفاءات الضريبية التي تضعها الدول المضيفة بغرض جذب الاستثمار الأجنبي المباشر؛

* التحكم في سياسات الدولة المضيفة والتقليل من سيادتها خصوصا إذا تركزت هذه الاستثمارات في القطاعات استراتيجي.

ج- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر: لقد عرف الدكتور عبد السلام أبو قحف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء من أو كل الاستثمارات في المشروع، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك، وسيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار فضلا عن قيام المستثمر بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة¹. من خلال التعريف السابق يمكن تحديد أهم أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر²:

– الاستثمار المشترك: الاستثمار المشترك هو ذلك الاستثمار الذي تتوزع فيه ملكية المشروع وإدارته بين المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي العام أو الخاص³ بمعنى أن الاستثمار المشترك هو ذلك الاستثمار الذي يقوم على مبدأ الشراكة بين طرفين أو أكثر من بلدين أو أكثر عن طريق شركة دولية النشاط ويحدث ذلك في شكل مشروعات اقتصادية تدرج فيها عمليات إنتاجية وتسويقية ومالية، ويرى بعض الاقتصاديين أن عملية المشاركة لا تقتصر على المساهمة في رأس المال بل تمتد إلى اتخاذ القرارات والإدارة وبراءة الاختراع والعلامات التجارية⁴ من التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن الاستثمار المشترك هو⁵:

* اتفاق بين مستثمرين أو أكثر للقيام باستثمار طويل المدى قصد ممارسة داخل البلد المضيف.

¹ عميروش محمد شلغوم، مرجع سبق ذكره، ص16.

² دلال بن سمينة، الاستثمارات الأجنبية المباشرة محدداتها آثارها وتوجهاتها، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 13.

³ نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2005، ص 34.

⁴ أبو قحف عبد السلام، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، جمهورية مصر، 2003، ص 481.

⁵ سامح عبد المطلب عامر، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، 2013، ص357.

* المستثمر المحلي قد يكون شخصية اعتبارية او معنوية تتبع للقطاع الخاص او العام (ان تنازل الدولة على ملكيتها في احدى الشركات لأحد المستثمرين الدوليين يؤدي الى تغيير الشكل القانوني للشركة من شركة عمومية إلى شركة استثمار مشترك)

* لا يشترط في المشاركة تقديم رأس المال بل قد تكون المشاركة في شكل تقديم خدمة أو تحويل ولا بد أن يكون لطرفي المشروع الحق في إدارته.

ويمكن أن يأخذ الاستثمار المشترك أحد الاشكال التالية¹:

* شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس مال الأجنبي ورأس المال الوطني العام

* شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس المال الأجنبي ورأس المال الوطني الخاص

* شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس مال الأجنبي ورأس مال الوطني العام والخاص.

– الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي: هذا النوع من الاستثمار من أكثر أنواع الاستثمار تفضيلاً

لدى الشركات متعددة الجنسية لأنها تتمكن من الاحتفاظ بحق ملكية المشروع الاستثماري والاحتفاظ كذلك بحق

إدارته والتحكم في كل عملياته². وقد تقوم بنقل الإدارة والتنظيم والكوادر وتستقدم التكنولوجيا والآلات من البلد

الأم إلى البلد المضيف الذي يقتصر دوره على استضافة هذه الاستثمارات وتقديم ما تحتاج إليه من مساعدة أو

تسهيلات أو عمالة رخيصة وغير ذلك مما يحتاجه المشروع. بعبارة أخرى في هذا النوع من الاستثمار يقوم المستثمر

الأجنبي بإنشاء وحدة إنتاجية بموارده الخاصة دون الحاجة إلى الاشتراك مع الرأسمال المحلي وبالتالي عدم اشراكه في

الإدارة وهو ما يعطيه فسحة كبيرة لتطبيق كل السياسات التي يراها مناسبة لمؤسسته بدون أية ضغوطات محلية.

ويتميز هذا النوع من الاستثمارات أنه يؤدي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال ودخول العملة الأجنبية وتحسين وضعية

ميزان المدفوعات. كما أن المشاريع التي يتم انشاؤها تتميز بالحجم الكبير وهو ما يؤدي إلى تغطية الاحتياجات المحلية

والمساهمة في التصدير وتشغيل عدد كبير من العمالة.

– الاستثمار في المناطق الحرة: يطلق على المناطق الحرة بجزر الاستثمار الأجنبي، وهي تعتبر جزء من إقليم دولة

معينة لكنها تعتبر أجنبية عن الدولة التابعة من ناحية التجارة الدولية والنقد والجمارك ويسمح في داخل المنطقة الحرة

¹ نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع سبق ذكره، ص 34.

² نفس المرجع صفحته 35.

بإقامة المشاريع الخاصة برؤوس الاموال الاجنبية أو الوطنية او المشتركة ويتم فيها تداول البضائع المحلية أو الخارجية، وتجري عليها بعض العمليات الصناعية، وهي وامكاني جزء من إقليم الدولة فإنها لا تسرع عليها الإجراءات الجمركية والإدارية التي تسري على باقي إقليم الدولة¹. من هذه الزاوية نجد أن الاستثمار الأجنبي المقام في المناطق الحرة يكون بعيدا عن القوانين والتشريعات للبلدان المضيفة، ويعمل ضمن قوانين محددة ومنظمة لعملية إنشاء المشروعات الاستثمارية في المناطق الحرة.

- **مشروعات أو عمليات التجميع:** تأخذ هذه المشروعات شكل وسط بين الامتلاك الكلي المحلي والامتلاك الكلي الأجنبي حيث يكون العمل في إطار اتفاقية بين الطرفين الأجنبي بصفته صاحب مواصفات قياسية أو علامة تجارية لمنتج معين والمحلي الذي يتولى عملية تجميعها لتصبح منتج نهائي في البلد المضيف.

د- **التوجهات الجغرافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة:** يعرض الشكل الموالي هيكل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد على المستوى العالمي وتوزيعه بين الدول المتقدمة والنامية خلال الفترة 2010 2021.

الشكل رقم (04): تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بين الدول المتقدمة و النامية

الوحدة: اربليون دولار



المصدر: البنك الدولي

من خلال الشكل نلاحظ أن قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة وصلت في سنة 2021 على المستوى العالمي إلى ما يقارب 1.58 تريليون دولار. أكبر قيمة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة سجلت في سنة

¹ دلال بن سمينه، مرجع سبق ذكره، ص 16.

2015 أين تعدت قيمة هذه الاستثمارات عتبة 2.06 تريليون دولار. لا يجب الإشارة إليه ان الارتفاع الكبير من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تلك الفترة أي سنة 2015 استفادت منه الدول المتقدمة بنسبة كبيرة. خلال الفترة التي يستعرضها الشكل البياني نلاحظ أن حصة الدول المتقدمة كانت دائما تفوق بنسب كبيره حصة الدول النامية انعكاس المنحنى كان في سنة 2019 أين لاحظنا انه لأول مره تعدت حصة الدول النامية (0.84 تريليون) حصة الدول المتقدمة (0.75 تريليون) فيما يخص الوارد من الاستثمار الأجنبي المباشر في السنتين الأخيرتين، وهذا يعتبر تحول كبير في التوجهات الجغرافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة.

خامسا

التمويل التجاري

أ- **تسهيلات الموردين Supplier Credits**: ويطلق عليها أحيانا قروض التصدير، وهي عبارة عن ائتمان مضمون من حكومات الدول المقرضة، تمنحه الشركات المنتجة والمصدرة في دولة ما للمستوردين في دولة أخرى وتستخدم حصيلة هذا القرض في شراء سلع وخدمات من الشركات المانحة للائتمان، وعادة ما يتم عقد هذه القروض على أساس فترات زمنية تتراوح بين 360يوما إلى 10 سنوات، وبأسعار فائدة تعتمد في تحديدها على أسعار الفائدة السائدة في سوق الاقتراض الدولي طويل الأجل.

ويوجد بصفة عامة نوعان من قروض التصدير:

- **الأول**: عبارة عن ائتمان يقدمه المصدر إلى المستورد مباشرة.

- **الثاني**: تمنحه غالبا مؤسسة مالية في بلد المصدر للمشتري ويطلق عليه قرض المشتري.

ب- **تسهيلات مصرفية Bank credit**:

وهي قروض قصيرة الأجل تمنحها البنوك التجارية الأجنبية للبلاد النامية بغرض تمويل عجز موسمي ومؤقت في حصيلة النقد الأجنبي، وتتراوح آجال استحقاق هذه القروض بين 06 أشهر وسنة، وتكون أسعار فائدتها حسب أسعار الفائدة السائدة في الأسواق الدولية.

سادسا

الأسواق المالية الدولية

تعتبر مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل كما أنها تمثل مجالا واسعا لتوظيف الأموال الفائضة عبر الحدود، ويجب أن نفرق بين قسمين رئيسيين:

أ- **السوق النقدية الدولية:** يكون التعامل في هذه السوق بين البنوك التجارية في تلك الودائع التي تكون بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة (تتراوح من يوم إلى سنة)، وتتأثر هذه السوق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف، وهذا يعود إلى أن التعامل يجري بالعملات الأجنبية.

ب- **سوق رأس المال الدولية:** ويتم التعامل في هذه السوق من خلال أسواق الأوراق المالية أو بما تعرف بالبورصات، ويشترك في

التعامل في هذه السوق صناديق الاستثمار والشركات الدولية، وشركات التأمين والبنوك المتخصصة وصناديق التقاعد... إلخ، وتكون الفترة الزمنية للسندات المصدرة بين 3- 5 سنوات، ويتم التعامل في هذه السوق بعقد القروض المشتركة إضافة إلى إصدار وتداول السندات الأوروبية والأجنبية، وتتأثر هذه السوق بتغيرات أسعار الفائدة بالإضافة إلى تغيرات أسعار صرف العملات. وسيتم التطرق لهذه السوق بنوع من التفصيل في النقاط اللاحقة.

المبحث الثالث

إيجابيات مصادر التمويل والانتقادات الموجهة إليها

على الرغم من الدور الذي تقوم به المنظمات الدولية سالفة الذكر في تزويد الدول النامية بقدر من حاجتها إلى رؤوس الأموال فإنه يوجه إليها بعض المآخذ والانتقادات، ويوجه النقد لهذه المنظمات الدولية على أساس أنها لا تمد الدول النامية إلا بقدر محدود من احتياجاتها، كما أنها تقدم قروضها ومساهماتها إلى مشروعات محددة في البيئة الأساسية أو لسد العجز في ميزان المدفوعات، وليس إلى برامج ومشروعات متكاملة لتحقيق التنمية للدول النامية، وتوجد تأثيرات إيجابية على الدول النامية، من توفير للعملات الصعبة اللازمة لتمويل الإصلاحات الاقتصادية

والتنمية، والتي يكون لها مردود إيجابي كبير خاصة في المعونات والمنح بلا مقابل، أو في صورة قروض ميسرة، وقد يكون لها أهداف انسانية لمواجهة الكوارث الطبيعية.

وعلى الجانب الآخر فهذه المعونات لا تخلو من سلبيات، واتضح الدوافع السياسية في التمويل الدولي فمثلا لعبت معاونات مشروع مارشال الذي تم تقديمه لإعمار أوروبا بعد الحرب العالمية الثانية دور سياسي في وقف الزحف الشيوعي في أوروبا، كما أن هذه المعونات تعتبر امتدادا للاستعمار السياسي، بشكل جديد وهو الاستعمار الاقتصادي، ومن سلبيات التمويل الدولي لاعتماد المتزايد من الدول الغنية فقد يحدث ذلك تراخي في القطاع الإنتاجي في الدول النامية، وللتمويل الدولي للدوري اقتصادي في تحقيق أهداف اقتصادية وتحقيق التنمية.

أولا

عقبات التمويل الدولي

- انعدام التكافؤ العادل بين الدول النامية والدول الممولة؛
- وجود العقبات الاقتصادية التي تواجه البلدان النامية؛
- وجود شروط قاسية وغير عادلة من الأطراف الممولة الى الدول والأطراف المقترضة مثل التدخل المباشر في السياسات المالية والنقدية والتجارية للبلدان المتخلفة مثل ما حدث في اليونان من شرط التقشف والتدخل في سياستها المالية والاقتصادية مقابل التمويل الأوروبي لليونان للخروج من الازمة المالية له،
- التأثير السياسي من قبل الدول الأجنبية المتقدمة لمنح القروض للبلدان النامية مثل الاختلاف بين الدول الرأسمالية والدول الاشتراكية، مثل ما حصل في رفض تمويل بناء السد العالي في مصر من قبل الدول الرأسمالية، وخاصة في البنك الدولي وذلك لتعميق التبعية الاقتصادية.

ثانيا

إيجابيات التمويل الدولي

- ظهور إمكانيات مالية لعمليات التمويل الدولي من أطراف عديدة
- زيادة التعاون الدولي، سواء في المجال السياسي والاقتصادي بين مختلف البلدان.
- الاهتمام بالأسواق الرئيسية وانواعها، كالأسواق المالية والنقدية والتجارية والتكنولوجية والمعلوماتية، وظهور أنواع جديدة من الأدوات والأساليب مثل وحدة حقوق السحب الخاصة.

- وجود محاولات دولية لتحسين شروط التمويل الدولي وتخفيف تعقيده المتنوعة تجاه البلدان النامية.
- زيادة تدفق وتطوير المؤسسات المالية.
- زيادة الإيرادات العامة عن طريق الضرائب المحصلة من الشركات.
- سد الفجوة بين الادخار والاستثمار.
- تنمية وتطوير مشاريع البنية التحتية
- تنمية وتطوير مشاريع البنية التحتية.
- تقليل نسبة البطالة.
- دفع الشركات المحلية للتطور والمنافسة مع الشركات الأجنبية.
- زيادة حجم الصادرات والذي يؤدي لزيادة الاحتياطي من العملات الأجنبية.
- تمكين الدول النامية من استغلال مواردها البشرية والمالية وتحقيق الاستفادة منها.
- يتحقق التكامل الاقتصادي بين قطاعات الإنتاج المختلفة.
- تشجيع الصادرات في الدول النامية عن طريق الإنتاج، مما يؤثر بالإيجاب على ميزان المدفوعات.
- خلق زيادات في الدخل لمواطني الدولة المستضيفة.
- تكوين الأيدي العاملة الفنية الماهرة.
- نقل التكنولوجيا المتقدمة في مجال الإنتاج والتسويق.

ثالثاً

الانتقادات الموجهة إلى التمويل الدولي

هناك العديد من الانتقادات الموجهة للتمويل الدولي نلخصها في الآتي¹:

- يتم وضع شروط إقراض الدول النامية يشترط تغيير سياستها الاقتصادية مثل شروط صندوق النقد الدولي باتباع نظام الاقتصادي الرأسمالي الحري حتى يمكن الدول الحصول على القروض من الصندوق، وهذا ما ينتقص من استقلالية وسيادة البلد.

¹ عثمان أحمد عثمان، مرجع سبق ذكره، ص66.

- القروض المالية الأجنبية، نقدية تعتبر ديون آجله في فوائده سنوية، وفي حالة تعذر السداد تتراكم عليها فوائد تأخيرية كبيرة أو غرامات مالية، وبالتالي قد يتعذر الاستفادة من كامل قيمة القرض.
- تدخل التمويل المالي الأجنبي في السياسة الداخلية والاقتصادية للدول دون الوضع في الاعتبار البيئة المجتمعية للعديد من البلدان النامية، مما أدى إلى تشوهات في الهيكل الاقتصادي، وخلقها العديد من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية في تلك البلدان.
- الآثار على ميزان المدفوعات: يرى البعض أن الآثار الإيجابية على ميزان المدفوعات والمصاحبة لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، لا تثبت أن تنقلب بعد فترة إلى آثار سلبية، حيث أن نشاط الشركات متعددة الجنسيات سوف يؤدي إلى زيادة واردات الدولة المضيفة من السلع البسيطة والخدمات، كما أن تلك الشركات تبدأ في تحويل أرباحها إلى الخارج، هذا بالإضافة إلى دفع الفوائد على التمويل الوارد عن تلك الشركات من البنوك في الخارج، ودفع مقابل براءات الاختراع والمعونة الفنية، هذا علاوة على تحويل جزء من مرتبات العاملين الأجانب في هذه المشاريع للخارج.
- الآثار على المديونية الخارجية: بالرغم من التمويل والاستثمار للدول النامية هو تدفق رؤوس الأموال فإن حجم رؤوس الأموال التي تغادر الدول النامية بسبب عمل تحويل الأرباح أكثر من حجم رؤوس الأموال التي تتدفق إليها في شكل تمويل مباشر الأمر الذي يؤدي إلى ترايد حاجة الدول النامية للتمويل فتضطر لمزيد من الاقتراض وبالتالي ترتفع مديونياتها.
- الآثار على الاستهلاك: قد تؤدي الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى تغيير ثقافة الاستهلاك بشكل لا يتناسب وخصائص الدولة المضيفة النامية ومتطلبات التنمية فيها، وذلك عن طريق ترويج أفكار وأنماط جديدة للاستهلاك، وإنتاج سلع استهلاكية بدلا من الإنتاجية، والترويج للقيم والعادات والثقافات الأجنبية.
- صغر حجم الأموال الأجنبية المستثمرة بدرجة غير مجدية للدولة المستضيفة
- تقوم الشركات بنقل بعض التكنولوجيا الاستهلاكية للدول النامية، ما يؤثر على الادخار.
- تؤثر الشركات الأجنبية على توزيع الدخل في المجتمعات النامية، بسبب الأجور المرتفعة التي تقدمها للعاملين بها بالمقارنة بالشركات المحلية.
- تؤدي ممارسات الشركات الأجنبية إلى التبعية الاقتصادية والسياسية.

- المعونات المقيدة: من المآخذ الواضحة أن المعونة الثنائية كثيرا ما تكون في شكل المعونة المقيدة، حيث تلتزم الدول المتلقية للمعونة بتوجيهها إلى شراء السلع والمستلزمات من الدول المانحة.
- تسييس المعونات: يعتبر موضوع تسييس المعونات من المشكلات الملموسة، وكثيرا ما يشترط الاستمرار هذه المعونات سير تلك الدول في ركاب السياسة التي تراها الدول المانحة. ومن هنا نشاهد في حالات عديدة وقف المساعدات دون مقدمات، مما يعرقل عمليات النمو في الدول المتلقية لها.
- والافضل للدول الاعتماد على مواردها وعدم اللجوء للاقتراض الخارجي إلا للضرورة أو لإقامة مشروعات اقتصادية، ولقد تقدمت ماليزيا بدون الخضوع لطلبات صندوق النقد الدولي وبالاعتماد على العلم والعمل من خلال الاهتمام بالتعليم والتعليم والأيدي العاملة والمشروعات الصغيرة والتكنولوجيا، وقد أصبح التمويل الدولي له اهمية خاصة في ظل العولمة.

دراسة حالة

توضح الخسائر على المدى الطويل التي تبلغ 2% من الناتج نتيجة تحويل وجهات الاستثمار الأجنبي المباشر سبب الحاد الدفاع بقوة عن تكامل الاقتصادات في العالم. جيبين أن، عاشق حبيب، دافيد مالاكرينو، أندريا بريسيبيرو

5 أبريل 2023

مع تصاعد التوترات الجغرافية-السياسية، تنظر الشركات وينظر صناعات السياسات بشكل متزايد في اعتماد استراتيجيات تجعل سلاسل

تشتت الاستثمار الأجنبي المباشر يلحق أشد الضرر
بالاقتصادات الصاعدة

الإمداد أكثر صلابة بنقل الإنتاج إلى الداخل أو إلى بلدان تكون موضع ثقة.

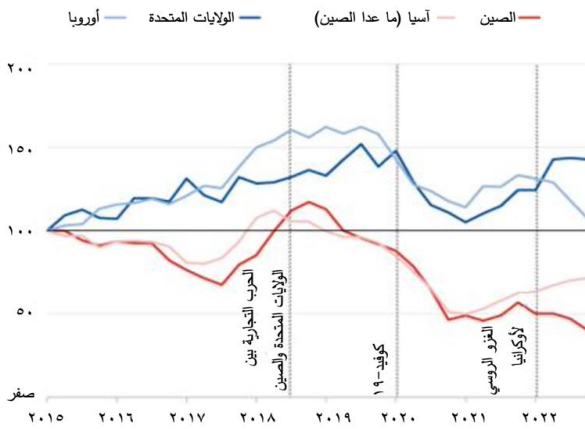
وكانت وزيرة الخزانة الأمريكية قد أعربت عن رأيها في إبريل 2022 بأنه ينبغي للشركات أن تتحول إلى توريد سلاسل الإمداد من البلدان الصديقة. وفي وقت أقرب، اقترحت المفوضية الأوروبية قانون الصناعة ذات الانبعاثات الصفراء الصافية في مواجهة الدعم الذي ينطوي عليه قانون خفض التضخم في الولايات المتحدة. والصين تهدف إلى الاستعاضة عن التكنولوجيا المستوردة ببدائل محلية لكي تقلل اعتمادها على المنافسين الجغرافيين-السياسيين.

وتلقي هذه الأمثلة الضوء على الاتجاه الصاعد للتشتت الجغرافي-الاقتصادي، كما نبين في أحد الفصول التحليلية في آخر إصداراتنا من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي. ويوضح تحليلنا لتأثير ذلك على الاستثمار الأجنبي المباشر أن هذه التدفقات قد اتسمت بأنماط متباعدة عبر البلدان المضيفة، ولا سيما في القطاعات الاستراتيجية، مثل أشباه الموصلات. وكان تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الاستراتيجي إلى البلدان الآسيوية قد بدأ يتراجع في عام 2019 ولم يتعاف إلا بصورة طفيفة في أرباع السنة الأخيرة، ما عدا التدفقات إلى الصين التي لم تتعاف بعد.

تشتت الاستثمار الأجنبي المباشر

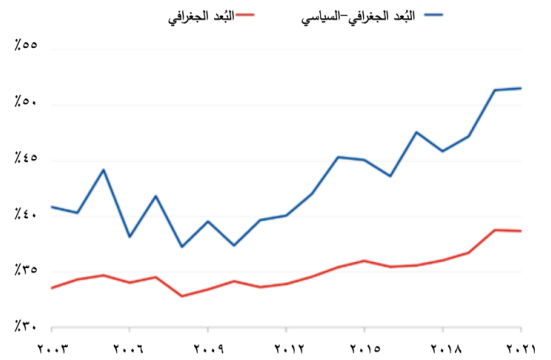
تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات الاستراتيجية تتخذ مسارات متباعدة عبر المناطق، والصين تفقد حصة من السوق.

(عدد الاستثمارات، متوسط متحرك يغطي أربع أرباع السنة، 2010: الربع الأول = 100)



وعلى مدار العقد الأخير، استمر الارتفاع في حصة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بين الاقتصادات المتحالفة من الناحية الجغرافية-السياسية، بقدر أكبر من حصة البلدان الأقرب إلى بعضها جغرافياً، وهو ما يشير إلى أن التفضيلات الجغرافية-السياسية تدفع البصمة الجغرافية للاستثمار الأجنبي المباشر بصورة متزايدة. التدفقات نحو البلدان الصديقة:

الاستثمار الأجنبي المباشر نحو البلدان القريبة من ناحية جغرافياً السياسية حصة مجموعة الاستثمار الأجنبي المباشر من البلدان القريبة من الناحية الجغرافية-السياسية والقريبة الجغرافية.



المصادر: المجلس الأطلسي، ودراسة (Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017)، وقاعدة بيانات مركز الأبحاث (CEPII, Gravity)، وقاعدة بيانات (FDI Markets)، ومؤسسة (NL Analytics)، وحصايات خبراء صندوق النقد الدولي.

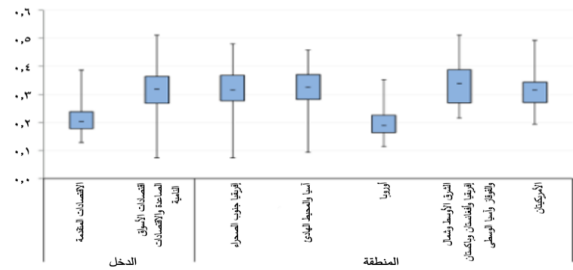
ملحوظة: يعرض هذا الشكل البياني الحصة السنوية لمجموعة الاستثمار الأجنبي المباشر بين البلدان القريبة من بعضها اما من الناحية الجغرافية السياسية أو جغرافي يعد البلدان قريبان من بعضهما إذا كان في نفس الشريحة الخمسية من توزيع البعد (الجغرافي-السياسي أو الجغرافي) فيسبباً عن الولايات المتحدة. ويقاس البعد الجغرافي السياسي على أساس نقطة البعد المثلى في دراسة (bailey, strehenev).

وتشير هذه الاتجاهات كذلك إلى أنه إذا استمر احتدام التوترات الجغرافية-السياسية وازداد تباعد البلدان في ظل التصاعدات الجغرافية-السياسية، قد يصبح الاستثمار الأجنبي المباشر مركزاً بقدر أكبر داخل كتلتان البلدان المتحالفة.

وإلى جانب التحولات في التدفقات الجديدة، نبحث ما إذا كانت زيادة التشتت يمكن أن تؤدي إلى انتقال الاستثمارات المباشرة الموجودة وذلك ببناء مؤشر يقيس مدى تعرض البلدان لمخاطر هذه التطورات. واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أكثر عرضة لمخاطر انتقال الاستثمار الأجنبي المباشر من الاقتصادات المتقدمة، وهو ما يرجع جزئياً إلى اعتمادها بشكل أكبر على التدفقات من بلدان أبعد من الناحية الجغرافية-السياسية.

قياس مخاطر نقل الاستثمار الأجنبي المباشر

اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أكثر عرضة لمخاطر انتقال الاستثمار الأجنبي المباشر من الاقتصادات المتقدمة. (مؤشر التعرض للمخاطر)



المصادر: المجلس الأطلسي، ودراسة (Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017)، وقاعدة بيانات (FDI Markets)، ومؤسسة (NL Analytics)، وحصايات خبراء صندوق النقد الدولي. وملحوظة: يعرض هذا الشكل البياني توزيع مؤشر التعرض للمخاطر حسب فئات الدخل والمجموعات الإقليمية، استناداً إلى الاستثمار الأجنبي المباشر بعد 2019.

IMF

ويواجه العديد من الاقتصادات الصاعدة الكبيرة مخاطر من انتقال الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي يشير إلى أن مخاطر التشتت ليست مركزة في عدد قليل من البلدان وحسب. وليست الاقتصادات المتقدمة محصنة من ذلك، ولا سيما تلك التي لديها أرصدة كبيرة من الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاعات استراتيجية. وبالنظر إلى إمكانية اتساع مواطن الضعف كذلك لتطال التدفقات من غير الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو ما يرد تفصيلاً في فصل تحليلي مصاحب في عدد إبريل 2023 من تقرير الاستقرار المالي العالمي، من الممكن أن تتسبب زيادة التوترات السياسية في إعادة توزيع التدفقات الرأسمالية بشكل كبير على مستوى العالم.

الفصل الثالث ميزان المدفوعات

3

الأهداف التعليمية

في نهاية الفصل سيتمكن الطالب من:

- 1- تعريف ميزان المدفوعات، وبنوده؛
- 2- تحديد الاختلال في ميزان المدفوعات وطرق معالجته؛
- 3- العلاقة الترابطية بين الميزان التجاري واختلال الموارد المحلية؛
- 4- تحديد العلاقة بين عجز الموازنة والحاجة للتمويل الدولي.

خطة الفصل

- 1- تعريف وأهمية ميزان المدفوعات
- 2- هيكل ميزان المدفوعات
- 3- التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات
- 4- العلاقة بين ميزان المدفوعات والتمويل الدولي (حركة رؤوس الأموال)

تمهيد:

من المعروف أن لكل دولة معاملاتها الخارجية، فالمقيمون فيها سواء كانوا شركات أو أفراد يقومون بالتصدير إلى والإستيراد من الدول الأخرى، أضف إلى ذلك أنهم يقدمون خدمات مختلفة مثل الشحن والنقل والتأمين ... إلخ كما تؤدي لهم في ذات الوقت خدمات مماثلة من الأجانب. وينتج عن هذه المعاملات استحقاقات مالية متبادلة يتعين تسويتها آجلاً أو عاجلاً. هذه الحقوق والالتزامات تقوم في الواقع بالنقود ويتعين آداؤها في تاريخ معين، لذلك فمن المهم لكل دولة سواء كانت دائنة أو مدينة أن تعرف على وجه التحديد حقوقها والتزاماتها. ومن هنا وجب عليها أن تعد بيانا كافيا، تسجل فيه مالها وما عليها على الخارج من حقوق والتزامات. هذا البيان هو ما يسمى بميزان المدفوعات، والذي يعطي صورة واضحة للسلطات المسؤولة في الدولة ليس فقط، عن نقاط القوة والضعف في الموقف الخارجي للإقتصاد القومي بل عن تأثير المعاملات الخارجية على الدخل القومي ومستوى التشغيل في الداخل.

المبحث الأول

تعريف وأهمية ميزان المدفوعات

لم يعد هناك اقتصاد في عالمنا المعاصر يعيش بمعزل عن تأثيرات العالم الخارجي بل أن تشابك هذه العلاقات دفعت كل أمة إلى البحث عن أحسن طريقة وكيفية لتعظيم استفادتها من تلك العلاقات من خلال زيادة صادراتها نحو الأمم الأخرى وتخفيض مستورداتها، وما يسمح بمعرفة ذلك وتقييمه هو ميزان المدفوعات.

أولا

تعريف ميزان المدفوعات

إن القارئ المهتم بمواضيع الاقتصاد الدولي والعلاقات النقدية الدولية يجد في كثير من الأحيان اختلافا لفظيا في المفردات المستخدمة لتعريف ميزان المدفوعات مع تسجيل توافق المعنى في معظمها، ووجود بطبيعة الحال تعاريف أكثر دقة من أخرى. ويمكن عرض أهم هذه التعريفات في الآتي:

ميزان المدفوعات هو ذلك السجل الذي يتضمن كل المعاملات الاقتصادية والمالية والدولية التي تتم بين المقيمين في دولة والمقيمين في الدول العالم¹. ما يعاب عن هذا التعريف تمييزه بين المعاملات الاقتصادية والمالية، والمعلوم أن الثانية جزء من الأولى كما أنه لم يحدد الفترة التي يتم من خلالها إعداد ميزان المدفوعات. التعريف الثاني الذي سنورده يعتبر ميزان مدفوعات دولة ما جدول منظم وموجز لكل العمليات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في الدولة والمقيمين في الدول الأخرى خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة². التعريف السابق صحح خطأ التعريف الأول من خلال تحديده لطبيعة العمليات وحصره لها في العمليات الاقتصادية، كما أنه أشار إلى المدة الزمنية وحددها في السنة كمدة معيارية ومستخدمة بشكل اعتيادي مما يعني إمكانية إعداد الميزان في مدد أخرى حسب ما يتطلبه الوضع من معلومات. ورغم هذه الميزة إلا أنه يعاب عليه عدم تحديده للطبيعة المحاسبية للجدول. التعريف الموالي أخذ بعين الاعتبار الملاحظة السابقة كما حاول حصر العمليات الاقتصادية وتحديد طبيعتها من خلال تعريف ميزان

¹ محمد عيسى عبد الله وموسى إبراهيم: "العلاقات الاقتصادية الدولية"، الطبعة الأولى، دار المنهل، لبنان، 1988، ص 85.

² Josette Peyrard : "gestion financière internationale", 5^{ème} édition, Vuibert, Paris, 1999, p 40.

المدفوعات بأنه بيان حسابي يسجل فيه قيم جميع السلع والخدمات والمساعدات وكل المعاملات الرأسمالية والذهب النقدي الداخلة والخارجة من البلد خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون السنة¹.

ولقد عرف صندوق النقد الدولي ميزان المدفوعات بأنه بيان إحصائي يلخص المعاملات بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة معينة ويتألف من حساب السلع والخدمات وحساب الدخل الأولي والحساب الثانوي والحساب الرأسمالي والحساب المالي، ووفق قاعدة القيد المزدوج الذي يركز عليه ميزان المدفوعات يسجل كل معاملة قيدان ومجموع القيود الدائنة يساوي مجموع القيود المدينة².

من خلال التعريفات السابقة نلاحظ ان هناك بعض العناصر المشتركة والتي سنتطرق لها في الآتي:

- العمليات الاقتصادية: تشمل العمليات الاقتصادية كل أشكال التدفقات الاقتصادية سواء كانت سلعية أو خدمية أو رأسمالية ومهما كان مصدرها سواء نتجت عن مبادلة نقدية أو مقايضة أو في شكل تحويلات وحيدة الجانب (نقصد هنا الهبات والتعويضات). وينصب اهتمام ميزان المدفوعات فقط على المعاملات الاقتصادية الخارجية أما المعاملات الاقتصادية الداخلية بين المقيمين على إقليم نفس الدولة فلا شأن لميزان المدفوعات بها.

- المقيم: يختلف مفهوم الإقامة عن الجنسية³ ويشمل مفهوم المقيمين كل الأشخاص الطبيعيين والمعنويين (بنوك ، شركات ، مؤسسات ...) والذين يزاولون نشاطهم داخل إقليم الدولة بما في ذلك مياها الإقليمية ومجالها الجوي لمدة معينة من الزمن، ويعتبر كل شخص طبيعي أو معنوي مقيم إذا تعدت مدة إقامته في دولة ما السنة الكاملة⁴. هذا يعني أن المقيمين هم من يعيشون في الدولة بشكل دائم أو خارجها بصفة مؤقتة مثل أعضاء السلك الدبلوماسي، القوات العسكرية المتواجدة في الخارج، الطلبة، المرضى والسياح. ولقد وضع صندوق النقد الدولي هذه الحالات بنوع من التفصيل في منشوره الموسوم بـ "دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي"، الصادر في سنة 2009 حيث حدد معيار المصلحة الاقتصادية ودافع الانتقال لتحديد إقامة الوحدة المؤسسية، واعتبر أن هذه الوحدة تعتبر مقيمة في الإقليم الاقتصادي الذي ترتبط به أكثر من غيره، أي الإقليم الذي يمثل مركز المصلحة الاقتصادية الأغلب

¹ بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، المؤسسة الجامعية للدراسات والتوزيع، بيروت، 2005، ص45.

² صندوق النقد الدولي: "دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي"، الطبعة السادسة، صندوق النقد الدولي، 2009، ص9، متوفر في موقع الصندوق www.imf.org تاريخ الاطلاع 15-05-2016.

³ Banque de France: "Balance des Paiements de la France", Banque de France, Janvier 2011, p02, Disponible sur le site web de la banque de France, www.banque-france.fr, consulté le 16-05-2016.

⁴ موسى سعيد مطر وآخرون: "التمويل الدولي"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص15.

لها، وأن لا يكون دافع هذا الانتقال مؤقتاً. ولقد تم تحديد مفهوم مركز المصلحة الاقتصادية بالنسبة للوحدة المؤسسية في وجود داخل الإقليم الاقتصادي موقع أو سكن أو مكان إنتاج أو مبان أخرى تمارس فيها أو منها قدراً مهماً من الأنشطة والمعاملات الاقتصادية وتعتمد الاستمرار في ذلك إما لأجل غير مسمى أو لفترة زمنية محددة ولكنها طويلة، كما لا يلزم أن يكون الموقع ثابتاً مادام قائماً داخل الإقليم الاقتصادي. إلى جانب ذلك تم اختيار الفترة الدنيا سنة كاملة لتحديد الإقامة جزافياً إلا أنه أساسياً لتجنب عدم اليقين وتيسير الاتساق على المستوى الدولي¹، كما أن فترة السنة تسمح بتغطية جميع التغيرات المحتمل حدوثها في الأجل القصير مثل المناخ والمواسم المختلفة للزراعة.

– **الفترة التي يغطيها الميزان:** لا توجد قاعدة محددة في تحديد بداية الفترة الزمنية التي يغطيها الميزان، ففي حين تبدأ بعض الدول فترة السنة في أول جانفي وتنتهيها في نهاية ديسمبر، نجد مثلاً أن اليابان تبدأ الفترة مع بداية شهر أبريل من كل عام لتنتهي في آخر شهر مارس من العام التالي، ورغم كفاية الفترة السنوية لتغطية كل التغيرات التي قد تحدث إلا أن ذلك لا يمنع من إعداد موازين مدفوعات في مدد أقل من سنة (لكل 3 أشهر مثلاً) مثل و. م. أ ومعظم الدول المتقدمة، وذلك لمساعدة السلطات المختصة من معرفة الوضع الاقتصادي والعمل على اتخاذ الإجراءات اللازمة لتدارك الوضع بدلاً من الانتظار حتى نهاية السنة².

ثانياً

المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات

تمكن بيانات ميزان المدفوعات من التعرف على³:

- القوى المحددة لسعر الصرف في لحظة معينة من خلال أحوال الطلب والعرض على العملات الأجنبية وتأثرهما بكل من التضخم ومعدلات الفائدة.
- الدرجة التي يرتبط بها الاقتصاد القومي محل الدراسة واقتصاديات العالم الخارجي .
- معرفة أثر السياسات الاقتصادية على هيكل التجارة الخارجية من حجم المبادلات ونوع السلع المتبادلة وذلك من خلال مقارنة حالة ميزان المدفوعات خلال فترة زمنية معينة .

¹ صندوق النقد الدولي: "دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي"، الطبعة السادسة، صندوق النقد الدولي، 2009، ص70، متوفر في موقع الصندوق www.imf.org تاريخ الاطلاع 15-05-2016.

² عرفان تقي الحسيني: "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، عمان، الأردن، 2002، ص 118.

³ وجدي محمود حسين: "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعات المصرية، سنة النشر غير مذكورة، ص 139.

- التعرف على الوزن النسبي لقطاعات الإنتاج المحلية المختلفة في هيكل الاقتصاد القومي وما تعكسه من مدى إمكانية الجهاز للإنتاج المحلي على تلبية الطلب المحلي .
- متابعة مدى تطور البنيان الاقتصادي للدولة من ناحية تأثير التنمية الصناعية وزيادة الأهمية النسبية للإنتاج الصناعي على التركيب السلعي لصادرات الدولة وأيضا من ناحية تأثير دخول رأس المال على تنمية القدرات الإنتاجية للاقتصاد .
- إن هيكل المعاملات الاقتصادية المدونة في ميزان المدفوعات يعكس قوة الاقتصاد الوطني و قابليته و درجة تكيفه مع المتغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي¹ .
- يوفر ميزان المدفوعات فرصة لتقييم آثار تخفيض قيمة العملة ومن ثم بيان مدى أثارها على زيادة أو عدم زيادة صادرات الدولة بسبب تخفيض قيمة العملة وذلك بالنظر إلى الجزء الخاص من الحساب الجاري في كشف ميزان المدفوعات².
- هذا وتعتبر البيانات الواردة في ميزان المدفوعات أداة للتقييم والتفسير العلمي للكثير من الظواهر الاقتصادية المرتبطة بالاقتصاد العالمي.

ثالثا

مصدر بيانات معاملات ميزان المدفوعات وطريقة تسجيلها

- أ-مصدر المعلومات: يتم الحصول على البيانات اللازمة لإعداد ميزان المدفوعات من مصادر مختلفة هي:
 - مصلحة الجمارك التي تصدر بيانات دورية عن قيمة السلع المصدرة والمستوردة.
 - حسابات الحكومة التي تتضمن الإنفاق الرسمي في الخارج (البعثات الدبلوماسية والعلمية)، فوائد القروض الخارجية، الدخل من الاستثمارات، أرباح الأسهم وفوائد السندات ... إلخ.

¹ Josette Peyrard, op.cit, p 48.

² عبد الكريم جابر العيسوي: "التمويل الدولي (مدخل حديث)", الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص234.

- حسابات البنوك التي تظهر تفاصيل المعاملات في الأوراق المالية الأجنبية ومعظم عمليات الائتمان والقروض الخاصة، كما تظهر ميزانية البنك المركزي التغيرات التي تطرأ على الاحتياطات الدولي (النقد الأجنبي، الذهب، حقوق السحب ... إلخ).

ب- **طريقة تسجيل البيانات:** حسب صندوق النقد الدولي فإن النظام المحاسبي الذي تقوم على أساسه الحسابات الدولية يشق من مبادئ محاسبية عامة يمكن إجمالها في المبادئ الثلاثة التالية للقيود في الدفاتر المحاسبية¹:

- **نظام القيد المزدوج الرأسي:** المعروف أيضا في محاسبة الأعمال التجارية بعبارة نظام القيد المزدوج، وسمه هذا النظام هي أن كل معاملة تؤدي إلى ظهور قيدين متقابلين على الأقل جرى العرف على الإشارة إليهما بالقيود الدائن والقيود المدين في دفاتر طرفي المعاملة، ويضمن استخدام هذا النظام تساوي مجموع كل القيود المدينة مع مجموع كل القيود الدائنة.

- **نظام القيد المزدوج الأفقي:** يعد مفهوم القيد المزدوج الأفقي مفيدا في إعداد الحسابات التي تبين العلاقات الاقتصادية المتبادلة بين وحدتين مؤسستين مختلفتين بطريقة متسقة. ويعني هذا المفهوم أنه إذا قدمت وحدة ألف شيئا ما إلى الوحدة باء فإن حسابات الوحدتين ألف وباء تبيينان المعاملة بنفس القيمة كمدفوعات في حساب الوحدة ألف ومقبوضات في حساب الوحدة باء.

- **نظام القيد الرباعي:** ينشأ نظام القيد الرباعي من التطبيق المتزامن لكل من القيد المزدوج الرأسي والقيد المزدوج الأفقي. وهو النظام الذي تقوم عليه عملية قيد المعاملات في الحسابات القومية والحسابات الدولية. ويتعامل نظام القيد الرباعي بطريقة متماسكة مع عدد من أطراف المعاملات أو مجموعات منها، يمارس كل واحد منها القيد المزدوج الرأسي ومن ثم تنشأ أربعة قيود عن أي معاملة واحدة بين طرفين متقابلين.

ولإثبات العمليات في ميزان المدفوعات يتم إتباع النظام الأول أي نظام القيد المزدوج، أين يتم تسجيل القيد الأول وهو القيد الأساسي أو القيد المستقل، ثم يتم تسجيل القيد المقابل وهو قيد المساواة (التسوية) الحسابية ويعني ذلك أن القيد لا يتم نتيجة إجراء عملية مستقلة².

¹ صندوق النقد الدولي مرجع سبق ذكره ص 34.

² السيد متولي عبد القادر: "الاقتصاد الدولي، النظرية والسياسات"، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011، ص 126.

بصيغة أخرى فإن أي معاملة اقتصادية تسجل وفقا لقاعدة القيد المزدوج تظهر مرتين، مرة في جانب الأول (أي الجانب الدائن) باعتبارها خروجاً لقيمة تؤدي إلى زيادة متحصلات الدولة من الخارج، ومرة في جانب الخصوم (الجانب المدين) باعتبارها دخولا لقيمة تؤدي إلى زيادة مدفوعات الدولة إلى الخارج. فعلى سبيل التوضيح نفترض أن مؤسسة زراعية جزائرية قامت بتصدير ما قيمته 4 ملايين يورو إلى إيطاليا على أن يكون التسديد بعد ستة أشهر. في هذه الحالة العملية ستسجل وفقا لقاعدة القيد المزدوج في ميزان المدفوعات الجزائري أو الإيطالي مرتين وفي حسابين مختلفين. في ميزان مدفوعات الجزائر تسجل المرة الأولى كصادرات للسلع في جانب الدائن والمرة الثانية في جانب المدين لحساب رأس المال قصير الأجل. أما في ميزان مدفوعات الطرف الإيطالي فستسجل مرة في الجانب المدين في حساب الواردات ومرة ثانية في جانب الدائن في حساب رأس المال قصير الأجل.

وبشكل عام يتم إتباع القاعدة التالية عند القيد في ميزان المدفوعات: بالنسبة لدولة معينة فإن كل تصرف (أو معاملة بين المقيمين بها وغير المقيمين) يترتب عليه تدفقات عملة أجنبية إلى الداخل يتم تقييده في الجانب الدائن بميزان مدفوعات هذه الدولة، وكل تصرف أو معاملة بين المقيمين بها وغير المقيمين يترتب عليه تدفقات عملة أجنبية إلى الخارج يقيد في الجانب المدين في الميزان نفسه¹.

المبحث الثاني

هيكل ميزان المدفوعات

لقد جرت العادة على عرض ميزان المدفوعات في صورة جدول مقسم عموديا إلى عدة أقسام رئيسية حسب طبيعة المعاملات المعنية، والشكل الذي يأخذ به صندوق النقد الدولي في نشراته الدورية يتضمن أربعة أقسام، الحساب الجاري، الحساب الرأسمالي، الحساب المالي والسهو والخطأ. وهناك تقسيم آخر معتمد يتم من خلاله تقسيم حسابات ميزان المدفوعات إلى ثلاثة أقسام إضافة لفقرة السهو والخطأ، حساب المعاملات الجارية، حساب المعاملات الرأسمالية وحساب الذهب والاحتياطات النقدية²، الطريقة التي سيتم الاعتماد عليها في هذه المحاضرة هي الطريقة الموصى

¹ نفس المرجع، ص 127.

² تعتبر هذه الطريقة هي المعتمدة في الجزائر.

بها من قبل صندوق النقد الدولي في دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي الطبعة السادسة الصادر في سنة 2009 (أنظر الملحق رقم (01)).

أولا

الحساب الجاري

يعتبر حساب المعاملات الجارية صلب وأكبر الحسابات في ميزان المدفوعات مقارنة بحساب المعاملات الرأسمالية والذهب والاحتياطيات الدولية، ويتم فيه عرض كل من الصادرات والواردات سواء كان سلع أو خدمات والإيرادات المتأتية من عوامل الإنتاج، كتحويلات المهاجرين والفوائد التي تحققها الشركات العاملة في الخارج، والتحويلات الجارية¹. ولقد تم تجميع هذه الحسابات حسب رؤية الصندوق في ثلاثة مجموعات رئيسية، المجموعة الأولى تضم تدفقات السلع والخدمات المجموعة الثانية الدخل الأولي والمجموعة الثالثة والأخيرة الدخل الثانوي². ويعرف رصيد هذه الحسابات بأنه رصيد الحساب الجاري، وهو الفرق بين مجموع الصادرات والدخل مستحق القبض من ناحية ومجموع الواردات والدخل مستحق الدفع من ناحية أخرى³.

أ- حساب السلع والخدمات LE COMPTE DES BIENS ET SERVICES

يستوعب حساب السلع والخدمات معظم عمليات الدولة الخارجية نظرا لاحتوائه على تجارة الدولة الخارجية خلال السنة سواء تمثلت تلك التجارة في تجارة سلعية أو خدمية. ولقد جرت العادة إلى تقسيم هذا الحساب إلى حساب المعاملات المنظورة وحساب المعاملات غير المنظورة. ورغم طغيان تجارة السلع على الخدمات لحقبة زمنية كبيرة إلا أنه مع الانفتاح الاقتصادي العالمي في ظل العولمة أصبحت التجارة في الخدمات تستوعب ما يزيد عن نصف المعاملات التجارية للكثير من البلدان المتقدمة⁴.

– حساب السلع: هي أقدم صورة من صور التبادل التجاري الدولي، ويطلق عليها تسمية المعاملات المنظورة تمييزا لها عن تجارة الخدمات، ولأنها تجارة في أشياء مادية أو حسية يمكن رؤيتها رؤى العين. وتتم التجارة المنظورة وتسجل

¹ Paul Krugman et Maurice Obstfeld : "économie internationale", 7^{ème} édition, Pearson éducation, Paris, France, 2006, p308.

² صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 9.

³ تشير الصادرات والواردات إلى السلع والخدمات على حد سواء والدخل إلى الدخل الأولي والدخل الثانوي.

⁴ رضا عبد السلام: "العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الثانية، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، 2010، ص 152.

فيه الصادرات والواردات وتكون الصادرات مقومة بالقيمة F.O.B أي قيمة السلعة حتى شحنها على السفينة، أما الواردات فتكون مقومة بالقيمة C.I.F أي قيمة السلعة حتى ميناء الوصول¹.

وتقيد القيود المقابلة لتدفقات السلع (والخدمات) في الحساب المالي أو الجاري أو الحساب الرأسمالي. فالبنود من السلع التي تسدد قيمتها وقت تقديمها تسجل القيود المقابلة لها في الحساب المالي، تحت بند العملة والودائع. أما في حالة عدم السداد وقت تغير الملكية، فيتخذ ذلك شكل ائتمان تجاري أو ينشأ عنه أداة مالية أخرى (كمبيالة على سبيل المثال)، وفي حالة السداد قبل تغير الملكية يمثل ذلك دفعة مسددة مقدما من المستورد إلى المصدر. وفي بعض الحالات لا يجري تبادل السلع والخدمات مقابل أصول مالية كما في حالة المقايضة، فيتم تسجيل القيود المقابلة لهذه المعاملات ضمن السلع والخدمات².

- حساب الخدمات: يطلق عليه أيضا وصف التجارة غير المنظورة لأنها ليست تجارة بادية للعيان تمر عبر الحدود الإقليمية للدول، ولقد أصبحت تشكل جانبا هاما في موازين مدفوعات الدول خاصة المتقدمة³. ويتم فيها تسجيل الحقوق والديون الناشئة عن تبادل الخدمات بأنواعها المختلفة. وبعد صندوق النقد الدولي الفقرات التالية معاملات غير منظورة⁴:

- ✓ النقل الدولي للسلع: بما في ذلك مخازن استيداع السلع لغرض الترانزيت والنفقات المترتبة عليه.
- ✓ السفر من أجل الأعمال، التعليم، الصحة، المؤتمرات الدولية أو السياحة.
- ✓ أقساط التأمين ودفع الحقوق.
- ✓ الدخل الناجم عن الاستثمار بما في ذلك الفائدة، الربح والإيجارات والأرباح.
- ✓ فقرات خدمات متفرقة مثل الإعلان، العمولات، وإيجار الأفلام، التقاعد، أجور براءات الاختراع، رسم الامتياز، الاشتراكات في المجلات الدورية، أجور العضوية في الجمعيات وما شابه.
- ✓ الهبات، النقود التي يحولها المهاجرون إلى ذويهم، الإرث.
- ✓ إعادة دفع الائتمان التجاري.

¹ صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 156.

² نفس المرجع ص 149.

³ رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 154.

⁴ عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 235.

ويتم تقييد العمليات في حساب الخدمات في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات إذا كانت خدمة مقدمة من قبل المقيمين في الدولة لغير المقيمين، كرسوم وتكاليف دراسة الطلبة في الجامعات الجزائرية، أو قيام الشركة الجزائرية للنقل البحري بنقل سياح من أوروبا. وعلى العكس يتم تسجيل الخدمات المحصلة (تكاليف تدرس المقيمين في الجزائر في الخارج أو تكاليف نقل الأفراد والسلع... الخ)، في الجانب المدين من ميزان المدفوعات لأنها تؤدي إلى خروج العملة الأجنبية من البلد الذي تحصل على الخدمة.

ب- الدخل الأولي: يبين حساب الدخل الأولي تدفقات الدخول بين المقيمين وغير المقيمين والممثل في العائد المستحق للوحدات المؤسسية نظير مساهمتها في عملية الإنتاج أو مقابل توفير الأصول المالية وتأجير الموارد الطبيعية لوحدات مؤسسية أخرى، والدخل الأولي نوعان¹ :

- **الدخل المرتبط بعملية الإنتاج:** تعتبر تعويضات العاملين دخلا عن المساهمة بعنصر العمل في عملية الإنتاج، كما تعد الضرائب والدعم على المنتجات والإنتاج من قبيل الدخل المرتبط بالإنتاج.

- **الدخل المرتبط بملكية الأصول المالية وغيرها من الأصول غير المنتجة:** يعتبر دخل الملكية هو العائد من توفير الأصول المالية وتأجير الموارد الطبيعية، أما دخل الاستثمار فهو العائد من توفير الأصول المالية، حيث يتضمن توزيعات الأرباح المعاد استثمارها والفائدة.

ويضم الدخل الأولي كل من **تعويضات العاملين**، توزيعات الأرباح، الأرباح المعاد استثمارها، الفوائد، دخل الاستثمار، الربح والضرائب والدعم على المنتجات والإنتاج².

ج- الدخل الثانوي: يبين حساب الدخل الثانوي التحويلات الجارية بين المقيمين وغير المقيمين، حيث يقيد فيه مختلف أنواع التحويلات الجارية. والتحويل هو عبارة عن قيد يقابل ما تقدمه وحدة مؤسسية مقيمة إلى وحدة مؤسسية أخرى غير مقيمة من السلع والخدمات أو الأصول المالية أو أصول أخرى غير منتجة دون الحصول في المقابل على أي بند له قيمة، ويمكن أن تنشأ تحويلات أيضا متى كانت القيمة التي تم الحصول عليها مقابل بند ما ليست لها دلالة اقتصادية أو تقل كثيرا عن قيمة هذا البند. ويمكن التمييز بين الأنواع التالية من التحويلات³ وقد

¹ صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 183.

² نفس المرجع، ص 184.

³ نفس المرجع، ص ص 210-215.

تتخذ التحويلات شكلا نقديا أو عينيا. ويعرض رصيد حساب الدخل الثانوي مجموع القيود الدائنة مطروحا منها مجموع القيود المدينة ويطلق عليه اسم رصيد الدخل الثانوي.:

ولعدة أسباب مختلفة يعتبر الحساب الجاري أكثر الحسابات الفرعية أهمية في ميزان المدفوعات أولا بسبب حجمه النسبي مقارنة بالحسابات الأخرى، وثانيا نظرا لأنه يضم كافة المعاملات التي تنتج الدخل القومي، وثالثا نظرا لأنه حتى حركة رؤوس الأموال الطويلة الأجل (التي تؤدي جورا مستقلا تماما في الاقتصاد الدولي) يمكن أن تتم في النهاية فقط عن طريق حركات السلع والخدمات الحقيقية. ويدل رصيد هذا الحساب على نتيجة المعاملات الجارية في السلع والخدمات خلال فترة ما بين البلد وبقية العالم، فهو يتمخض عن فائض أو رصيد موجب إذا فاقت متحصلات البلد صادراته من السلع والخدمات في تلك الفترة مدفوعاته إلى العالم الخارجي عن الواردات من السلع والخدمات، كما يتمخض عن العجز أو رصيد سالب إذا رجحت كفة المدفوعات الجارية إلى العالم الخارجي على كفة المتحصلات الخارجية الجارية. هذا الرصيد الذي يتمخض عنه الحساب الجاري لا بد وأن يكون قد سوي بطريقة أو بأخرى، وإلا لما تسنى له أن يظهر إلى حيز الوجود، وتخبرنا بقية الحسابات كيف تمت التسوية¹.

ثانيا

حساب رأس المال

يعرض الحساب الرأسمالي القيود الدائنة والقيود المدينة للأصول غير المنتجة وغير المالية والتحويلات الرأسمالية بين المقيمين وغير المقيمين، ويعني ذلك أنه يسجل عمليات اقتناء الأصول غير المنتجة وغير المالية والتصرف فيها، مثل بيع الأراضي إلى السفارات وبيع عقود الإيجار والتراخيص، وكذلك التحويلات الرأسمالية. أي قيام أحد الأطراف بتوفير موارد لأغراض رأسمالية دون الحصول في المقابل على أي قيمة اقتصادية كعائد مباشر²:

أ- الأصول غير المنتجة وغير المالية: تتألف الأصول غير المنتجة غير المالية من الموارد الطبيعية، العقود، وعقود الإيجار والتراخيص والأصول التسويقية (الشهرة).

¹ كامل بكري: "الاقتصاد الدولي"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2012، ص 61.

² صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 217.

ب-التحويلات الرأسمالية: هي تلك التحويلات التي تنتقل فيها ملكية أصل (بخلاف النقدية والمخزونات) من طرف إلى آخر، أو التي تلزم أحد الطرفين أو كليهما باقتناء أصل أو التصرف فيه (بخلاف النقدية والمخزونات) أو متى كانت في صورة تنازل من الدائن على خصم ما.

ثالثاً

الحساب المالي

يسجل الحساب المالي المعاملات التي تنطوي على أصول وخصوم مالية وتتم بين المقيمين وغير المقيمين أو بين حكومة وحكومة أخرى، ويشير هذا الحساب إلى الفئات الوظيفية والقطاعات والأدوات وآجال الاستحقاق المستخدمة في صافي معاملات التمويل الدولية. فبالنسبة للآجال يتم عادة التمييز داخل هذا الحساب بين المعاملات قصيرة الأجل والمعاملات طويلة الأجل¹. فالأولى تتجاوز السنة ونجد فيها كل من القروض الطويلة الأجل، والاستثمارات المباشرة، والاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات) أي بيعها وشرائها من وإلى الخارج. أما القصيرة الأجل فهي التي لا تتجاوز السنة مثل الودائع المصرفية و العملات الأجنبية و الأوراق المالية القصيرة الأجل، و القروض القصيرة الأجل... إلخ. أما بالنسبة للتقسيم الوظيفي فان هذا الحساب يشمل خمسة حسابات فرعية، الاستثمارات الأجنبية المباشرة، الاستثمار في الحافظة، المشتقات المالية، الاستثمارات الأخرى والأصول الاحتياطية².

رابعاً

فقرة السهو والخطأ

على الرغم من توازن ميزان المدفوعات من حيث المبدأ تنشأ الاختلالات من الناحية العملية نتيجة قصور البيانات المصدرية ووسائل اعدادها والخطأ في تقييم السلع والخدمات ، ويطلق على هذا الاختلال وهو احدى السمات البارزة في ميزان المدفوعات صافي السهو والخطأ والتي تستعمل من أجل موازنة ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية (أي تساوي جانب المدين مع جانب الدائن)، فبند السهو والخطأ هو عبارة عن قيد متبق residual Entry

¹ رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص158.

² صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص، 99.

أي عبارة عن الفرق بين المجاميع المقدرة على حدة لكل من البنود المدينة والدائنة ويتم إدخاله لتحقيق التوازن الحسابي¹.

المبحث الثالث

التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات

لما كان ميزان المدفوعات متوازن دائما من الناحية المحاسبية فما الذي يقصد بالاختلال، أو بصيغة أخرى ما المقصود بالعجز أو الفائض في ميزان المدفوعات؟ وكيف يفسر ذلك؟ وماهي العوامل التي من شأنها إعادة التوازن؟

أولا

مفهوم الاختلال في ميزان المدفوعات

إذا كان التوازن الحسابي لميزان المدفوعات أمرا مفروغا منه بسبب اتباع طريقة القيد المزدوج ووجود فقرة السهو والخطأ، فإن التوازن الاقتصادي له يضع الكثير من التساؤلات لعل أهمها ما هي طبيعة الحسابات التي تؤخذ بعين الاعتبار حتى نحكم على ميزان معين انه عاجز أو لا.

ان حقيقة استحالة إيجاد عجز او فائض في ميزان المدفوعات إذا أخذنا بعين الاعتبار كل البنود والفقرات في ميزان المدفوعات، تجعل مفهوم التوازن الاقتصادي (مفهوم الفائض والعجز في ميزان المدفوعات) يرتبط بتحليل مختلف المكونات الفردية التي يشتمل عليها الميزان بحسب الهدف من اجرائها³، والتي تنتهي بالتمييز بين نوعين من العمليات، النوع الأول يعرف بالعمليات المستقلة التي تحدث بغرض تحقيق الأرباح أو الاعمال، والنوع الثاني يعرف بعمليات الموازنة او العمليات التعويضية. عبارة أخرى إذا استثنينا أو لم ندخل بعض الفقرات، وبخاصة تلك الصفقات التي تعمل بوصفها صفقات تسوية، فان الصفقات الاعتيادية المتبقية يمكن أن تكون في وضع اختلال. على أساس ذلك يفترض تقسيم حسابات ميزان المدفوعات إلى قسمين⁴:

-معاملات اقتصادية فوق الخط

¹ كامل بكري، مرجع سبق ذكره، ص 73.

³ زينب حسين عوض الله: "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2004، ص69.

⁴ Dominick Salvatore : "économie internationale", traduction Fabienne Leloup et Achille Hannequart, 9^{ème} édition, de boeck, Bruxelles, Belgique, 2008, p489.

-معاملات اقتصادية تحت أو أسفل الخط

ما سبق يعني أن التوازن الاقتصادي يتطلب تعادل بنود معينة في ميزان المدفوعات تعارف الاقتصاديين على وضعها فوق الخط وهي عمليات تلقائية تجري لذاتها بغض النظر عن حالة ميزان المدفوعات¹ وتكون بفعل ذلك مصدر الخلل في ميزان المدفوعات سواء كان في صورة فائض أو عجز. فالتوازن الاقتصادي ما هو الا توازن في بعض البنود في ميزان المدفوعات والتي يتم اختيارها بعناية لتعبر عن المعاملات التلقائية أو المستقلة او البنود الأصلية في ميزان المدفوعات².

أما المعاملات الاقتصادية التي تقع تحت الخط فهي عبارة عن مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطات لتصحيح الخلل المسجل في المعاملات الأولى، فإذا وجد عجز مثلا في مجموع المعاملات الاقتصادية الواقعة فوق الخط تتطلب الأمر تدخل السلطات النقدية لتمويل هذا العجز عن طريق إحداث فائض مساو في مجموع المعاملات الاقتصادية الواقعة تحت الخط.

وعلى أساس ذلك يمكن اعتبار الفائض في ميزان المدفوعات توازنا موجبا بمعنى زيادة المتحصلات الدائنة عن المدفوعات المدينة للمعاملات الواقعة فوق الخط والعكس صحيح.

ثانيا

أسباب اختلال ميزان المدفوعات

هناك العديد من الأسباب التي تؤدي الى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات يمكن تحديد أهمها في الآتي:

أ-التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية: توجد علاقة وثيقة بين ميزان المدفوعات وسعر صرف العملة للبلد فإذا كان سعر الصرف لعملة بلد ما أكبر من قيمتها الحقيقية، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع البلد ذاته من وجهة نظر الأجانب مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها وبالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات. أما إذا تم تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب أن تكون عليه سيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات

¹ عادل أحمد حشيش، مجدي أحمد فؤاد وأسامة احمد الفولي: "أساسيات الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1998، ص 99.

² كامل بكري، مرجع سبق ذكره، ص 75.

مقابل تقلص الواردات مما يؤدي أيضا إلى حدوث اختلال في الميزان، لذلك هذه الاختلالات غالبا ما ينتج عنها ضغوط تضخمية والتي تساهم في استمرارية الاختلال في الميزان³.

ب-أسباب هيكلية: تتعلق هذه العوامل والأسباب بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني وخاصة هيكل التجارة الخارجية (سواء الصادرات أو الواردات)، إضافة إلى قدراتها الإنتاجية والأساليب الفنية المستعملة، وهذا ما ينطبق تماما على حالة الدول النامية التي يتسم هيكل صادراتها بالتركيز السلعي أي اعتمادها على سلعة أو سلعتين أساسيتين (زراعية أو معدنية أو بترولية) حيث عادة ما تتأثر هذه الصادرات بالعوامل الخارجية⁴ المتجسدة في مرونة الطلب الخارجي عليها في الأسواق العالمية كتغير أذواق المستهلكين وانصرافهم عن هذه السلع أو عند حدوث تقدم في الخارج يؤدي إلى خفض أثمان السلع المماثلة لصادرات هذه الدول في الخارج. وتعتمد مرونة الطلب على العديد من العوامل أبرزها درجة الاحلال الصناعي لصادرات الأقطار العالمية وهو الاتجاه المميز لحركة التجارة الخارجية في الوقت الراهن¹.

ج-أسباب دورية: من المعروف أن الاقتصاد القومي لأي دولة من الدول وخصوص تلك التي تأخذ بالنظام الرأسمالي أو تلك التي تعتمد على ما يسمى بنظام السوق، يتعرض لموجات من الرخاء، يزداد فيها التشغيل ويزداد فيه الدخل القومي وترتفع الأسعار، تتلوه موجات من الانكماش أو الكساد ينخفض فيها مستوى التشغيل ويقل الدخل القومي وتنخفض الأسعار، ومثل هذه التغيرات تحدث عادة بصورة تكون منتظمة، وتتكرر في فترات يتراوح طولها بين 5 سنوات و15 سنة، كما تتفاوت حدتها من دولة إلى أخرى وتنتقل هذه التقلبات الدورية عن الدول ذات الوزن في الاقتصاد العالمي إلى الدول الأخرى² وتسمى مثل هذه التقلبات بالدورات الاقتصادية أو التجارية. وينتج عن موجات الرخاء زيادة الواردات وانخفاض الصادرات وحدث عجز في ميزان المدفوعات. أما في حالات الانكماش والكساد فسوق تقل الواردات وتزيد الصادرات فيحدث فائض في ميزان المدفوعات.

د-الظروف الطارئة: قد تحصل أسباب عرضية لا يمكن التنبؤ بها وقد تؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان مدفوعات القطر كما في حالة الكوارث الطبيعية واندلاع الحروب والتغير المفاجئ في أذواق المستهلكين محليا ودوليا فهذه

³ جميل محمد خالد: "أساسيات الاقتصاد الدولي"، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص167.
⁴ دوحة سلمى: "أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها"، دكتوراه الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص121.

¹ عرفان تقي الدين الحسيني: "التمويل لدولي"، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1999، ص127.

² جميل محمد خالد، مرجع سبق ذكره، ص 169.

الحالات ستؤثر عفي صادرات القطر المعني الشيء الذي ينجر عنه انخفاض في حصيلة هذه الصادرات المقدره بالنقد الأجنبي خصوصا قد يصاحب ذلك تحويلات رأسمالية إلى خارج القطر مما يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

ه-أسباب أخرى: من الأسباب الأخرى التي قد ينشأ عنها اختلال في ميزان المدفوعات كإنخفاض الإنتاجية في الدول النامية نتيجة قلة أدوات الإنتاج لذلك تقدم هذه الدول على برامج للتنمية الاقتصادية والاجتماعية يزداد فيها استيرادها من الآلات والتجهيزات الفنية ومستلزمات الإنتاج وغيرها من سلع التنمية لفترة طويلة وتهدف هذه البلدان من هذا إلى رفع مستوى الاستثمار الذي غالبا ما يتجاوز طاقتها من الادخار الاختياري، ويترتب عن هذا التفاوت بين مستوى الاستثمار ومستوى الادخار اتجاه نحو التضخم، وهو اتجاه مزمن إذ أنه سنة بعد سنة ونتيجة لهذا التضخم ونظرا لزيادة واردات هذه الدول المتطورة فإنها تعاني عجزا دائما أو مزمنيا في ميزان مدفوعاتها وتمول هذه الواردات بقروض طويلة الأجل معقودة مقدما³.

ثالثا

أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات

يقصد بالاختلال في ميزان المدفوعات حالتي العجز والفائض. وحين يرتبط العجز مثلا، ببعض المتغيرات الاقتصادية قصيرة الأجل أي التي تحدث خلال سنة ما وقد لا تتكرر في السنة التالية، أو فيما يليها من سنوات، يقال عنه عجز مؤقت. أما إذا استمر العجز لعدد من السنوات، بسبب بعض الروف الاقتصادية غير الملاءمة التي تسيطر على النشاط الاقتصادي بصفة مستمرة، فإنه يقال بأن لدى البلد عجز دائم¹. وتتسبب العوامل المذكورة في العنصر السابق، في خلق أنواع مختلفة من الاختلال في ميزان المدفوعات والتي يمكن حصرها في الآتي:

³ حاجي سمية: "دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014"، رسالة دكتوراه طور ثالث ل م د، جامعة محمد خيضر، 2015-2016، ص141.

¹ عبد الرحمان يسري أحمد: "الاقتصاديات الدولية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر، 2007، ص ص 214-216.

أ-الاختلال الهيكلي: من بين الاسباب التي تقف وراء الاختلال الهيكلي الخسائر الرأسمالية والتغيرات التي تحدث في الهيكل الإنتاجي²، لهذا نجد بانه يعرف بانه الاختلال الذي يكون مصدره تغير أساسي في ظروف الطلب والعرض مما يؤثر على هيكل الاقتصاد القومي وفي توزيع الموارد بين قطاعاته المختلفة³.

ب-الاختلال العارض او العشوائي: يختلف هذا النوع عن الاختلال الهيكلي من حيث أنه غير دائم واستمراره منوط ببقاء مسبباته التي ترتبط بعوامل وكوارث طبيعية كالجفاف والزلازل والفيضانات أو بتغير مفاجئ في اذواق المستهلكين. كما يتميز هذا الاختلال بعدم قدرة السلطات في البلد بالتنبؤ به لهذا فغالبا ما يكون ظهوره مفاجئا.

ج-الاختلال الموسمي: يحدث الاختلال الموسمي نتيجة تأثر الصادرات والواردات بفترات زمنية معينة اثناء السنة حيث تزيد في بعض الفترات وتنقص في فترات أخرى، ونتيجة لانتظام فترات الزيادة والانخفاض سمي الاختلال موسميا.

د-الاختلال الدوري: لقد تم تعريف الدورة الاقتصادية بانها تأرجح في مجموع الناتج القومي والدخل والعمالة والذي يدوم عادة لفترة تتراوح بين سنتين الى عشرة سنوات والتي تتصف بتوسع معظم قطاعات الاقتصاد أو انكماشها⁴. وهذا يعني أن الدورات الاقتصادية هي تقلبات (متكررة غير منتظمة) في النشاط الاقتصادي تتعاقب ضمنه دورات الانكماش والتوسع، فيهبط النشاط الاقتصادي الكلي الى مرحلة الانكماش أو الركود حتى يصل إلى مستوى القاع الذي يمثل حالة من الركود الحاد اصطلاح على تسميتها بالكساد، بعد ذلك يرتفع مستوى النشاط الاقتصادي إلى حالة من التوسع حتى يبلغ القمة، ولا يمكن أن يمر ذلك بدون تأثير على ميزان المدفوعات، فهذا الأخير يتأثر بطبيعة الدورة التي يمر بها الاقتصاد الرأسمالي. فمما لا شك فيه أن حالة النشاط والازدهار التي تتميز دورة الانتعاش يحصل فيها توسع اقتصادي وزيادة انتاج الدولة وبالتالي زيادة قدرتها على التصدير فيتحسن بالتالي ميزان المدفوعات ويحقق فوائض متتالية، في حين أن حالات الكساد تضعف العجلة الإنتاجية فتقل صادرات الدولة وتزيد وارداتها فيسوء وضع ميزان المدفوعات ويحقق عجز متتالي. وجود هذا الاختلال في ميزان المدفوعات مرتبط بالدورة الاقتصادية وزواله يكون بزوالها⁵.

² عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 262.
³ شقيري نوري موسى وآخرون: "التمويل الدولي ونظريات التجارة الدولية"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012، ص 217.

⁴ بول سامويلسون وآخرون: "الاقتصاد"، ترجمة هشام عبد الله، الدار الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 585.

⁵ فليح حسن خلف: "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، 2001، ص 263.

هـ-الاختلال النقدي: يحدث هذا النوع من الاختلال بسبب عدم تناسب التغير الحاصل في سعر الصرف مع انخفاض القدرة الشرائية للعملة المحلية، وسمي بالاختلال النقدي نظرا لارتباطه بقيمة العملة المحلية ومستوى الأسعار السائد في البلد. هذا يعني ان التضخم يعد سبب رئيس في ظهور الاختلال النقدي، فارتفاع الأسعار داخل البلد مقارنة بالخارج يجعل المقيمين في هذا البلد يفضلون الاسلع الأجنبية المستوردة عن السلع المحلية فتزيد بالتالي الواردات وتنخفض الصادرات فيحدث الخلل (في صورة عجز) في ميزان المدفوعات. ويستمر هذا الاختلال الى ان يتم تعديل سعر الصرف بما يتناسب مع الانخفاض الحادث في القدرة الشرائية (أي تخفيض قيمة العملة المحلية) او اتباع سياسة مالية ونقدية انكماشية لإعادة الأسعار إلى ما كانت عليه في السابق.

رابعاً

معايير تقدير حجم الاختلال في ميزان المدفوعات

هناك العديد من المعايير المستخدمة في تقدير حجم الاختلال في ميزان المدفوعات:

أ-معيار السيولة: حسب هذا المعيار يقاس إجمالي العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات بالتغير الصافي في الاحتياطات الرسمية زائد التغير الصافي في الالتزامات الخارجية القصيرة الأجل¹، وهو ما يعني أن تقدير الاختلال وفقا لهذا المعيار يتم بطريقتين الأولى تعرف بميزان الصافي للسيولة والثانية الميزان الشامل للسيولة².

ب-الميزان الصافي للسيولة: يعتبر من أقدم المعايير المستخدمة في قياس مقدار الخلل في ميزان المدفوعات وطبقا له فإن:

*المعاملات الاقتصادية الواقعة فوق الخط: تشمل كل من:

الصادرات والواردات ميزان المعاملات الجارية

التحويلات من جانب واحد

حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل

¹ كامل بكري، مرجع سبق ذكره، ص 76-77.
² شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 203.

* المعاملات الاقتصادية الواقعة تحت الخط: تشمل الاحتياطات المركزية من الذهب والصراف الأجنبي.

ووفقا لهذا المعيار فإن ميزان المدفوعات يكون في حالة فائض عندما تزداد الاحتياطات المركزية من الذهب والصراف الأجنبي أو إذا كانت المعاملات الاقتصادية الدائنة أكبر من المعاملات الاقتصادية المدينة مع استبعاد حركات الذهب والعملات الأجنبية.

-الميزان الشامل للسيولة: يعترف هذا المعيار بالدور الهام الذي يمكن لاحتياطات البنوك التجارية من الذهب والصراف الأجنبي باعتبارها إضافة هامة لاحتياطات البنك المركزي من الذهب والنقد الأجنبي ويطلق على هذين النوعين من الاحتياطات اسم الاحتياطات الكلية للدولة أو السيولة الشاملة . وتشمل الالتزامات الخارجية قصيرة الأجل للبنوك التجارية حسابات البنوك، الأوراق التجارية المقبولة من البنوك، أذونات الخزنة والأنواع الأخرى من أوراق السوق النقدية والسندات الحكومية قصيرة الأجل¹. وعلى أساس ذلك نجد أن الحسابات التالية تكون فوق الخط:

* الصادرات والواردات المنظورة والغير منظورة

* التحويلات من جانب واحد

* حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بعد استبعاد الحقوق والالتزامات الخارجية للبنوك التجارية

* حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل

أما المعاملات الاقتصادية الواقعة تحت الخط فهي:

* الاحتياطات المركزية من الذهب والصراف الأجنبي

* الحقوق والالتزامات الخارجية قصيرة الأجل للبنوك التجارية (الاحتياطات من الذهب والنقد الأجنبي المتوفرة لدى البنوك التجارية).

- معيار الميزان الأساسي: يرى بعض الاقتصاديين ان تدفقات رؤوس الأموال الخاصة قصيرة الأجل تستجيب الى حد كبير لأسعار الفائدة النسبية والمؤثرات الأخرى قصيرة الأجل في الداخل والخارج وهي بالتالي تعتبر معاملات عارضة لا تتسم بالدورية والتكرار المعاملات الأخرى التي تتحدد حسب هذا المنهج بظروف هيكلية أساسية هي

¹ كامل بكري، مرجع سبق ذكره، ص 77.

المقياس الحقيقي للمركز التنافسي طويل الأجل للاقتصاد المحلي وبالتالي فهي تعدر تقدير صحيح للخلل الحاصل في ميزان المدفوعات². على هذا الأساس فإن المعاملات الأخيرة والتي تتسم بصفة الدورية والتكرار توضع فوق الخط وتكون مصدر الخلل أما الأخرى فتكون أسفله وتكون تصحيحية.

المعاملات الاقتصادية الواقعة فوق الخط والتي تمثل الميزان الأساسي هي:

* رصيد الميزان التجاري

* التحويلات من جانب واحد

* حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل

* أما بنود الموازنة فتشمل:

* رؤوس الأموال قصيرة الأجل

* الذهب النقدي

* احتياطات الصرف الأجنبي

-معيار المعاملات الاقتصادية المستقلة: يعتمد هذا الأسلوب الذي اقترحه صندوق النقد الدولي عام 1949 على

التفرقة بين ميزان المعاملات المستقلة وميزان المعاملات الاقتصادية التعويضية ويقصد بالمعاملات الاقتصادية المستقلة

تلك المعاملات الخاصة أو العامة التي تتم بغض النظر عن حالة ميزان المدفوعات وتتمثل في الآتي¹:

-جميع أنواع الصادرات والواردات المنظورة وغير المنظورة؛

* التحويلات من جانب واحد

* حركات رؤوس الأموال الخاصة طويلة الأجل.

* بعض رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تتحرك بهدف المضاربة أو هرباً من عدم استقرار الأوضاع الاقتصادية

والسياسية الداخلية.

وبصفة عامة يمكن القول إن ميزان المدفوعات به فائض إذا كان مجموع المعاملات الاقتصادية المستقلة الدائنة أكبر

من المعاملات الاقتصادية المستقلة الدائنة.

² نفس المرجع، ص 82.

¹ شقيري نوري وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 205.

خامسا

طرق معالجة الخلل في ميزان المدفوعات

لقد اختلف الفكر الاقتصادي خلال تطوره في تحديد أسس التعديل التلقائي في ميزان المدفوعات وتفرعت آرائه بين من يرى بان التصحيح يكون عن طريق آلية السوق وبين من يرى بأن تدخل السلطات النقدية يعتبر عامل حاسم في إعادة التوازن لميزان المدفوعات².

أ-التصحيح عن طريق آلية السوق: يمكن لآلية السوق بعد توفر مجموعة من الشروط ان تعيد التوازن لميزان المدفوعات، فالفكر الكلاسيكي استقر في هذا المجال على قدرة الأسعار أو جهاز الثمن على تحقيق التوازن الخارجي، اما الفكر الكينزي فقد انتهج منهج تأثير الدخل القومي على وضعية ميزان المدفوعات ودوره في احداث التوازن فيه. كما لا يمكن ان ننفي دور سعر الصرف في إعادة التوازن لميزان المدفوعات ومساهمة التحليل الحديث الذي فسح المجال أمام تغيرات الأثمان وتغيرات الدخل في تفسير التوازن الخارجي للإقتصاد. ويأخذ التصحيح عن طريق السوق ثلاث أشكال رئيسية:

-التصحيح عن طريق آلية الأسعار: تهتم النظرية الكلاسيكية بصيغة اساسية بتحليل توازن الميزان التجاري دون غيره من حسابات ميزن المدفوعات، وتعتمد على نظرية النفقات النسبية في التجارة الخارجية ونظرية كمية النقود وتعتقد على أساس ذلك ان التوازن في ميزان المدفوعات يحدث تلقائيا تحت تأثير الفروقات النسبية للأسعار بين الاقتصادات المختلفة. وفي سبيل عمل آلية الأسعار هذه افترضوا ثلاثة شروط رئيسية³:

- ثبات أسعار الصرف.

-الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج في القطر.

- مرونة الأسعار والأجور (أي حرية حركتها).

وحسب هذه النظرية فان حدوث اختلال في ميزان المدفوعات لأي سبب كان لا يستمر طويلا وانما يزول في المعتاد وبصورة تلقائية دون أدنى تدخل حكومي، فزيادة قيمة الاستيرادات على قيمة الصادرات تنطوي بطبيعة الحال على حدوث عجز في الميزان التجاري، وفي ظل نظام الذهب لا بد من تغطية هذا العجز بالذهب، وهو ما يعني خروجه

² جميل محمد خالد، مرجع سبق ذكره، ص171.

³ السيد متولي عبد القادر: "الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2010، ص141.

من هذا الاقتصاد نحو الاقتصاد الذي حق الفائض، ويؤدي ذلك الى انخفاض الكتلة النقدية وبالتالي انخفاض الطلب على السلع وانخفاض أسعارها فتزيد نتيجة لذلك صادرات هذا البلد نحو الخارج وتنخفض وارداته، وتستمر هذه الحالة الى ان يعود التوازن الى ميزان المدفوعات.

وهكذا تنحصر العلاقة في إعادة التوازن في النظرية الكلاسيكية في العلاقات السعرية، أي فيما بين مستويات الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية المتبادلة وذلك بالاعتماد على دور كمية النقود في الداخل والخارج وعلى تبعية هذه الكمية النقدية (من حيث الزيادة أو النقصان) لكمية الذهب الصادرة و الواردة، نتيجة لما تفترضه هذه النظرية من أن زيادة أو نقصان كمية النقود تؤدي الى زيادة أو نقصان الطلب الكلي على السلع والخدمات، وأن زيادة أو نقصان هذا الطلب تؤثر في مستويات الأسعار والنفقات دون مستويات التشغيل والدخل القومي¹.

-التصحيح عن طريق سعر الصرف: وهي الآلية المتبعة بعدما تم التخلي عن نظام قاعدة الذهب وتعويض النقود لذهبية بنقود ورقية إلزامية وهو ما سمح بالاهتمام بجميع فقرات الحساب الجاري وفي ظل هذا النظام لا يتم التوازن في ميزان المدفوعات عن طريق تغيير مستوى أسعار السلع والخدمات. ولا نقصد بتغيير الأسعار هنا الأسعار الداخلية ولكننا نقصد الأسعار الخارجية، بمعنى ان أسعار المنتجات الأجنبية تصبح أعلى أو أقل بالنسبة للمواطنين، في حين انها تبقى كما هي بالنسبة لمواطني موطنها الأصلي، وهذا كله بسبب تغيير سعر الصرف. ويتلخص مضمون هذه الآلية في أن القطر الذي يعاني من حالة عجز في ميزان مدفوعاته عادة ما يحتاج إلى العملات الأجنبية وبالتالي سوف يضطر إلى عرض عملته المحلية في أسواق الصرف الأجنبية، بيد أن زيادة عرض العملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض سعرها في الأسواق المذكورة وعندما ستغدو أسعار السلع والخدمات المنتجة في ذلك القطر منخفضة مقارنة بالسلع والخدمات الأجنبية فيزداد الطلب على منتجات القطر، وهكذا تزداد صادراته مقابل انخفاض استيراداته نظرا لارتفاع أسعار المنتجات الأجنبية في هذه الحالة وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات، أما في حالة وجود فائض في الميزان فإنه يحدث العكس تماما².

¹ هوشيار معروف: "تحليل الاقتصاد الدولي"، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 262.

² جميل محمد خالد، مرجع سبق ذكره، ص 173.

-التصحيح عن طريق الدخل: تعتمد هذه الطريقة على النظرية الكينزية التي تعتقد أن العجز والفائض في ميزان المدفوعات يؤثران على الدخل والإنفاق الاستثماري والإنفاق الاستهلاكي، وهي بالتالي تتفق مع النظرية الكلاسيكية في أمانها بأن لتوازن يحدث بطريقة تلقائية³. وأهم شروط النظرية هي⁴:

- ثبات أسعار الصرف.

-جمود الأسعار (ثباتها).

-الاعتماد على السياسة المالية وخاصة الإنفاق العام للتأثير على الدخل تحت تأثير مضاعف الإنفاق.

و تتلخص هذه النظرية في أن الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات سيؤدي إلى إحداث تغير في مستوى الاستخدام والإنتاج للبلد وبالتالي في مستوى الدخل المحقق وذلك تحت تأثير مضاعف التجارة الخارجية، فحينما يسجل ميزان المدفوعات لبلد ما فائضا جراء التزايد في صادراته ومنه سوف يرتفع مستوى الاستخدام في تلك الصناعات التصديرية فتواكبها زيادة في معدل الأجور ومن تم الدخل الموزعة وسيترتب على زيادة الدخل تنامي في الطلب على السلع والخدمات بنسبة أكبر نتيجة لعمل المضاعف فترتفع الاستيرادات مما يؤدي إلى عودة التوازن إلى الميزان¹. ويحدث العكس في حالة وجود عجز في الميزان، حيث ينخفض الدخل فيقل الطلب على السلع مما يؤدي إلى انخفاض جديد في الدخل، ويتبع ذلك سلسلة من الانخفاضات المتتالية في الدخل إلى نقصان الاستيراد من الخارج بالشكل الذي يؤدي إلى تقليل الاستيراد وإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات².

غير أن العديد من الاقتصاديين الكينزيين لا يرون ضمنا لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات بهذه الطريقة ذلك لأنه في حالة العجز فإن انخفاض الدخل قد لا يكون بنفس مقدار الانخفاض الحاصل في الإنفاق وما يجر بدوره إلى انخفاض في الطلب على الصرف الأجنبي ولهذا السبب وحده يمكن أن تتدخل السلطات العامة من أجل إجراء تغييرات مناسبة (مقصودة) في الدخل بالقدر الذي يؤدي إلى إعادة التوازن في ميزان المدفوعات وطبقا للنظرية الكينزية يمكن أن تقوم السياسة المالية بدور هام في هذا المجال وذلك من خلال التغييرات في الإنفاق كاستخدام الضرائب مثلا، ففي حالة وجود عجز في الميزان يمكن إجراء تخفيض في الإنفاق العام بفرض ضرائب على الدخل

³ رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 168.

⁴ جميل محمد خالد، مرجع سبق ذكره، ص 173.

¹ السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 143.

² عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 270.

مثلا وتحث تأثير المضاعف سيؤدي ذلك إلى انخفاض أكبر في الدخل وبالتالي في الطلب الكلي بما في ذلك الطلب على الواردات، وهذا يعني انخفاض الطلب على الصرف الأجنبي، وعندها سيعود التوازن إلى الميزان وينطبق ذلك أيضا في حالة وجود فائض في الميزان ولكن بصورة متعكسة علاوة على ذلك تستطيع السلطات المالية استخدام السياسة النقدية لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات، غير أن الكينزيين لا يعتقدوا عليها مقارنة بالسياسة المالية. ومن أهم أدوات السياسة النقدية هي سعر الفائدة حيث يتم خفض عرض النقد في التداول الذي يؤدي بدوره إلى رفع سعر الفائدة مما سيؤثر على حجم الإنفاق الكلي نظرا لانخفاض الإنفاق الاستثماري في هذه الحالة، وهو ما يشجع على تدفق رؤوس الأموال للداخل وعندها سيتحسن موقف ميزان المدفوعات. ومما سبق نستنتج أن بمقدور السلطات العامة التدخل في إعادة التوازن لميزان المدفوعات باستخدام السياسة المالية أو النقدية لمعالجة حالة عدم التوازن في الاقتصاد سواء عند حدوث تضخم (بسبب العجز في الميزان) أو كساد اقتصادي (بسبب الفائض في الميزان) ويطلق على هذه المعالجات بسياسات الاستقرار¹.

ب-التصحيح عن طريق تدخل السلطات العامة: يحدث كثيرا ألا تترك السلطات العامة في الدولة مجالا للتعديل عن طريق قوى السوق بما تضعه من قوانين مثبتة لنظام الأسعار بأنواعه المختلفة، وفي هذه الحالة تلجأ إلى العديد من السياسات والإجراءات لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات، والتي يمكن تلخيصها في العناوين التالية²:

-اتباع مجموعة من السياسات النقدية والمالية: ان اتباع السياسات النقدية والمالية يؤثر في حجم الانفاق والدخل القومي وبالتالي يؤثر على ميزان المدفوعات. فعلى سبيل المثال تكون السياسة الانكماشية ملائمة إذا كانت الدولة تعاني من ضغوط تضخمية في الداخل وعجز في ميزان المدفوعات وبالتالي فان إتباع مجموعة من السياسات الانكماشية النقدية والمالية يساعد على تخفيض الطلب المحلي الزائد من السلع والخدمات وهذا بدوره يخفض الواردات ويشجع الصادرات ويخفض في التضخم مما يترك آثار إيجابية على ميزان المدفوعات. وتمثل اجمالي السياسات المالية الممكن الاعتماد عليها في تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات في كل من تخفيض او زيادة الانفاق الحكومي، زيادة أو تخفيض الضرائب وتشجيع الادخار أو الاستهلاك. أما مجموع الأدوات الممكن استخدامها في إطار السياسة

¹ جميل محمد خالد، مرجع سبق ذكره، ص ص 174-175.
² شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 209.

النقدية فتمثل في عمليات السوق المفتوحة، الرفع او التخفيض في كل من معدل إعادة الخصم ومعدلات الاحتياطي القانوني.

-تخفيض أو رفع سعر الصرف: وهي آلية يمكن أن تعتمد عليها السلطات النقدية التي تتبع نظام الصرف الثابت حيث انها تقوم بتعديل سعر الصرف صعودا وهبوطا لتصحيح الخلل الموجود في ميزان المدفوعات. فعلى سبيل المثال نجد أن الدولة التي تعاني من عجز في ميزان المدفوعات تقوم بتخفيض قيمة العملة المحلية (رفع سعر الصرف) مما يزيد في تنافسية الاقتصاد ويرفع في قدرته على التصدير كما أن التأثير أيضا يكون على الواردات التي تنخفض هي الاخرى بسبب تفضيل المقيمين للسلع المحلية، ارتفاع الصادرات وانخفاض الواردات يؤدي الى تحسن الحساب الجاري في ميزان المدفوعات.

-القيود المباشرة على المعاملات الخارجية: ويتم ذلك من خلال الاعتماد على الرقابة على الصرف التي تستهدف تخفيض الطلب على النقد الأجنبي وتخفيض عرضه الى جانب تطبيق التضييق وتقييد المعاملات التجارية والمالية. ويمكن تحديد تقسيم مجموع هذه الإجراءات في إجراءات تطبق داخل الاقتصاد والأخرى خارجه³. فالإجراءات التي تتخذ داخل الاقتصاد الوطني تتمثل في:

- * بيع الأسهم والسندات المحلية للأجانب للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في الميزان.
- * بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي.
- * استخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة للضغط على الواردات كنظام الحصص أو الرسوم الجمركية إضافة إلى تشجيع الصادرات من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.
- * استخدام الذهب والاحتياطات الدولية المتاحة لدى القطر في تصحيح الخلل في الميزان.
- أما الإجراءات التي تتخذ خارج الاقتصاد الوطني تتمثل في:
- * اللجوء إلى القروض الخارجية من المصادر المختلفة مثل صندوق النقد الدولي أو من البنوك المركزية الأجنبية أو من أسواق المال الدولية....الخ.
- * بيع جزء من الاحتياطي الذهبي للخارج.

³ جميل محمد خالد، مرجع سبق ذكره، ص ص 176-177.

* بيع الأسهم والسندات التي تملكها السلطات العامة في المؤسسات الأجنبية لمواطني تلك الأقطار للحصول على النقد الأجنبي.

المبحث الرابع

العلاقة بين ميزان المدفوعات والتمويل الدولي (حركة رؤوس الأموال)

هناك علاقة وثيقة بين حركة السلع والخدمات وحركة رؤوس الأموال الدولي، وبالتحديد هناك علاقة بين الانفاق الوطني والإنتاج والادخار والاستثمار والاستهلاك وبين ميزان حساب راس المال وميزان الحساب الجاري ويمكن بيان هذه العلاقة كالتالي:

أولا

العلاقة بين الادخار والاستثمار وحساب رأس المال

إن فجوة الموارد الخارجية هي انعكاس لفجوة الموارد الداخلية وهي تعبير عن مستوى تباين بين الطلب الكلي والعرض الكلي، ومن الناحية النظرية هناك علاقة قائمة بين الفجوتين الداخلية والخارجية على افتراض وجود تداخل احلالي كامل بين موارد كل منهما، إلا أن هناك تم اختلافات بين الفجوتين من حيث طبيعة العوامل المؤثرة في كل منهما، ذلك أن المدخلات المحلية عمليا لا تتمتع بدرجة إحلال كاملة لتعويض الحاجة إلى الموارد الخارجية التي تتميز بدرجة إحلال عالية للتعويض عن نقص المدخرات المحلية.

ويطلق على التحليل الذي يربط بين فجوة الموارد المحلية وبين فجوة الموارد الخارجية بنموذج الفجوتين وذلك لوجود تناظر بينهما، فعندما تكون قيمة الاستيرادات في الاقتصاد الوطني خلال مدة محددة تزيد عما يمكن الحصول عليه من النقد الأجنبي المتأتية من الصادرات خلال المدة ذاتها، فإن الفرق هنا لا بد وأن يمولى من الخارج. وهذا التمويل الخارجي الآخر يعكس فجوة الموارد الخارجية أو ما يطلق عليه أحيانا فجوة التجارة الخارجية الذي لا بد ان يناظر مقدار العجز في الادخار المحلي خلال المدد السابقة¹.

. إن أغلبية البحوث الاقتصادية والدراسات التي تتناول نموذج الفجوتين والتي تفسر مشكلة حاجة البلدان النامية

¹ مایح شیبیب الشمیری وحسن کریم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص70.

إلى التمويل الخارجي، تستند إلى نموذج "هارولد دومار" الذي استهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال.

ينطلق نموذج هارود دومار من المعادلات التعريفية للدخل القومي والتي توضح الترابط المتناظر بين الفجوتين من جهة والحاجة إلى التمويل الخارجي من جهة أخرى؛ إذ إن الحاجة إلى التمويل الدولي تساوي (فجوة الموارد المحلية فجوة التجارة الخارجية) إن نموذج هارود دومار - يوضح الفجوة ما بين الاستثمار المرغوب ومستوى الادخار المحلي، والتي أطلق عليها فجوة الادخار أو فجوة الموارد المحلية وتجسد هذه الفجوة النقص في المدخرات المحلية للبلد المقترض، وهي تساوي حجم رأس المال الأجنبي "كالقروض مثلاً" اللازم توفيره لتحقيق معدل النمو المطلوب أي أن رأس المال الأجنبي سيستخدم بجانب الادخارات المحلية لتغطية مستوى الاستثمار المطلوب، ويعد هذا النموذج من أكثر التحليلات أهمية في إبراز الدور الحيوي لرأس المال الأجنبي في عملية التنمية الاقتصادية.

وقد أكد الاقتصاديون على ضرورة تساوي كل من الفجوتين خلال مدة ماضية وليس من المؤكد أن تساوى بينهما في أي مدة مستقبلية، أي إن الدخل بعد إنتاجه يمثل ما ينتج من سلع استهلاكية مضافاً إليها ما ينتج من سلع استثمارية فضلاً عن السلع التي تتوجه إلى الأسواق الخارجية (الصادرات).

وبالشكل الرياضي¹:

من خلال هذا النموذج يمكن إثبات أن هناك تطابقاً بين فجوة الموارد المحلية (الفجوة بين الادخار والاستثمار) وفجوة التجارة الخارجية (الفجوة بين الصادرات والواردات) وإن الفجوتين لا بد لهما أن تتساويا خلال أي فترة مضت، أي أن:

$$(الاستثمار - الادخار) = (الواردات - الصادرات)$$

ويمكن إثبات المعادلة السابقة بالرجوع إلى معادلة الناتج المحلي الأساسية وهي:

$$Y = C + I + X - M \quad \dots\dots\dots (1)$$

حيث:

إجمالي الناتج المحلي: Y

¹ عبد الكريم جابر العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص20.

الواردات من السلع والخدمات: M

الصادرات من السلع والخدمات: X

الاستهلاك النهائي: C

إجمالي الاستثمار: I

وإذا ما نظرنا إلى الدخل بعد إنفاقه فإن الدخل يساوي ما ينفق لشراء السلع الاستهلاكية وما ينفق لشراء السلع المستوردة وما لا ينفق يتجه إلى الادخار، أي أن:

$$Y = C + S \dots\dots\dots(2)$$

من معادلة (1) ومعادلة (2):

$$C + S = C + I + X - M$$

$$I - S = M - X \dots\dots\dots(3)$$

فائض الواردات عن الصادرات يظهر في صورة عجز في الميزان التجاري ضمن الحساب الجاري في ميزان المدفوعات للدولة.

وبالتالي فإن هذا العجز لابد وأن يمول عن طريق تدفق صافي لرأس المال الأجنبي (F) أي أن:

$$M - X = F$$

وبالتالي فإن معادلة (3) تصبح كما يلي:

$$I - S = M - X = F \dots\dots\dots(4)$$

إن المعادلة (4) تعني أن الاستثمارات التي ينفذها الاقتصاد القومي خلال فترة معينة بشكل يزيد عما يمكن تديره من المدخرات المحلية لابد وأن تتم عن طريق إحداث فائض في الواردات، ويمول هذا الفائض عن طريق انسياب صافي لرأس المال الأجنبي إلى الاقتصاد القومي خلال نفس الفترة.

وهذا ما يقصد به أن (فجوة الموارد المحلية: الاستثمار - الادخار المحلي) لابد وأن تتساوى مع (فجوة التجارة الخارجية: زيادة الواردات عن الصادرات) وذلك في أي فترة سابقة.

رابعاً

الفجوة بين الإيرادات والنفقات (فجوة الموازنات العامة)

تعتبر الفجوة بين الإيرادات والنفقات عن العجز في الموازنة العامة للدولة، وتعد جزءاً من فجوة الموارد الداخلية يكون مسؤولاً عنها القطاع العام ويطلق على التحليل الذي يربط بين الاختلال الداخلي المعبر عنه بفجوة الادخار الاستثمار للقطاع الخاص وفجوة الإيرادات النفقات للقطاع العام وبين الاحتلال الخارجي المعبر عنه بفجوة الصادرات والاستيرادات بتحليل نموذج الفجوات الثلاث. وكما أثبتنا وجود تناظر بين فجوة الموارد المحلية فجوة الموارد الخارجية، يمكن أن نثبت أن فجوة الموازنة العامة هي جزء من فجوة الموارد المحلية من خلال العلاقات التالية¹:

وبما أن إجمالي الاستثمار يتكون من الاستثمار في القطاع الخاص والاستثمار في القطاع الحكومي، وأن الادخار يتكون من الادخار في القطاع الخاص والادخار في القطاع الحكومي فتكون العلاقة السابقة كالتالي:

$$(IP-SP)+(IG-SG)=M-X$$

اذ ان: IP هو الاستثمار في القطاع الخاص؛

SP الادخار في القطاع الخاص؛

IG الاستثمار في القطاع الحكومي؛

SG الادخار في القطاع الحكومي.

إن الفرق بين استثمارات القطاع الحكومي وادخاره يعكس لنا حالة الفائض العجز في الموازنة العامة للدولة أو الفجوة بين الإيرادات والنفقات، والعجز في الموازنة العامة يعكس في التحليل النهائي فائض الطلب في الاقتصاد الوطني، ولما كان الإنفاق العام بشقيه الجاري والاستثماري، يمثل نسبة كبيرة من الطلب الكلي، لذا فإن زيادة الطلب الكلي على العرض الكلي يعبر عن فجوة تضخمية.

بطريقة أخرى، تتضمن النفقات الحكومية والضرائب الدخل والإنفاق المحلي ومن خلال المقارنة بين القطاع الخاص والحكومي يمكن أن نرى أثر العجز الحكومي على العجز في ميزان الحساب الجاري. ويقسم الإنفاق الوطني، إلى إنفاق القطاع العائلي مضاف إليه الاستثمار الخاص زائداً لإنفاق الحكومي، وإنفاق القطاع العائلي يساوي الدخل

¹ مايح شبيب الشمري وحسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص72.

الوطني ناقصا حجم الادخار الخاص والضرائب ويمكن توضيح ذلك بالمعادلة التالية:

$$\text{الإنفاق الوطني} = \text{إنفاق القطاع العائلي} + \text{الاستثمار الخاص} + \text{الإنفاق الحكومي} \dots (01)$$

$$\text{الإنفاق الوطني} = \text{الدخل الوطني} - (\text{الادخار خاص زائد الضرائب}) + \text{الاستثمار الخاص} + \text{الإنفاق الحكومي} \dots (02)$$

وبإعادة ترتيب هذه المعادلة يحدث زيادة في النفقات وحسب المعادلة التالية:

$$\text{الإنفاق الوطني} - \text{الدخل الوطني} = \text{الاستثمار الخاص} - \text{الادخار الخاص} + (\text{النفقات الحكومية} - \text{ناقص}$$

$$\text{الضرائب}) \dots (03)$$

لذلك فإن عجز الموازنة تساوي النفقات الحكومية ناقص الضرائب وتشير المعادلة الأخيرة بأن زيادة النفقات الوطنية

عن الدخل الوطني تتضمن عنصران:

الأول: زيادة الاستثمار الوطني خاص عن الادخار الوطني؛

الثاني: زيادة النفقات الحكومية عن الضرائب او الإيرادات الحكومية.

وعليه فإن:

$$\text{الإنفاق الوطني} - \text{الدخل الوطني} = \text{صافي تدفق رأس المال نحو الداخل}$$

والمعادلة الأخيرة تشير بأن زيادة في النفقات الوطنية تساوي الاقتراض من الخارج أي أن:

$$\text{ميزان الحساب الجاري} = \text{الفائض في المدخرات} - \text{العجز بالموازنة}$$

وهذه المعادلة تشير بأن ميزان الحساب الجاري يساوي الادخار الخاص ناقص رصيد الاستثمار مطروحا منه العذب

الموازنة. وطبقا لذلك إذا كان هناك عجز في الحساب الجاري فإن الادخار لا يمكن لوحده أن يمول الاستثمار الخاص

والعجز للموازنة وبالمقابل إذا كان هناك فائض بالحساب الجاري فإن الادخار أكبر من الاستثمار وبالتالي يمكن

تمويل الاستثمار الخاص والعزم بالموازنة فالبلد عندما تكون مدخراته 120 مليار واستثماراته 130 مليار دولار

والعدد بالموازنات 80 مليار دولار فمعنى ذلك أن الزيادة في النفقات الوطنية تصل 90 مليار دولار¹.

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سبق ذكره، ص 89.

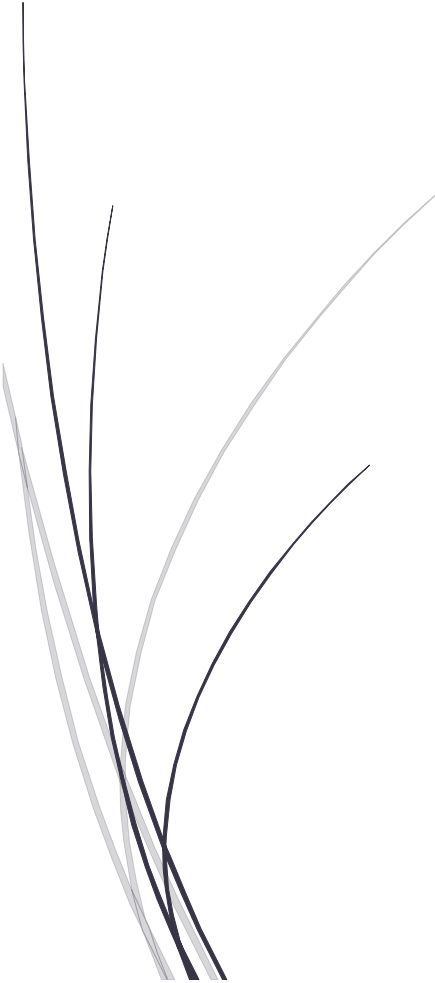
الأهداف التعليمية

في نهاية الفصل سيتمكن الطالب من:

- 1- تحديد مفهوم دقيق للاحتياطات والسيولة الدولية؛
- 2- التفريق بين الاحتياطات والسيولة الدولية؛
- 3- تحديد مكونات الاحتياطات الدولية وأهمية تشكيلها؛
- 4- التعرف على متطلبات العملة الدولية.

خطة الفصل

- 1- الاحتياطات الدولية
- 2- السيولة الدولية
- 3- العملات الدولية



تمهيد:

تحتفظ غالبية الدول العالم المتقدم والنامي بمقادير معينة من الاحتياطات العملات الأجنبية الرئيسية إضافة الى الذهب والتي تكون جاهزة عند الضرورة بحيث يمكن اللجوء اليها بسهولة وبسرعة وبأقل تكلفه ممكنه مثل حدوث عجز طارئ في ميزان مدفوعات البلد، وبالتالي السحب منها لمواجهة هذا العجز لتجنب السياسات الاقتصادية غير مرغوبة اقتصاديا واجتماعيا. وفي حال عدم امتلاك الدولة لمستوى آمن من تلك الاحتياطات فقد يرغمها ذلك الى اللجوء للسياسات المفروضة عليها كالاقتراض الخارجي أو اللجوء إلى المؤسسات المالية الدولية التي تفرض برامجها المشروطة من أجل الحصول على المساندة المالية المطلوبة. كما أن هناك العديد من التساؤلات حول إدارة وتسيير الاحتياطات وما هو الحجم الأمثل للاحتفاظ به وكيفية المحافظة على قيمتها الحقيقية، وهل يمكن استخدامها لمعالجة المشاكل الاقتصادية وغيرها الكثير من الأسئلة.

المبحث الأول

الاحتياطات الدولية

تحتفظ دول العالم باحتياطات دولية عادة بهدف الحصول على مستوى مناسب من سعر الصرف خاصة بهدف تحقيق استقرار قيمة عملتها المحلية والحفاظ على أداء الأنشطة الاقتصادية الأخرى ومواجهة الصدمات الخارجية والظروف غير المتوقعة.

أولا

مفهوم الاحتياطات الدولية

الاحتياطات الدولية هي "الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات التمويلية، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة (كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند عليه في الاقتراض الخارجي)"¹. ويقصد بالأصول الخارجية، ضرورة أن تكون تلك الأصول بعملة أجنبية، أي تختلف عن العملة الوطنية للبلد الذي يحتفظ بتلك الاحتياطات. كما يشترط في اعتبار أصل ضمن الاحتياطات الدولية أن يكون موجودا فعلا وهذا يعني ضمنا أن تلك الأصول المحتملة لا تؤخذ بعين الاعتبار عند تحديد وحساب الاحتياطات الرسمية للدولة. فعلى سبيل المثال، نذكر توقع الدولة ارتفاع الطلب على سلعة معينة تقوم هي بتصديرها، فالأصل أن المداخل التي ستترتب عن هذا الارتفاع تبقى محتملة بغض النظر عن نسبة هذا الاحتمال، كما أن المبالغ المستحقة للدولة والتي لم تحصل بعد (ائتمان تجاري أو أي شكل آخر من أشكال الاقتراض...) لا تؤخذ بعين الاعتبار هي الأخرى في الحساب. والتأكيد على التواجد الفعلي للأصل وسيطرة الدولة عليه يأتي في سياق إمكانية الاستخدام وسهولته وبصورة غير مشروطة. فالأصول التي لم تحصل بعد أو تلك التي تأتي في بند دائنية الدولة، لا يمكن استخدامها واستعمالها في وقت الحاجة، لذلك فهي تستثنى عند تحديد حجم الاحتياطات الدولية. وهذا يعني أن تحديد الأصول المكونة للاحتياطات الدولية تستند على مفهومي السيطرة وإمكانية الاستخدام. ولقد حدد صندوق

¹ International Monetary Fund, **Balance of payments and international investment position manual**, (USA 6th ed.2009), P111 .

النقد الدولي شرط أن تكون الاحتياطات فيما عدا سبائك الذهب، ذمم على غير المقيمين وبذلك فهو يعتبر تلك الأصول المحتفظ بها لدى الأفراد في شكل ودائع تحت الطلب أو حتى الموجودة لدى البنوك التجارية والمؤسسات المالية المقيمة، لا تدخل ضمن الاحتياطات الدولية وإنما يعتبرها بند تكميلي لوضع الاستثمار الدولي. ويستثنى مما سبق حالة التصرف المشروط للوحدات الاقتصادية المقيمة المالكة للأصول الأجنبية على هذه الأصول بشروط تحددها السلطات النقدية مما يجعل هذه الأصول تعتبر أصولاً احتياطية على أساس وقوعها تحت السيطرة المباشرة والفعلية للسلطات النقدية. وفيما يلي الشروط الثلاثة الواجب توافرها في الأصل الأجنبي حتى يعد ضمن الاحتياطات الدولية:¹

- * عدم وجود إمكانية لاستخدام تلك الذمم من قبل المقيمين مع غير المقيمين إلا بالشروط التي تحددها السلطات النقدية أو بموافقة صريحة من قبلها؛
- * أن يحق للسلطات النقدية استخدام تلك الذمم على غير المقيمين لتلبية احتياجاتها المختلفة (تمويل العجز في ميزان المدفوعات وغير ذلك من الاحتياجات ذات الصلة)؛
- * أن يكون هناك قانون مسبق أو غيره من الترتيبات التعاقدية الملزمة تؤكد أن صفة الوكالة الممنوحة للمقيم فعليه وصادقة.

ثانياً

مكونات أو عناصر الاحتياطات الدولية

تتكون الاحتياطات الدولية من العناصر التالية²:

أ- **الذهب**: وهو من العناصر الأساسية للاحتياطات الدولية واستعمل آلية لتبادل النقد وتسوية المدفوعات الدولية للمدة 1870-1914 وعلى الرغم من كل المتغيرات الدولية التي لحقت بالذهب وخاصة بعد 15 أوت 1971 وإزالة التعادل الرسمي بينه وبين الذهب وما يتعلق باستخداماته النقدية وتنحيته من النظام النقدي الدولي، إلا أنه يبقى بخواصه وأهميته أحد مكونات الاحتياطات الدولية.

¹ Ibid, P112.

² مايح شبيب الشمري وحمزة حسن كريم، مرجع سبق ذكره، ص.

ب- **العملات القيادية:** بعد انهيار نظام قاعدة الذهب يستوجب الأمر وجود ما يعوضها بأمر تتعلق بحاجة الاقتصاد الدولي فيما يتعلق بتسوية المدفوعات وإيجاد أسعار التعادل لقيام السلع والخدمات، وفعلا وجدت العملات القيادية تباعا واكتسبت قبولا عاما من قبل جميع الدول. وتعرف العملات القيادية بأنها العملات التي لا تفرض دولتها أي قيود على تحويلها من دولة إلى أخرى ومن أمثلة العملات القيادية الدولار الأمريكي والجنيه الاسترليني والين الياباني واليورو الأوروبي.

ج- **حقوق السحب الخاصة:** حقوق السحب الخاصة هي وحدات نقدية حسابية تعطي الدول الأعضاء في الصندوق الحق في الحصول على عملات قابلة للتحويل ليس فقط من الصندوق بل من الدول الاعضاء الاخرى وتولى صندوق النقد الدولي اصدارها بعد منتصف الستينات من القرن العشرين الماضي وذلك كبديل واضافه للسيولة الدولية المتوفرة في تلك الفت عند نشأتها تم تقييمها بما يعادل 0.88 غرام من الذهب وهو نفسه وزن الدولار الأمريكي في تلك الفترة ولكن بعد نهاية نظام بريتن وودز اصبحت قيمتها وتحدد على أساس سلة مكونة من 16 عمله يتم اختيارها بناء على حجم اقتصاد البلد الذي يصدر تلك العملة ومساهمته في التجارة الدولية في عام 1982 حدث تعديل في طريقة حساب حقوق الشعب الخاصة حيث كل عدد العملات إلى خمسة عملات رئيسية الدولار الأمريكي 42% المارك الالماني 19% الفرنك الفرنسي 13% الجنيه الاسترليني 13% الياباني 13% وحددت هذه النسب على أساس إعطاء أوزان ترجيحية لكل عمله حسب استخدامها في المدفوعات الدولية والاحتياطي الموجود من العملة المعنية لدى الصندوق أو لدى صندوق النقد الدولي .

ثالثا

كفاية الاحتياطات الدولية

يجري النقاش بين المختصين بشأن الاحتياطات الدولية، حول المعايير الأساسية لتحديد الحجم من الأمثل منها أو المؤشرات التي يستند عليها في قياسها، وتباينت وجهات النظر حول ذلك، إضافة الى عدم وجود هيئة دولية واحدة فقط مختصة في اصدار السيولة الدولية، وكما لا توجد هيئة مستقلة ايضا مختصة بمراقبة وتطور السيولة الدولية. وعلى ضوء ذلك، أصبح موضوع قياس السيولة الدولية من المواضيع المعقدة للأسباب أعلاه. وعلى العموم هناك العديد من المؤشرات التي تستخدم لقياس مدى كفاية الاحتياطات الرسمية يمكن توضيحها فيما يأتي:

أ- نسبة الاحتياطات الرسمية إلى الواردات: لقد ركز قسم من المختصين على صيغة نسبة الاحتياطات إلى الواردات على أساس ان الواردات تعتبر أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات لصلته الوثيقة بمستوى الاستهلاك المحلي والنمو الاقتصادي، وقد اتفق أصحاب هذا الرأي على قياس المستوى الآمن للاحتياطات وهو مدى إمكانياتها على تغطية الالتزامات الخارجية الواجبة الأداء خلال فترة محددة، وبالأخص على نسبة تدور حول 30% من قيمة الواردات سنويا او ثلاثة إلى أربعة أشهر لتغطية الاستيرادات. ويرى هؤلاء ان اللجوء الى استخدام الاحتياطات في حالة الطوارئ يضمن للدولة وارتداتها الأساسية، إذا كانت تلك النسبة تفوق حدود المؤشر أعلاه. وتعكس قدرة الدولة على تسوية التزاماتها الخارجية نظرا لكون حجم احتياطاتها، في حين عندما تكون النسبة دون حدود المؤشر الى الحد الذي لا يمكنها من تغطية وارداتها الضرورية ويطلق على ذلك حالة الاختناق الاقتصادي (يقصد بنقطة الاختناق الاقتصادي مجاعة الاستيراد وهي الحالة التي يصعب فيها استيراد المواد الغذائية الضرورية والسلع الوسيطة وقطع الغيار لتسيير عجلة الحياة الاقتصادية) ويعد هذا مؤشر سلبي على قدرة الدولة بالإيفاء بالتزاماتها الخارجية¹.

ب- نسبة الاحتياطات الى العجز في ميزان المدفوعات: في حين يشير آخرون إلى استخدام نسبة من الاحتياطات لتغطية عجز ميزان المدفوعات، على أساس أن سبب تكوين الاحتياطات لا يمكن في ضمان تدفق الواردات فقط وإنما لمواجهة اختلال طارق لميزان المدفوعات بسبب تدور حصيلة الصادرات من النقد الأجنبي، أو اختلال شروط التبادل التجاري أو زيادة أسعار الواردات أو اية اسباب اخرى ذات الشأن بميزان المدفوعات. والالتزام بهذه النسبة/المؤشر تعني أن الاحتياطات الدولية يجب أن تتغير بنفس معدلات التغير المتوقع في العجز بميزان المدفوعات. فإذا كان منحنى العجز هو التزايد، فان الاحتياطات يجب أن تنمو بنفس معدلات نمو هذا العجز، أخذا بعين الاعتبار سلسلة زمنية معقولة لتوضيح اتجاه العجز وتوقعات حدوثه في المستقبل.

وقد ركز آخرون أيضا على مسألة الموازنة بين التكاليف والمكاسب للاحتفاظ بالاحتياطات، لأن الاحتفاظ بها لا يخلو من تكاليف وهي تكلفة الفرصة البديلة. ومؤديهما هي العوائد التي يضحى بها البلد فيما لو قام باستثمار هذا المخزون من الموارد السائلة وأن النسبة المثلى من الاحتياطات المحتفظ به هو الذي يوازن ويساوي بين العائد والتكلفة (محاولة اجاروال سنة 1971)².

¹ مايح شبيب الشمري وحمزة حسن كريم، مرجع سبق ذكره، ص374.

² بلقاسم زايري، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 5، العدد 7، 2009، ص 49-51.

رابعاً

اهمية الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية

هناك نقاش وجدل مستمر حول ما إذا كانت هناك حاجة لرفع مستوى الاحتياطات الدولية للبلدان أو تقليصها، وأصبح هذا النقاش أكثر إثارة للاهتمام خاصة في البلدان الآسيوية، وغيرها من البلدان النامية. وقد أشارت العديد من الدراسات الحالية أن وضع الاحتياطات الدولية يحدد تصنيف الدولة في السوق التنافسية العالمية. بعبارة أخرى، يرى هؤلاء المؤيدون أن وجود مستوى أكبر وجدارة ائتمانيةً جيداً من الاحتياطات سيجعل الدولة تبدو ذات وضعاً مالياً أفضل في أعين البلدان الأخرى والدائنين والمائحين الدوليين. في النهاية يتضح أن الأزمات الاقتصادية المختلفة وخاصة الأزمة الآسيوية عام 1997-1998 قد سلطت الضوء على أهمية الاحتياطات الدولية في التعامل مع التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال الخارجة. وقد قاد هذا الأمر بلدان هذه المنطقة وغيرها من البلدان النامية للعمل على زيادة تراكم الاحتياطات الدولية. إضافة لما سبق يمكن تحديد أهمية الاحتياطات الدولية في الآتي:

- 1- تستخدم كجزء من الغطاء النقدي للعملة المحلية سواء كانت على شكل عملات قيادية أو ذهب.
- 2- الاحتياطات هي المرتكز الأساس في بناء واستقرار القيمة الخارجية للعملة الوطنية والدفاع عنها بأسعار صرف عالية الاستقرار والموازنة بين سعر الصرف الاسمي والحقيقي.
- 3- زيادة قدرة الدول على مواجهة وتحمل الصدمات التي قد تنشأ في الأسواق المالية الدولية أو داخل النظام المالي المحلي.
- 4- تعزيز الاستقرار المالي حيث تسعى الدولي إلى زيادة تلك الاحتياطات خلال السنوات التي تتسم بالعوائد التصديرية بغيت استخدامها في سنوات لاحقة غير مواتية تختلف فيها شروط التبادل التجاري.
- 5- تعزيز الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد على الإيفاء بالالتزامات الخارجية.
- 6- دعم الثقة في سياسة إدارة النقد وسعر الصرف، مما يعزز قدرة البنك المركزي على التدخل لإدارة العملة المحلية.

خامسا

إدارة الاحتياطات الدولية

إدارة الاحتياطات عبارة عن عملية تكفل إتاحة قدر كافي من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للسلطات المختصة بصفة دائمة كما تكفل سيطرة السلطات عليها وتحقق طائفة من الأهداف للبلد.

وعلى الرغم من وجهات النظر المختلفة بشأن إدارة الاحتياطات والمستوى الأمثل منها الذي يتوجب على البنك المركزي الاحتفاظ به وكذلك اختلاف البيئة العامة للسياسات والبيئة الموسمية من دوله الى اخرى الا ان الدراسات في هذا المجال بينت وجود تقارب بشأن ما يعتبر ممارسات سليمة لإدارة الاحتياطات وتضم تلك الممارسات ما يلي:

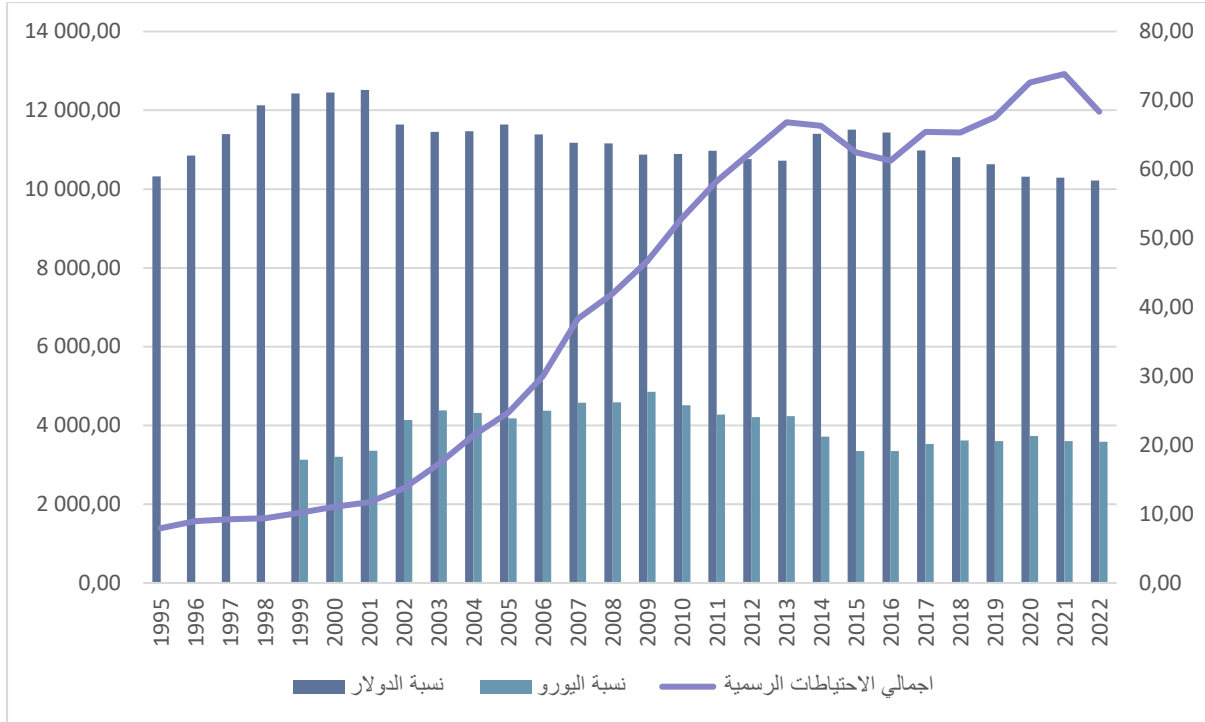
- 1- يجب أن توضع بشكل كامل الأهداف الواضحة لإدارة الاحتياطات
- 2- وجود إطار للشفافية يقلل المساءلة ووضوح أنشطة إدارة الاحتياطات ونتائجها
- 3- هياكل سليمة على مستوى المؤسسي ومستوى التنظيم الإداري
- 4- الإدارة الحكيمة للمخاطر
- 5- الرقابة الجيدة على الاحتياطات

سادسا

حجم الاحتياطات الدولية

تعتبر الزيادات الكبيرة في حجم الاحتياطات الدولية من أكثر الأمور إثارة للاهتمام في السنوات الأخيرة. حيث يتزايد نمط حيازة الاحتياطات الدولية منذ أوائل التسعينيات من القرن العشرين. وتزايدت الاحتياطات الأجنبية بوتيرة سريعة نسبي على المستوى الدولي من حوالي 1.3 تريليون دولار عام 1995 إلى 11.9 تريليون دولار في ديسمبر 2022، نصيب اقتصادات الدول الناشئة منها حوالي 7 تريليون دولار ونصيب الدول المتقدمة حوالي 4.8 تريليون دولار.

الشكل رقم (05): تطور الاحتياطات الدولية الرسمية

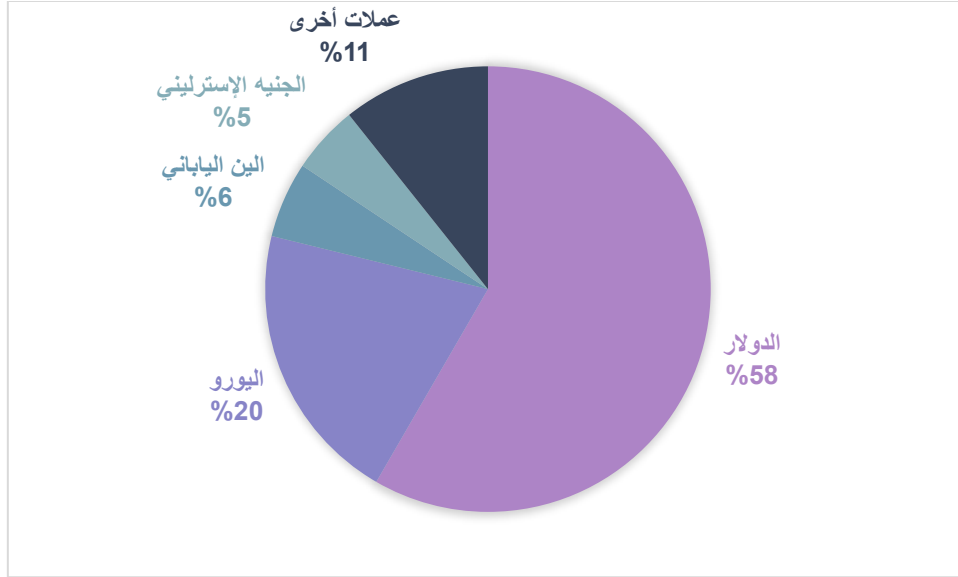


المصدر: اعداد الأستاذ على أساس احصائيات صندوق النقد الدولي

كما تزايدت الاحتياطات النقدية الدولية الآسيوية من 160 مليار دولار سنة 1990 إلى ما يزيد عن 2 تريليون دولار عام 2006 فقد كانت الزيادات كبيرة وخاصة بعد حدوث الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا عام 1997-1998 وفي دول أمريكا اللاتينية زادت الاحتياطات الأجنبية من 22 مليار دولار إلى 250 مليار دولار، وقد يكون هذا نتيجة لعدوي الأزمة الآسيوية. وفي إفريقيا ازادت تلك الاحتياطات من 12 مليار دولار إلى 180 مليار دولار أمريكي خلال نفس الفترة. حيث يلاحظ أن أكبر عشرة دول فقط تمتلك أكثر من 70% من الاحتياطات الدولية في العالم حسب إحصاءات سنة 2022. معظم تلك الدول تقع في قارة آسيا، حيث تصدر الصين القائمة بحوالي 3.13 تريليون دولار، اليابان ثانيا ب 1.22 تريليون دولار أمريكي. احتلت سويسرا 819.7 مليار دولار. المراكز السبعة الأخيرة عادت لكل من روسيا (574 مليار دولار)، الهند (572 مليار دولار)، تايبان (558 مليار دولار)، السعودية (457 مليار دولار)، هونك كونغ (429 مليار دولار)، كوريا الجنوبية (425 مليار دولار) والبرازيل (331 مليار دولار). تجدر الإشارة الى ان مجموعة البريكس لوحدها تستحوذ على ما يقارب 40% من الاحتياطات الدولية. الجزائر تأتي في الرتبة 33 بواقع 64 مليار دولار.

ويبقى الدولار الأمريكي العملة الأكثر استخداما كاحتياطي رسمي لدى البنوك المركزية بواقع 58% تليها عملة الاتحاد الأوروبي اليورو بنسبة 20% كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (06): توزيع الاحتياطات الرسمية بحسب العملات الدولية في 2022



المصدر: اعداد الأستاذ على أساس احصائيات صندوق النقد الدولي

الين الياباني يأتي في الرتبة الثالثة تليه مباشرة العملة البريطانية بنسبة 05%. تجدر الإشارة في هذا المقام أن العملة الصينية تمثل 3% من الاحتياطات الرسمية حيث قدرت قيمة الاحتياطات الرسمية للدول بالليون الصيني في سنة 2022 بـ 298 مليار دولار وهذا يعد أن كانت 90 مليار في سنة 2016 (اول سنة لادراج اللوان كعملة احتياطية).

المبحث الثاني

السيولة الدولية

يعتبر مصطلح السيولة من المصطلحات المالية شائعة الاستخدام في عالم المال والأعمال، ويعتبر أيضا متعدد المعاني والمدلولات،

أولا

تعريف السيولة الدولية

التعريف المقدم من قبل صندوق النقد الدولي يرى في السيولة بأنها "المدى الذي يمكن فيه للأصول المالية أن تباع عند إشعار قصير بالقيمة السوقية أو بسعر قريب منها"¹. فالسيولة من خلال التعريف السابق، تعبر عن مدى يسر التداول في السوق المنظم، وترتبط بعملية تحويل أصل مالي معين إلى أصل أكثر سيولة أو العكس، بدون أن يتحمل المتداول خسائر كبيرة تنتج عن تغير سريع في القيمة السوقية للأصل المتداول، ويستخدم هذا المفهوم خاصة في الأسواق المنظمة التي تكون فيها السيولة أمرا ضروريا لحسن سير السوق. فنقول على أساس ما سبق، أن السوق سائلة إذا توفرت فيها إمكانية بيع (أو شراء) الأصل في ظرف وجيز بعد عرضه (أو بعد تقديم الطلب)، دون أن يكون السعر الذي تم على أساسه البيع (الشراء) مختلف كثيرا عن آخر سعر تم على أساسه تداول ذات الأصل. وعرفت المفوضية الأوروبية للشؤون الاقتصادية والمالية السيولة، بأنها مصطلح يستخدم لوصف سهولة الحصول على النقود. فإذا كان يتوفر لاقتصاد ما سيولة، فإن هذا يعني أن الأفراد والشركات يمكنهم الحصول على الأموال التي يحتاجون إليها وبالأسعار التي يريدون وذلك لأغراض الاستثمار والاستهلاك، مما يؤدي إلى رفع النشاط الاقتصادي.² ويختلف مدلول السيولة الدولية عن المعاني المستخدمة في التعريفات السابقة، فنجد مثلا أن عرفان تقي الحسني عرفها بأنها "تشمل جميع وسائل الدفع الدولية المقبولة بصورة عامة والمتاحة وغير المشروطة لتسوية المدفوعات الدولية، أي لتمويل التجارة الخارجية لدول العالم"³. إن هذا التعريف رغم تناوله للعديد من النقاط الهامة والمحددة لمعنى

¹International monetary fund (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/pdf/mmfsch6.pdf>) accessed March 05, 2013.

² European commission, focus on inflation (http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/glossary_en.htm) accessed March 12, 2013.

³ عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي (عمان، الأردن، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الأولى، 1999)، ص 232.

السيولة الدولية إلا أنه يهمل العديد منها، كما يمكن تعريف السيولة بأنها مجموع الوسائل المالية والفنية اللازمة لتمويل التجارة الدولية وتسوية المدفوعات بين الدول¹. الملاحظ ان هذا التعريف لا يختلف كثيرا عن مضمون التعريف الذي سبقه، ان التعريف الرسمي للسيولة النقدية نجده في الدليل المعد من قبل آن كيستر لحساب صندوق النقد الدولي، الذي يعتبر أن للسيولة الدولية بعدان: الأول الموارد بالعملة الأجنبية (والتي تشمل الأصول الموجودة في الاحتياطات الرسمية والأصول الأخرى من العملات الأجنبية) الموضوعة تحت تصرف السلطات النقدية والتي يمكن تعبئتها بشكل آني لمواجهة الطلب على العملة الأجنبية. والبعد الثاني، يتمثل في الطلبات على الموارد بالعملات الأجنبية سواء كانت منتظرة أو متوقعة (محتملة) والناجئة عن الالتزامات القصيرة الأجل بالعملة الأجنبية أو نشاطات السلطات النقدية المدونة خارج الميزانية. وهذا يعني أن وضعية السيولة الدولية للسلطات² تمثل مبلغ الموارد بالعملة الأجنبية المتاحة في الحين مع الأخذ في الاعتبار الخروج الصافي الناتج عن الطلبات المنتظرة أو المحتملة على هذه الموارد. فمفهوم السيولة يركز على أن الإدارة الحذرة لهذه الوضعية يتطلب تسيير الأصول بالعملة الأجنبية تزامنا مع الالتزامات بنفس العملة من أجل التقليل إلى أدنى حد من تأثير الصدمات الخارجية.

ثانيا

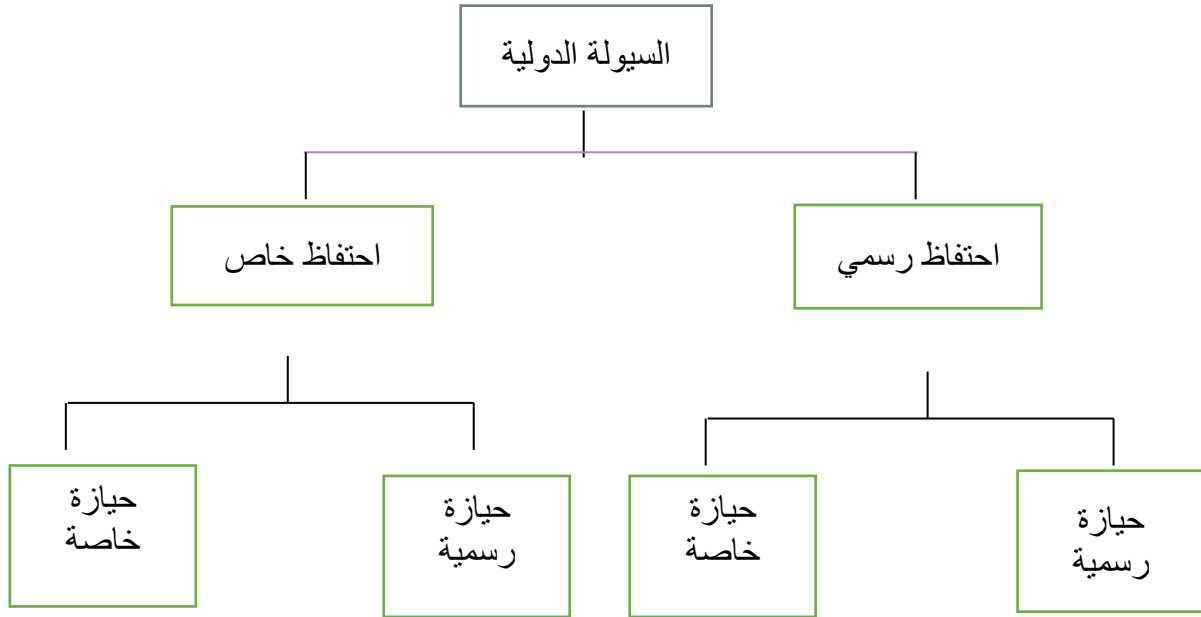
مصادر السيولة الدولية

يمكن تقسيم مصادر السيولة الدولية إلى عدد من الفروع لكل منها انواعها المرتبطة معها في التدفقات المالية الدولية وهذه المصادر ممثلة في الشكل الموالي بسيولة الدولية يمكن أن يحتفظ بها أطراف خاصة (عبر المصارف الدولية الشركات متعددة الجنسيات الافراد الى اخره) أو رسمية (عبر السلطات النقدية في البلد المقصود) وكلا النوعين يمكن أن تكون حيازته من مصادر رسمية أو خاصة:

¹ عبد الكريم جابر العيساوي التمويل الدولي ص 295

² يشمل مصطلح السلطات في هذا التعريف السلطات النقدية والإدارة المركزية.

الشكل رقم (07): مصادر السيولة الدولية



Source: Heather D. Gibson, **International Finance: Exchange Rates and Financial Flows in the International Financial System**, Longman Pub Group, london, Great Britain, 1996, p10

وتعتبر السيولة احتفاظ خاص حيازة رسمية الأوفر بين انواع السيولة ولا تلعب أي دور في النظام النقدي الدولي وبالتالي يمكن إهماله والمصادر الأخرى الأكثر أهمية ويعتبر الأفراد والبنوك والشركات الأطراف الرئيسية في سيولة الاحتفاظ الخاص والحيازة الخاصة وتتم الحيازة هنا عبر أسواق الصرف الاجنبي اما بنتيجة عمليات تجارية أو صفقات في الأصول. وكانت الحكومات في الماضي، تتحكم بكل السيولة الدولية احتفاظ خاص عبر ضوابط التبادل (أو ضوابط رأس المال). ومع نهاية السبعينات من القرن الماضي واتباع أسعار الصرف المعمومة أصبحت ضوابط التبادل اندر بين الدول الصناعية الرئيسية وإنما متوسط المالي الخاص بسرعه. وبالنتيجة نمت السيولة الدولية " احتفاظ خاص وحيازة خاصة" بشكل كبير، وترافق ذلك بنمو التدفقات المالية الخاصة.

الفئة الثانية من السيولة الدولية هي " الاحتفاظ الرسمي الخاص الحيازة"، فنمو الإقراض الحكومي في أسواق رأس المال الدولي كان احدى الخصائص الأهم لما بعد صدمة أسعار النفط سنة 1973 والعديد من الدول اقترضت لتكمل موجوداتها من الاحتياطيات الأجنبية لتمويل العجز في موازينها الجارية. أخيرا لدينا مقياس أكثر تقليدية

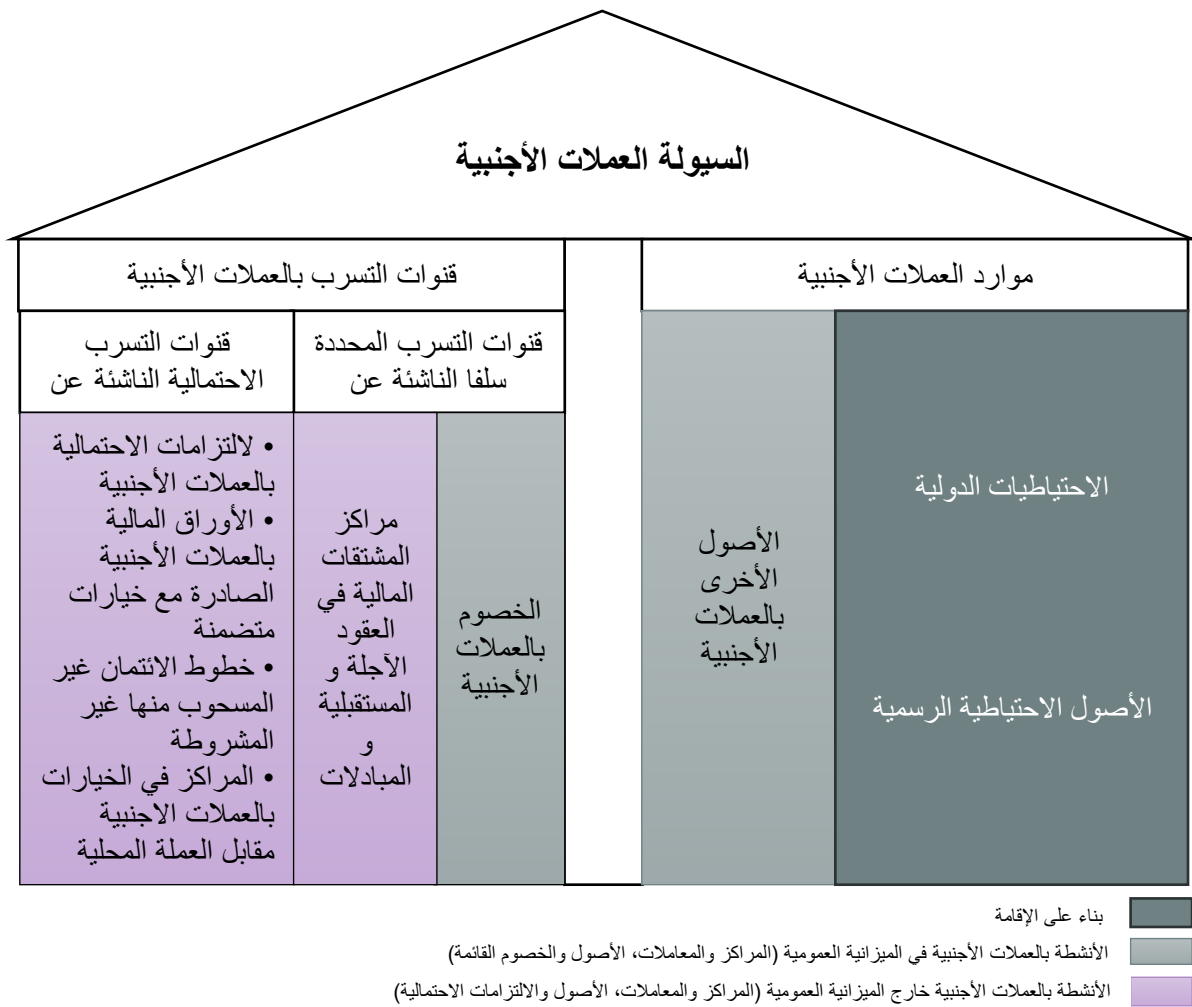
للسيولة الدولية وهو الرسمية الاحتفاظ والرسمية الحيازة وهذا يتضمن العملات الأجنبية المتحصلة من فائض ميزان المدفوعات والاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي وحقوق السحب الخاصة والذهب.

ثالثاً

الفرق بين السيولة الدولية والاحتياطات الدولية

يمكن توضيح الفرق بين السيولة الدولية والاحتياطات الدولية في الشكل التالي:

الشكل رقم (08): الفرق بين الاحتياطات الدولية والسيولة الدولية



المصدر: صندوق النقد الدولي، الاحتياطات الدولية والسيولة الدولية، المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، الطبعة العربية، 2013، ص 05.

من الشكل السابق يمكن القول أن السيولة الدولية هي:

عبارة عن وضعية أو مركز نحصل عليه من خلال خصم الطلبات من الموارد المتاحة؛

تعتبر السيولة الدولية مفهوم أوسع من الاحتياطات في ثلاث أوجه على الأقل: بينما لا تأخذ بالاعتبار الاحتياطات الرسمية إلا الأصول الاحتياطية التي حددناها في النقطة السابقة، نجد أن السيولة الدولية تشمل إضافة إلى هذه الموارد المخرجات من العملات الأجنبية من السلطات؛ بينما الاحتياطات الرسمية تمثل ذمم للسلطات النقدية على غير المقيمين نجد أن السيولة الدولية تشمل الذمم والالتزامات للسلطات على المقيمين وغير المقيمين؛ في حين أن مفهوم الاحتياطات يستند على هيكل الميزانية نجد أن مفهوم السيولة يشمل التدفقات الداخلة والخارجة من العملة الأجنبية سواء نتجت من الأنشطة خارج الميزانية أو تلك المسجلة في الميزانية.

المبحث الثالث

العملة الدولية

لا يعتبر موضوع العملة الدولية من المواضيع المعاصرة، بل أن النقاشات التي دارت حول ماهية العملة الدولية، خصائصها وأهميتها تمتد إلى النصف الثاني من القرن الثامن عشر أين عقدت المؤتمرات والاتفاقيات لتحديد إمكانية تبني عملة معينة تلقى بالقبول العام وتلعب دور الوسيط في المبادلات الدولية

أولا

لمحة تاريخية

ولقد أوضح فيكتور بينت في كتابه دراسات على النقود والصادر في سنة 1870 أن اعتماد عملة دولية سوف يكون مفيد لجميع الدول وأنها ستساهم في تنمية التبادل التجاري الدولي وتزيد من ثروة الأمم المتمثلة آنذاك في الذهب. ولم تمر إلا بضعة سنوات حتى تمكن المجتمع الدولي من توحيد المعيار المعتمد لتحديد قيمة العملة ونقصد بذلك اعتماد نظام الصرف بالذهب فأصبح نتيجة لذلك هذا المعدن النفيس أول عملة دولية تعتمد في العالم، وبقي يؤدي في هذه الوظيفة الحيوية حتى أصبحت الكميات المتواجدة منه لا تغطي الاحتياجات الدولية من السيولة. وفي مؤتمر جنوة سنة 1922 تم إضافة كل من الجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي في السيولة الدولية إلا أن أزمة

الكساد في سنة 1929 وقيام بريطانيا بتخفيض قيمة عملتها زعزع ثقة دول العالم في هاتين العملتين وجعلهم يسارعون في التخلي عن هذه العملات واعتماد الذهب كأهم مكون لاحتياطاتهم الرسمية.

وبعد نهاية الحرب العالمية الثانية، اتفق المؤتمرين في بريتن وودز على تبني نظام الأسعار الثابتة وتكريس الدور الدولي للعملة الأمريكية، تعبيرا عن أهمية وثقل الاقتصاد الأمريكي، وإيمانا بعدم وجود عملة أخرى قد تؤدي هذا الدور. ولقد زادت أهمية الدولار كعملة دولية بعد بداية تطبيق مخطط مارشال لإعادة بناء ما دمرته الحرب في أوروبا، على أساس أن العجلة الإنتاجية لمعظم الدول في تلك الفترة كانت معطلة، ولم تكن من وجهة لتلبية حاجيات البناء والتنمية إلا الاقتصاد الأمريكي، الأمر الذي دفع إلى زيادة الصادرات الأمريكية ومن ثم زيادة الدور القيادي للعملة الأمريكية.

ثانيا

تعريف العملة الدولية

لقد عرف كينن العملة الدولية بأنها "تلك العملة التي يتم استعمالها والاحتفاظ بها خارج حدود البلد الذي قام بإصدارها ليس فقط للمعاملات مع المقيمين في هذا البلد وإنما لاستخدامها في المعاملات ما بين غير المقيمين بمعنى آخر فإن العملة الدولية هي تلك العملة التي تعوض استخدام العملة الوطنية للأطراف المعنيين بصفقة دولية سواء كان محل التداول سلع أو أصول مالية".¹

ثالثا

وظائف العملة الدولية

يمكن الاعتماد على العمل المقدم من قبل منزى شين وجيفري فرانكل² لتحديد الوظائف التي يمكن أن تغطيها العملة الدولية. البداية تكون بالوظائف التقليدية الثلاثة التي تلعبها أي عملة عادية ونقصد بذلك، وظيفة مخزن للقيمة، وسيط للمبادلة ووحدة حساب. وإضافة لهذه الأدوار فإن العملة الدولية تستخدم لدى الجهات الرسمية

¹ Peter B.Kenen, **Currency internationalization: an overview**, conference: Currency internationalization: lesson from the global financial crisis and prospects for the future in Asia and the Pacific, organized jointly by the BIS and the Bank of Korea in Seoul on 19-20 March 2009, p 9.

² Menzi Chinn and Jeffrey Frankel, **Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency**, NBER working paper serie, Cambridge, July 2005, p 4.

والحكومية كاحتياطات دولية، ووسيلة للتدخل في سوق الصرف وفي بعض الحالات والأحيان كمعيار لربط قيمة العملة الوطنية. أما الجهات الخاصة من مؤسسات وأفراد فقد تستخدم العملة الدولية كوسيط للمبادلة، مما يعني ضمناً أن هذه الجهات قامت بصورة غير رسمية بإحلال العملة الدولية مكان العملة الوطنية في المعاملات المحلية¹ أو ما يعرف "بالدولة غير الرسمية"، إلى جانب ذلك قد تستخدم العملة الدولية محلياً لفوترة أو تحرير المعاملات التجارية والمالية المحلية والدولية. والتحليل السابق لا يجب أن يفهم منه بأن الأمر يتعلق بحزمة وظائف يجب أن تتوفر كلها في العملة حتى تتصف بالدولية بل أن الأساس هو التعامل بالعملة خارج بلد إقامتها وما بين غير المقيمين كما جاء في التعريف السابق، ويمكن الاستدلال ببعض العملات التي تعتبر دولية إلا أنها لا تدخل في تشكيل الاحتياطات الدولية ولنا في منشور صندوق النقد الدولي المتعلق بإدارة الاحتياطات الدولية وتصنيفها الدليل الكافي حيث أنه لا يصنف بعض العملات الدولية على أنها أصول احتياطية.

رابعاً

متطلبات العملة الدولية

يمكن اعتبار عملة ما بأنها دولية، إذا كان حجم الاقتصاد الذي تمثله هذه العملة من بين أهم الاقتصاديات في العالم سواء من حيث مساهمته في الناتج الإجمالي، النمو والتجارة الدولية، إضافة إلى بعض الخصائص التي يجب أن تتمتع بها العملة في حد ذاتها من قابلية التحويل ويسر التداول بها وبمشتقاتها. على هذا الأساس يمكن تقسيم متطلبات العملة الدولية إلى فرعين، الأول يتعلق بالاقتصاد الذي يمثل العملة والثاني بالشروط الواجب توافرها في العملة.

أ- **المتطلبات المتعلقة بالاقتصاد:** يمكن تقسيم هذه المتطلبات في النقاط التالية²:

- **حجم الاقتصاد:** تعتبر مساهمة الاقتصاد في إجمالي الناتج الدولي وحصصه في التجارة والتمويل الدوليين من المحددات المهمة لوضع عملته ضمن العملات الدولية.

- **السياسات الاقتصادية الكلية:** يجب أن تؤدي السياسات الاقتصادية المطبقة في الدولة إلى غرس الثقة في نفسية المستثمرين الدوليين، من خلال تأكيدهم من قدرة هذا الاقتصاد على الحفاظ على قيمة عملته والتحكم في معدلات

¹ نقصد هنا اختيار الأفراد التعامل بعملة غير عملتهم الوطنية في المعاملات المحلية مثل ما حدث في بعض دول أمريكا اللاتينية، ويرجع السبب في ذلك إلى عدم قدرة العملة الوطنية على الحفاظ على وظيفتها كمخزن للقيمة أو عدم تمكنها من لعب دور الوسيط للمبادلة نتيجة للخسائر المتراكمة والمتتالية في قيمتها بسبب معدلات التضخم المرتفعة.

² أسوار براساد و لي اييه، هل يسيطر اليوان؟، مجلة التمويل و التنمية، مجلد 49 رقم 01، صندوق النقد الدولي، و م أ مارس 2012، ص 26.

التضخم إضافة إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة نسبيا تتميز بالاستقرار عبر الزمن، ناهيك عن قدرة هذا الاقتصاد على تجاوز الأزمات بمختلف أنواعها وأشكالها. ومن العوامل المساهمة في تحقيق هذا الشرط نجد الشفافية في تطبيق السياسة الاقتصادية الكلية.

-تطور الأسواق المالية: يجب أن تتسم الأسواق المالية في هذا الاقتصاد بالسيولة والعمق بشكل يسمح بتحقيق ما يلي:

* وجود إمكانية لدى المؤسسات، الهيئات المالية الخاصة والرسمية والأفراد بالاحتفاظ بهذه العملة بالأدوات المشتقة منها بالشكل والكميات التي يرونها مناسبة، وكلما تمكنت العملة من تحقيق هذه الإمكانية خصوصا مع الجهات الرسمية ووجدت الإقبال المناسب كلما اقتربت من مفهوم عملة الاحتياط. على المستوى الدولي، هناك عدد قليل من العملات وصلت إلى هذا المستوى فحسب الإحصائيات سنة 2012 نجد أن كل من الدولار اليورو يمثلان نسبة 69% من إجمالي الاحتياطات في العالم بعدما كانت العملتين تمثلان أكثر من 80% في سنة 2005¹.
* المؤسسات والهيئات المالية الرسمية والخاصة بمقدورهم إصدار الأدوات المالية القابلة للتداول بهذه العملة، وتشمل هذه الأدوات الأسهم السندات أذون الخزينة.... الخ. كما لا يجب أن ينحصر الإصدار في بلد العملة، وإنما يجب أن تكون هناك إمكانية القيام بالإصدار في الأسواق المالية الأجنبية. ولا يمكن اعتبار تدخل السلطات في تقنين عملية الإصدار أنها تمس بدولية العملة، إلا إذا ساهمت في الحد من قدرة الأجانب في القيام بهذه العملية، وخلاف ذلك يندرج في إطار تنظيم العملية لضمان نجاحها وعدم إضرارها بالاقتصاد، وهذا يعني أن إصدار هذه الأوراق يجب أن يتم في إطار التشريعات المنظمة لهذه العمليات في بلد الإصدار.

* وجود إمكانية لدى المؤسسات والهيئات المالية المحلية بإصدار أوراق مالية محررة بعملتهم الوطنية في الأسواق الأجنبية.

* وجود إمكانية لدى الهيئات المالية الدولية كالبنك الدولي والبنوك الإقليمية للتنمية بالقيام بإصدار أدوات مالية بهذه العملة واستخدامها في معاملاتهم المالية الخاصة.

-تحرير حساب رأس المال: يجب أن تكون هناك حرية تامة في حركة رؤوس الأموال قصيرة كانت أو طويلة.

¹ Axel Bertuch-Samuels et Parmeshwar Ramlogan, *L'euro, monnaie mondiale?*, finance et développement vol 44 N°01, FMI, USA, Mars 2007, p 47.

ب- المتطلبات المتعلقة بالعملة: عموماً يمكن القول أن من بين الشروط الواجب توافرها في العملة لتكسب صفة الدولية ما يلي:

* تحقيق قابلية التحويل الكلي: يقصد بهذا الشرط أن تكون العملة قابلة للتحويل بدون شرط أو قيد، بمعنى آخر يجب على السلطات النقدية أن ترفع كل القيود على عملية تحويل العملة في سوق الصرف الحاضر أو توفير الشروط الملائمة للتعامل بها في سوق الصرف الآجل سواء بالنسبة للمقيمين أو لغير المقيمين. ومن أجل الوصول إلى تحقيق هذا الشرط، على السلطات النقدية أن تضمن الحرية والإمكانية للأجانب بالاحتفاظ بعملتها الوطنية أو بالأدوات المالية المشتقة منها من خيارات وعقود تبادل ومستقبليات. غير أن هذا الشرط لا يجب أن يفهم منه تخلي السلطات النقدية عن دورها الرقابي على المؤسسات المالية والغير المالية خصوصاً في جانب الاقتراض بالعملة الصعبة واتخاذ وضعيات الصرف المكشوفة، بل أن عكس ذلك صحيح، حيث أنه من الملائم أن تقوم هذه السلطات بهذا الدور حتى تزيد وترفع من الملاءة المالية لمؤسساتها وتخفف من المخاطر المحتملة.

* استخدام العملة في فوترة الصادرات والواردات: من الاستخدامات الشائعة للعملة الدولية هي فوترة المعاملات التجارية والمالية على المستوى الدولي، لهذا لا يمكن اعتبار عملة معينة أنها دولية إلا إذا توفر فيها هذا الشرط. وعليه فإن قيام المؤسسات المحلية بفوترة جزء أو كل مشترياتها ومبيعاتها للخارج باستخدام عملتها الوطنية وعدم ممانعة الأجانب في استخدام هذه العملة في تحرير فواتيرهم للخارج سواء نحو البلد صاحب العملة أو نحو بلد ثالث. ويستثنى عادة عند تحديد مدى استخدام العملة في التجارة الدولية، طبيعة السلع التي يقوم البلد بتصديرها والاتفاقيات المنظمة للتجارة الدولية، كما يجب أن نأخذ بعين الاعتبار القوة التفاوضية للمؤسسات المحلية.

* إمكانية إدراج هذه العملة في سلة العملات المحددة لسعر صرف دول أخرى وتسمح لهم بإدارة وتحديد سياسة الصرف. والملاحظ على المستوى الدولي أن هناك بعض العملات التي تدخل في سلة الصرف بدون أن تكون عملة دولية.

الفصل الخامس

الشركات متعددة الجنسيات

الاستراتيجيات التمويلية

5

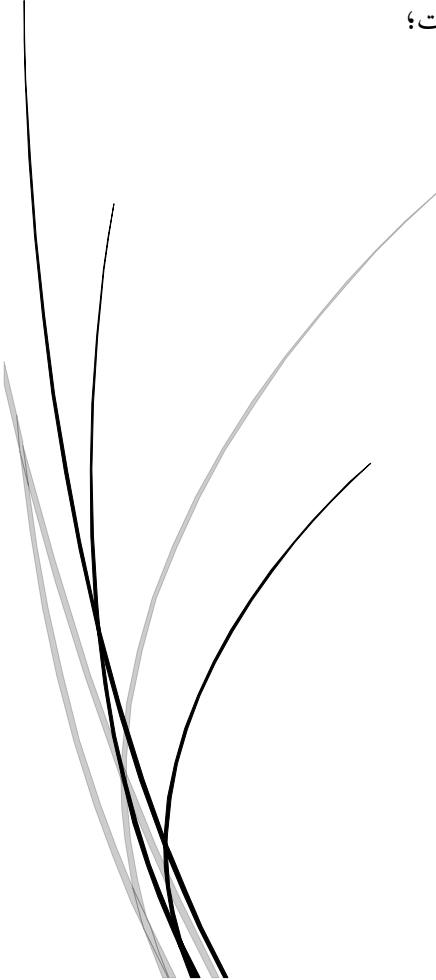
الأهداف التعليمية

في نهاية الفصل سيتمكن الطالب من:

- 1- تعريف الشركات متعددة الجنسيات وتحديد خصائصها؛
- 2- تحديد توجهات الشركات متعددة الجنسيات وتوزيعها الجغرافي؛
- 3- تحديد اهم عناصر الاستراتيجية التمويلية في الشركات متعددة الجنسيات؛
- 4- تحديد مراحل الخطة الاستراتيجية.

خطة الفصل

- 1- ماهية الشركات متعددة الجنسيات
 - 2- التوزيع الجغرافي للشركات متعددة الجنسيات
 - 3- خصائص الشركات متعددة الجنسيات
 - 4- الاستراتيجيات التمويلية للشركات متعددة الجنسيات
- دراسة حالة: شبكة فروع الشركة النفطية البريطانية BP



تمهيد

تشكل الشركات المتعددة الجنسيات اليوم القوة المحركة في النظام الاقتصادي والسياسي الدولي الراهن ، وهي ظاهرة اقتصادية مهمة في مجال العلاقات الدولية ، بحيث أنها تمثل اليوم إحدى القوى المؤثرة في صنع الأحداث والتحويلات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في العالم المعاصر ، وبالتالي أصبحت الشركات المتعددة الجنسيات تعد بمثابة الحكومة الكونية كما أضحت تلك الشركات تتحكم في موارد طبيعية هائلة وتسيطر مباشرة على أهم النشاطات الاقتصادية في كل المجتمعات في العالم ، وقد دفع تعاظم نفوذ هذه الشركات إلى خلق نوع قوي من المزج بين الوحدات الإنتاجية والمؤسسات المالية والمصرفية العالمية على الصعيد العالمي .

ولقد وصلت هذه الشركات الى هذه الاهمية بسبب ممارسة عملها من خلال شبكة معقدة من الهياكل التنظيمية وانخراطها في عمليات الإنتاج الدولي وفق نظام عالمي متكامل يضع تحت إدارتها ما يناهز ثلث الإنتاج العالمي . وأيضاً بسبب الاستراتيجيات الناجحة التي تبنتها في كل المجالات والتي يأتي على رأسها مجال توفير الموارد المالية وضمان السيولة في المجموعة .

إن الإدارة المالية في الشركات متعددة الجنسيات تهتم بإيجاد الأموال اللازمة من أجل تمويل استثمارات الشركة الرأسمالية والتشغيلية وبأقل تكلفة ممكنة، هذا على المستوى المحلي أما على المستوى الدولي فهناك مجموعة من التعقيدات ناتجة عن وجود عملات مختلفة وسلطات نقدية مختلفة وبالتالي أسعار فائدة وبورصات ونظم مصرفية مختلفة. وفي الوقت الحاضر أخذت المالية الدولية دوراً مهماً حيث أصبح التركيز على نقل الأموال عبر الدول والاستثمار العالمي بسبب كسر الحواجز بين دول العالم فأصبح العالم سوق واحدة مما أدى إلى ظهور العولمة، واقتصاد السوق، والخصخصة، والاتفاقات الدولية التي يربطها البنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية.

المبحث الأول

ماهية الشركات متعددة الجنسيات

لقد تم استخدام مجموعة من المعايير من قبل المتخصصين لتعريف الشركات متعددة الجنسيات وتحديد خصائصها. لهذا في هذا المبحث سنحاول تقديم مفهوم للشركات متعددة الجنسيات بعد عرض ومناقشة مختلف المعايير المستخدمة لنصل في النهاية الى تحديد أهم الخصائص المشتركة بين هذه الشركات.

أولا

مفهوم الشركات متعددة الجنسيات

لقد تعددت وجهات النظر عند وضع تعريف ملائم للشركات متعددة الجنسيات طبقا للخصائص المختلفة التي تم التركيز عليها عند صياغة هذه التعاريف وستناول فيما يلي بعض المعايير الرئيسية التي تم استخدامها في وضع تعريف هذا النوع من الشركات ثم مناقشة بعض هذه التعاريف بغرض التوصل للخصائص الأساسية للشركات المتعددة الجنسيات.

أ- المعايير المستخدمة في تعريف الشركات متعددة الجنسيات: يمكن تصنيف المعايير المستخدمة في صياغة تعريف الشركات المتعددة الجنسية الى ثلاث مجموعات رئيسية كالتالي¹:

- معايير تتعلق بهيكل المنشأة وتكوينها: وفقا لهذه الزاوية نجد أن الكتاب يصنفون الشركات متعددة الجنسيات على أساس إما عدد الدول التي تنشط فيها الشركة أو على أساس التوزيع الدولي لملكية الشركة. بالنسبة للمعيار الأول نجد أن الكتاب لم يتفقوا على عدد محدد. ففي الوقت الذي نجد بعضهم اكتفى بممارسة الشركة لنشاطها في دولتين لتصنيفها كشركة متعددة الجنسيات نجد أن البعض الآخر رفع هذا العدد إلى 06 بلدان. فيما يخص المعيار الثاني فيرى بأن تصنيف الشركة كمتعددة الجنسية لا بد ان يكون على أساس التنوع الجغرافي للملكية. أي مشاركة أشخاص عديدون من جنسيات مختلفة في ملكيتها أو أن يكون أعضاء مجلس الإدارة من بلدان مختلفة.

¹ أشرف امام سيف الدين، اداره العمليات الدولية، دار النشر غير مذكورة، القاهرة جمهورية مصر العربية، 2000.

– معايير تتعلق بنسبة النشاط الدولي للمنشأة: يمكن قياس النشاط الدولي للشركة متعددة الجنسيات من خلال

العديد من النسب، نذكر منها على أساس المثال لا الحصر:

* نسبة المبيعات الدولية إلى إجمالي المبيعات؛

* نسبة الدخل المحقق من العمليات الدولية إلى إجمالي دخل المنشأة؛

* نسبة الأصول التي تملكها الشركة بالبلاد الأجنبية إلى إجمالي الأصول؛

* نسبة العاملين الأجانب إلى إجمالي العاملين بالشركة.

ويلاحظ أن هناك صعوبة في الاتفاق بين المتخصصين في تحديد نسب نمطية التي إذا حققتها شركة يمكن تصنيفها كشركة متعددة الجنسية. فبعض الباحثين يرى أن هذه النسبة لا يجب أن تقل عن 10% والبعض الآخر يرى 25% هو الحد الأدنى الذي يجب الأخذ به، ونتيجة لذلك لا يوجد أساس موضوعي لتحديد هذه النسبة وبالتالي فهي تختلف طبقاً لهدف الباحث والظروف المحيطة بالبحث.

– معايير تتعلق بسلوك الإدارة: وهذه المعايير تهتم بطريقة تفكير وسلوك الإدارة العليا للمنشأة، بمعنى هل يفكر

المديرين ويتصرفون باعتبار أن السوق عالمي واحد ومتكامل أو ينظر للأسواق بنظرة محلية أو إقليمية محدودة، وهناك ثلاث توجهات رئيسية في هذا المجال:

* الاتجاه نحو الذات: ويقصد به أن الإدارة تنظر للأسواق العالمية من وجهة نظر الدولة الأم، وتعتبر أن القيم والمعايير والأساليب الإدارية السائدة في دولة المنشأة، هي الأساس ولا بد أن تعتمد في جميع مجالات أنشطة الشركة حول العالم، وبالتالي فإن هذا التوجه يتجاهل الفروق الموجودة بين الثقافات العالمية والأساليب الإدارية.

* الاتجاه نحو الآخرين: وفي هذه الحالة تهتم الإدارة العليا بالأساليب الإدارية للدولة المضيفة، وتحاول بعد ذلك تقليد هذه الأساليب أو اتباعها حرفياً دون أن تحاول التوفيق بين أساليب الدولة الأم وأساليب الدولة المضيفة. ومثال ذلك الشركات الأمريكية العاملة في اليابان، والتي تحاول اتباع أساليب الإدارة اليابانية حرفياً نظراً لاعتقادهم أن هذه الأساليب متفوقة عن الأساليب الأمريكية.

* الاتجاه الدولي: وهذا الاتجاه يأخذ الحل المثالي بين الاتجاهين السابقين بمعنى أن الإدارة تبحث عن أفضل الأساليب والمفاهيم الإدارية الناجحة سواء في الدولة الأم أو الدولة المضيفة، وتحاول بعد ذلك أن تمزج بين الإثنين معاً وهو ما

يسمح للشركة بالتكيف مع البيئات المحلية المختلفة دون أن تفقد عناصر القوة الخاصة بثقافتها القومية. ونظريا يعتبر هذا الاتجاه أكثر الاتجاهات الثلاثة ملائمة لإدارة الشركات متعددة الجنسيات.

ب-تعريف الشركات متعددة الجنسيات: انطلاقا من المعايير السابقة جاءت العديد من التعريفات نذكر منها تعريف منى قاسم الذي يحدد الشركات متعددة الجنسيات، في تلك الشركات التي تمتد فروعها إلى عدة دول وتحقق نسبة هامة من إنتاجها الكبير السلعي والخدمي خارج دولها الأصلية، وذلك من خلال استراتيجية عالمية موحدة تتسم باستخدامها لأحدث المنجزات التكنولوجية، وتدار بصورة مركزية في موطنها الأصلي¹.

ادلمان اعتبر أن الشركة متعددة الجنسيات هي كل شركة لها استثمارات في ستة أو أكثر من الدول الأجنبية ووجد أن مثل هذه الشركات تمثل ما نسبته (80%) من جميع الشركات الأجنبية التابعة للشركات الأمريكية الضخمة. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية **UNCATAD** خفض العدد إلى اثنين واعتبر الشركات متعددة الجنسيات بأنها كيان اقتصادي يزاول التجارة والإنتاج عبر القارات وله في دولتين أو أكثر شركات وليدة أو فروع تتحكم فيها الشركة الأم بصورة فعالة وتخطط لكل قراراتها تخطيطا شاملا². في حين أن أحد الكتاب حاد عن هذا المعيار لتعريف الشركات متعددة الجنسيات وأهتم أكثر بمجال اعمالها وجنسية مالكيها وأعضاء مجلس الادارة، فعرف هذه الشركات بأنها تلك التي تتجسد فيها معايير التكامل في فروع النشاط مع التعاضد المطرد لنسبة الأعمال الدولية مقارنة بالأعمال القومية للشركة الأم، واتسام الهيكل التنظيمي والاستراتيجي بدرجة عالية من الأحكام مع وجود تعددية لجنسية المالكين والمديرين ذوي النفوذ في اتخاذ القرارات في إطار يحقق درجة مرتفعة من تناسق السياسات داخل الشركة كشبكة متكاملة³.

¹ منى قاسم، الشركات المتعددة الجنسيات وأهميتها في الاقتصاد العالمي، النشرة الاقتصادية، بنك مصر، السنة (41)، العدد (1)، 1988، ص53-54.

² بول هيرست، وغراهام طومسون، ما العولمة: الاقتصاد العالمي وإمكانات التحكم، ترجمة فالح عبد الجبار، سلسلة عالم المعرفة، مطابع السياسة، الكويت، 2001.

³ نوزاد عبد الرحمن الهبتي، الشركات متعددة الجنسية ودورها في الاقتصاد العالمي، ورقة عمل، بإدارة التعاون الدولي- مجلس التخطيط- قطر - الدوحة 2008م.

ثانيا

خصائص الشركات المتعددة الجنسيات

تختلف الشركات متعددة الجنسية ليس فقط من ناحية نوعية العمل، ولكن أيضا من ناحية كيفية أداء هذا العمل، والمستوى التكنولوجي، والبناء التنظيمي وبنية السوق الذي يستوعب منتجات تلك الشركات. وبالرغم من ذلك، إلا أن هناك بعض الميزات المشتركة للعديد من الشركات متعددة الجنسية، يمكن استخدامها لوصف هذه الشركات:

أ- الحجم الكبير: تتميز الشركات متعددة الجنسيات بالكبر من حيث حجم مبيعاتها التي تجاوزت الملايير من الدولارات بالنسبة للعديد منها كما تجاوز حجم المبيعات السنوية لبعض الشركات الكبرى الناتج القومي للعديد من الدول النامية فعلى سبيل المثال تبلغ المبيعات الإجمالية لأكبر ثلاث شركات متعددة الجنسيات اكسون وجنرال موتورز ورويال دوتش شل ما يزيد عن الناتج القومي لستة دول هي الصين، البرازيل، الهند، إيران، المكسيك وتركيا. فضلا عن ذلك فإن هذه الشركات تستوعب عدد كبير من العمالة وتخصص أكبر 600 شركة صناعية متعددة الجنسيات ما يتراوح بين خمس وربع القيمة المضافة في إنتاج السلع في اقتصاد السوق وفي العالم ككل كما تسيطر على 30% إلى 40% من التجارة العالمية. وتمتلك الشركات متعددة الجنسيات قدرا كبيرا من الأصول المالية السائلة بعمولات مختلفة وتعتبر من المشاركين ذوي الأهمية البالغة في الأسواق المالية الدولية. فضلا على أنها مسئولة عن الغالبية العظمى من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الخارج¹.

ب- التفوق التكنولوجي: إن التفوق التكنولوجي للشركات متعددة الجنسيات يعطيها مزايا نسبية عن الشركات الأخرى في نفس المجال من النشاط وهو ما يعطي الشركات متعددة الجنسيات مزايا تنافسية أكبر في الأسواق العالمية حيث أصبحت هي المحددة لاتجاه التكنولوجيا المستقبلية، وهي تشكل المصدر الرئيسي للمبتكرات الإنتاجية الجديدة. فعلى سبيل التذليل، نلاحظ أن 10 شركات متعددة الجنسيات تستأثر بأكثر من 50% من إنتاج العالم من أجهزة الاتصالات السلكية واللاسلكية، في حين أن شركة واحدة فقط تستحوذ على حوالي 75% من السوق العالمية للهياكل الأساسية للحاسبات الالكترونية. ويعتبر كبر حجم الشركات والأرباح التي تحققها المورد الأساسي لتمويل

1 محمود عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 41.

نشاطات البحث والتطوير في هذه الشركات¹، وفي هذا الإطار توضح المعطيات الاحصائية (على سبيل الاستبانة) تكفل الشركات المتعددة الجنسيات بنسب عالية من المصروفات على البحث والتطوير في الدول المتقدمة صناعيا كاليابان والولايات المتحدة وألمانيا، والتي بلغت فيها نسبة الإنفاق على البحث والتطوير إلى الناتج القومي الإجمالي 3.1% و2.7% و2.5% على التوالي خلال الفترة 1997-2002². ولا شك أن امتلاك مفاتيح التقدم التكنولوجي هو أحد الأسلحة الأساسية للشركات متعددة الجنسيات التي تستعملها لفرض سيطرتها. فالعديد من الاتفاقات الخاصة بمنح واستخدام براءات الاختراع تتضمن غالبا ضغوطا اقتصادية وتجارية بشكل يعيق حسن استخدام وتطوير التكنولوجيا المستوردة³.

ورغم ما سبق تبقى الشركات المتعددة الجنسيات مصدرا أساسيا لنقل المعرفة الفنية والإدارية والتنظيمية، وذلك من خلال التدريب وتوفير العمالة المتخصصة، الأمر الذي يسهم في تضيق الفجوة التكنولوجية والتنظيمية بين الدول المتقدمة والدول النامية⁴.

ج- مباشرة النشاط في ظل سوق احتكار القلة: يتميز هيكل السوق الذي يباشر من خلاله للشركات متعددة الجنسيات نشاطها بأنه سوق يسيطر عليه عدد قليل من البائعين والمنتجين، أي أنه سوق احتكار القلة **oligopoly**. وفي هذا النوع من الأسواق تميل الشركات متعددة الجنسيات إلى التواجد في الأنشطة التي يوجد بها درجة عالية من التركيز والسيطرة لعدد قليل من الشركات على النشاط في الدولة الأم. ويرتبط احتكار القلة ارتباطا وثيقا بكون حجم الشركات متعددة الجنسيات، التي تستعمل مزاياها التنافسية للاستحواذ على حصص سوقية إضافية مما يؤدي إلى القضاء على الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تنشط في هذا النوع من المنتجات⁵. وتحاول الشركات متعددة الجنسيات توسعة وإدامة مراكزها في السوق من خلال التوحيد والتكامل العمودي وبمركزية اتخاذ القرارات في الشركة. ومن الأمثلة النموذجية على هذا النوع من الشركات شركة **Exxon، IBM، و Fiat، و Nestle**، و **Toyota**.

¹ نفس المرجع، ص 41.

² ITU, **World Telecommunication Indicators Data base**, 8th edition, 2005.

³ جلال بن ياسمين، الاستثمارات الأجنبية المباشرة محدداتها اثارها وتوجهاتها، دار الايام، 2017، ص 21.

⁴ عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، القاهرة، 2003، ص 29.

⁵ عبد العزيز النجار الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الشركات، مكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007، ص ص 94-95.

د- الإنتاج المتعدد: سعت الشركات المتعددة الجنسيات حتى الحرب العالمية الثانية إلى بلوغ وفورات الحجم، ما ينجم عنه من تخفيض متوسط التكاليف ومن ثم تحقيق الأرباح الاقتصادية، وبسبب المستجدات التكنولوجية وامتلاك الشركات المرنة في الإنتاج، أخذت الشركات بالدخول في الاندماجات العمودية لتضم في أنشطتها مجالات عمل ليس لها علاقة واضحة بتحقيق الأرباح الكبيرة، أو المحافظة عليها، وبالتعبير الاقتصادي إحلال مفهوم وفورات المجال محل وفورات الحجم، فأخذت الشركات تعتمد على التنوع الشديد في أنشطتها الاقتصادية لكي تتمكن من تعويض الخسارة المحتملة التي قد تصيب نشاط معين بالربح الذي يحققه نشاط آخر. وتشير إحدى الدراسات الحديثة إلى أن الشركات الخمس الأولى من بين المائة شركة متعددة الجنسية الكبرى تنتج في المتوسط (22) سلعة مثل شركة جنرال موتورز التي تنتج قاطرات وسكك حديد وثلاجات وسيارات مختلفة الأشكال.

ه- اتساع الرقعة الجغرافية لنشاطاتها: تتجسد أهمية هذه السمة لدى الشركات متعددة الجنسيات في كونها تسهم في صياغة ورسم الاستراتيجيات على صعيد العالم، ومن تحديد الكميات والنوعيات التي تنتج عالمياً، وفي ذات الوقت تهدف إلى تحقيق استراتيجية آمنة من الإمدادات، ومن ثم المحافظة على التقييم العالي للمستثمرين للشركة الذي قد يتأثر نتيجة توقف بعض أنشطتها في ميدان الاستكشاف أو الإنتاج أو النقل في منطقة ما لسبب أو لآخر. من أجل تحقيق ما سبق فإن الشركات متعددة الجنسيات تسعى للانتشار في عشرات الدول بحثاً عن أي ميزة نسبية ممكنة في أي دولة دون إعطاء الأفضلية لدولة المقر القانوني. وعلى سبيل التذليل نعطي حالة شبكة فروع BP الشركة النفطية البريطانية العملاقة أنظر دراسة الحالة).

بالنسبة لمؤشر الانتشار الجغرافي، لازالت الشركات المتوطنة في الاتحاد الأوروبي الأكثر انتشاراً من نظيراتها، حيث وسعت هذه الشركات من عمليات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال عمليات الدمج والتملك في الولايات المتحدة ودول أمريكا اللاتينية، ودول حوض البحر المتوسط، في الوقت الذي تحتفظ به الولايات المتحدة بانتشار واسع في أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي.

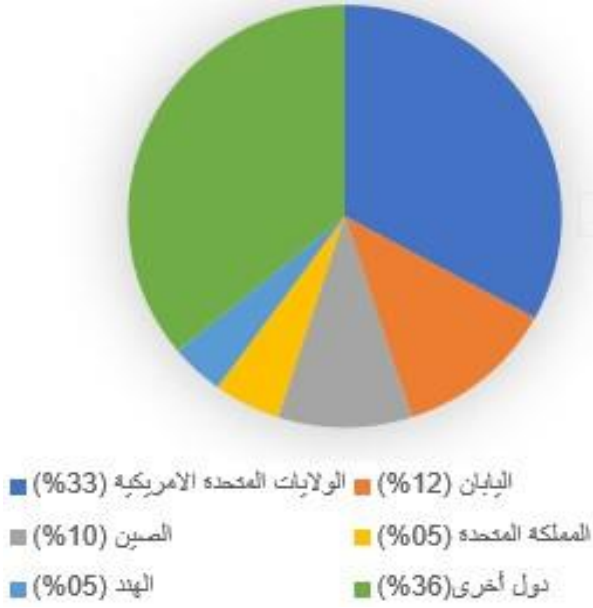
المبحث الثاني

التوزيع الجغرافي للشركات متعددة الجنسيات

يمكن أن يتأثر التوزيع الجغرافي للشركات متعددة الجنسيات بمجموعة من العوامل، بما في ذلك:

- الاقتصادات الكبرى: عادة ما تتركز الشركات متعددة الجنسيات في الدول ذات الاقتصادات الكبرى والمتقدمة، مثل الولايات المتحدة، الصين، اليابان، ألمانيا، والمملكة المتحدة.
 - السوق الهدف: تتوجه الشركات متعددة الجنسيات إلى الأسواق الواعدة والناشئة حيث يمكنها تحقيق نمو وعوائد جيدة. عادة ما تستهدف هذه الشركات دولاً تتمتع بتطور اقتصادي متزايد وسياسة استثمارية مواتية.
 - الوصول إلى الموارد: تسعى الشركات متعددة الجنسيات إلى الاستفادة من موارد مختلفة مثل المواد الخام، والعمالة الماهرة، والتكنولوجيا المتقدمة المتوفرة في بعض الدول.
 - الاستراتيجية الجيوسياسية: يمكن أن تكون الشركات متعددة الجنسيات موجودة في مناطق محددة بناءً على الاعتبارات الجيوسياسية، مثل القرب من الأسواق الكبيرة أو الاستفادة من التعاون مع حكومات محددة.
 - العوامل التنظيمية والضريبية: تؤثر السياسات التنظيمية والضريبية في قرارات الشركات بشأن الموقع الجغرافي لأنشطتها التجارية.
- وبالتالي، يمكن أن يكون التوزيع الجغرافي للشركات متعددة الجنسيات شديد التنوع ويختلف باختلاف الصناعات والقطاعات الاقتصادية. غير أن التقديرات الحديثة تشير إلى أن عدد الشركات متعددة الجنسيات الذي يناهز (65) ألف شركة، وقراءة 850 ألف شركة أجنبية منتسبة لها في شتى أرجاء المعمورة. وكانت الدول المتقدمة صناعاتها موطناً لنحو 50 ألف شركة أي ما يناهز 77% من إجمالي الشركات المتعددة الجنسية في العالم، أما بقية دول العالم فكانت موطناً لأكثر من 15 ألف شركة تمثل ما نسبته 23% من تلك الشركات وكانت حصة الدول النامية 9246 شركة تركزت حوالي 65% منها في جنوب وشرق وجنوب شرق آسيا، و28% في أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي، و5% غرب آسيا، و2% في أفريقيا.

وفيما يخص ترتيب الدول من حيث احتضانها **الشكل رقم (09):** التوزيع الجغرافي للشركات متعددة الجنسيات



للشركات متعددة الجنسيات نجد أن الرتبة الأولى تعود للولايات المتحدة الأمريكية باستضافتها لأكثر من 285 ألف شركة وهو ما يمثل 33% من إجمالي الشركات. الرتبة الثانية رجعت إلى اليابان باستضافتها لـ 12% من العدد الإجمالي للشركات الرتبة الثالثة ترجع إلى الصين التي تستضيف 85 ألف شركة وهو ما يمثل 10% من إجمالي الشركات. المملكة المتحدة تأتي في الترتيب الأربعة بـ

نسبة 5% بقية الشركات تتوزع على دول العالم مع طغيان النسبة للدول المتقدمة كألمانيا وفرنسا وكندا... الخ. وبالنسبة للدول النامية يلاحظ لأول مرة في عام 1999 أن ثلاث شركات أصبحت مقراتها في هونغ كونغ وفنزويلا والمكسيك على التوالي من بين أكبر مائة شركة في العالم متعددة الجنسية في العالم مقاسة بالأصول الأجنبية. حسب قائمة فورتشن 500 شركة نجد أن 434 شركة منها تتخذ مقرها الرسمي في ثلاث مناطق اقتصادية رئيسية يتركز فيها ثروة تقدر بحوالي 20 تريليون دولاراً أي أكثر من 80% من إجمالي الناتج القومي العالمي وتستأثر بحوالي 85% من إجمالي التجارة العالمية وهذه المناطق الثلاث هي:

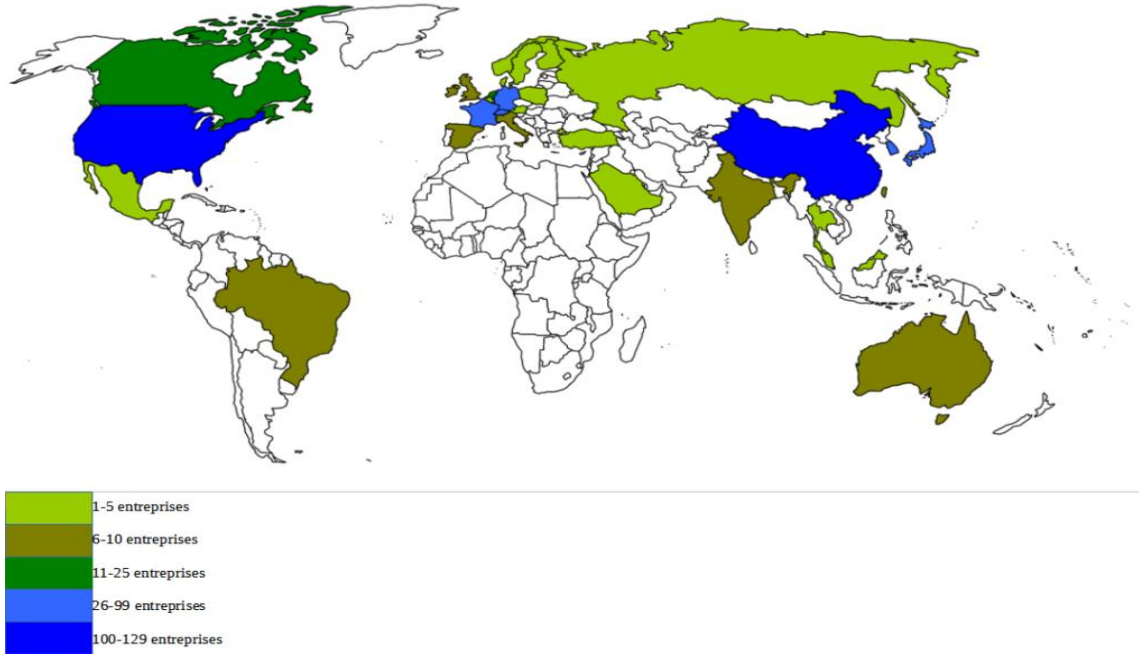
* منطقة الاتحاد الأوروبي التي تضم 103 شركة.

* منطقة أمريكا الشمالية التي تضم 134 شركة (منها 121 شركة في الولايات المتحدة الأمريكية).

* منطقة آسيا التي تضم 197 شركة (منها 129 شركة في الصين).

الشكل رقم (10): التوزيع الجغرافي لأكبر الشركات متعددة الجنسيات حسب قائمة فورتشن 500 في سنة

2019



ويتضح أن هذه الشركات تتمركز في مناطق الدول الصناعية المتقدمة الناشئة رأسمالياً غير أن الموازين بدأت تنقلب حيث أنه تم تسجيل لأول مرة تفوق الصين على الولايات المتحدة الأمريكية في عدد الشركات متعددة الجنسيات والتي فاق عددها 129 شركة كما تم ذكره سلفاً.

المبحث الثالث

آثار شركات متعددة الجنسيات على اقتصاديات الدولة المضيفة

بعد إلقاء نظرة فاحصة على الأرباح والخسائر التي يحدثها الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة فإننا نتوصل إلى أنه لا توجد صيغة عامة تسمح بتبيان إن كانت الأرباح تفوق الخسائر أو العكس، وذلك راجع إلى أن كل استثمار أجنبي مباشر وأوضاع كل دولة مضيفة يجب أن يتم فحصهم في ضوء آراء ووجهات نظر مختلفة يتم من خلالها الحكم على أن هذا الاستثمار إما يخلق نتائج إيجابية أو سلبية على اقتصاد الدولة المضيفة. كما أن الدول المتطورة والدول النامية تحاول دائماً أن تعتمد سياسات اقتصادية تحسن من معدل الأرباح إلى الخسائر في حالة الاستثمار الأجنبي المباشر، كأن يتم إجبار الشركات المستثمرة بمجموعة من المتطلبات مثل اعتماد نسبة معينة من

التوظيف المحلي، أو نسبة معينة من الأرباح التي يسمح بتحويلها، أو تحديد نسبة من الانتاج الواجب تصديره للحصول على العملات الأجنبية. وغالبا ما تساهم هذه الإجراءات عندما يحسن تنفيذها في تقليل الآثار السلبية للاستثمار الأجنبي المباشر وزيادة منافعه. وعلى العموم يمكن تحديد آثار الشركات المتعددة الجنسيات على الدول المضيفة في الآتي¹:

أولا

المنافع التي تحدثها الشركات متعددة الجنسيات في اقتصاد الدولة المضيفة

يوجد العديد من المنافع التي يحدثها نشاط الشركات متعددة الجنسيات في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة، لكن هذه المنافع لا تحدث في جميع الأحوال ولا تحدث بنفس الحجم والأهمية في البلدان المختلفة، وتمثل هذه المنافع فيما يلي:

أ-زيادة الإنتاج: عندما يتحرك رأس المال من الدولة المرسله إلى الدولة المستقبلة فإنه يؤدي إلى زيادة عنصر رأس مال في الدولة المستقبلة ويربط هذا العنصر مع بقية العناصر الأخرى في العملية الإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج الكلي. كما أن اعتماد استراتيجية مدروسة تسمح بإدماج بعض الصناعات المحلية في سلسلة القيم الخاصة بالشركة متعددة الجنسيات مما يؤدي إلى زيادة إنتاجها.

ب-زيادة الأجور: عندما ينتقل رأس المال إلى الدولة المضيفة فإنه يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة وزيادة مداخيل العمال وارتفاع أجورهم مما يؤدي إلى تحسين القدرة الشرائية، وتنشيط سوق البيع بالتجزئة. وقد تكون زيادة بعض الأجور ناتجة عن تنشيط قطاع المناولة المحلي الذي يرافق بعض الصناعات التي تأتي بها الشركات متعددة الجنسيات.

ج- زيادة توظيف الأيدي العاملة: وهو أثر مهم جدا للشركات متعددة الجنسيات خصوصا إذا كانت ملزمة بالتوظيف المحلي مما يؤدي في النهاية إلى خفض معدلات البطالة وزيادة كفاءة وتكوين اليد العاملة المحلية. كما أن تنشيط قطاع المناولة المحلي يؤدي إلى امتصاص جزء من البطالة المحلية.

د- زيادة الصادرات: إذا لم يؤدي دخول الشركات المتعددة الجنسيات إلى اقتصاد معين إلى زيادة وتنوع حجم صادراته أو تقليل الواردات فإن كفة الضرر المتوقع ستفوق المنافع المتوقعة. وبالتالي فعلى الدول المضيفة أن تحرص

1 علي عبد الفتاح ابو شرار، الاقتصاد الدولي، دار المسيرة للنشر والطباعة، عمان، الأردن، 2007، ص 260-266.

على أن يكون نشاط الشركات متعددة الجنسيات حصريا في قطاعات إنتاجية غير مغطاة من قبل القطاع المحلي لكي لا يحدث تصادم في نشاط القطاعين فتختفي بالتالي المؤسسات المحلية ويتم احلالها بالشركة متعددة الجنسيات وما ينجم عن ذلك من حالة احتكارية قد تضر بالاقتصاد. كما يجب أن يتم توجيه نشاط الشركات متعددة الجنسيات نحو قطاعات واعدة للتصدير حتى تستفيد الدولة المضيفة من العملات الأجنبية الناتجة عنها.

ه- زيادة الوعاء الضريبي: أن استقطاب الشركات متعددة الجنسيات سيساهم في زيادة الوعاء الضريبي للدولة مما يؤدي إلى تحسين ماليتها العامة، وفي هذا المجال ونتيجة للخبرة الكبيرة التي تمتلكها الشركات متعددة الجنسيات في التهرب الضريبي الضروري يكون من اللازم على الدولة المضيفة أن تعيد تأهيل النظام الضريبي الخاص بها حتى تستطيع مواكبة الممارسات الدولية في هذا المجال.

و- تحقيق وفورات الحجم الاقتصادية: من الممكن أن تقوم الشركات الأجنبية متعددة الجنسية بالدخول في صناعة معينة لكي تتمكن من تحقيق وفورات الحجم الاقتصادية وذلك بسبب اتساع حجم الأسواق لهذه الصناعة واستخدام التكنولوجيا المتطورة التي تتطلبها أيضا ومن المحتمل أن تكون الشركات المحلية غير قادرة على جمع رأس مال ضروري والكافي لخفض تكلفة الإنتاج الناتجة عن الحجم الكبير للعملية الإنتاجية، فإذا استطاع المستثمر الأجنبي بنشاطه أن يحقق وفورات الحجم الاقتصادية فإنها تساعد على خفض أسعار السلع المنتجة و المعدة للاستهلاك.

ي- تزويد الدول المضيفة بالمهارات التقنية والإدارية والتكنولوجية الجديدة: يؤكد العديد من الاقتصاديين على أن المهارات التقنية والمهارات الإدارية نادرة في الدول النامية، وعليه يمكن تصحيح هذا الاختلال من خلال قيام الشركات متعددة الجنسية بإدخال رأس المال البشري في هذه الدول وذلك في صورة تقنيين وإداريين ومدربين تدريبا جيدا مما يسمح للعنصر البشري المحلي من الاستفادة من هذه الخبرات وتطوير مهاراتهم. كما أن إدخال التكنولوجيا الحديثة يؤدي إلى تحسين تقنيات الإنتاج وزيادته.

ز- إضعاف قوة الاحتكار المحلي: في حالة وجود حالة احتكار ممارسة من قبل شركة محلية أو عدد من الشركات المحلية في قطاع معين أو صناعة معينة فإن دخول رأس المال الأجنبي كمنافس جديد قد يساهم في فك حالة الاحتكار وتحسين نوعية الإنتاج وتقليل التكاليف ومن ثم الأسعار. غير أن قوة الشركات متعددة الجنسيات قد تؤدي إلى قلب

الأوضاع من احتار محلي الى احتكار دولي وهنا يأتي دور الدولة كمراقب ومرافق لهذا النشاط وتخلق الأطر القانونية التي تمنع حدوثه.

ثانيا

الأضرار التي تلحقها الشركات المتعددة الجنسية بالدولة المضيفة

هناك العديد من الأضرار التي يمكن أن تلحقها الشركات متعددة الجنسيات بالدول المضيفة نذكر منها:

أ- التأثير على معدل التبادل التجاري للدول المضيفة: يمكن تحديد معدل التبادل التجاري في دولة ما بقسمه أسعار السلع التي تصدرها على أسعار السلع التي تستوردها. ومن خلال الاستثمار الأجنبي المباشر، ينتقل رأس مال الأجنبي إلى الدولة المضيفة وحيانا يؤدي إلى تدهور معدل التبادل التجاري. ومن الممكن أن يحدث هذا التدهور إذا أستثمر رأس المال الأجنبي في إنتاج سلع الموجهة للتصدير مما يؤدي إلى زيادة الكميات المنتجة فتتخفض أسعارها في السوق الدولي. وتحت فرضية ثبات أسعار السلع المستوردة فإن انخفاض أسعار السلع المصدرة يؤدي إلى تدهور معدل التبادل التجاري.

ب- الأسعار القابلة للنقل والتحويل: وهذه آلية أخرى يمكن بواسطتها أن يتدهور الميزان التجاري في الدولة المضيفة. إن مصطلح الأسعار القابلة للنقل أو التحويل يشير إلى الأسعار المسجلة كنتيجة للصفقات التجارية الدولية بين الشركة الأم وفروعها في الخارج. فإذا تمت معاملة تجارية بين الشركات التابعة أو إحدى الفروع لإحدى الشركات متعددة الجنسية في بلد آخر، فهي في الغالب لا تسجل بالأسعار الجارية الحقيقية وإنما تقوم الشركة المتعددة الجنسية الأم وفروعها في الخارج بتسجيل أسعار الصفقات المعقودة بينهم في الدفاتر المحاسبية على نحو اعتباطي وبأسعار بعيدة كثيرا عن الأسعار الحقيقية. هذا السلوك تقوم به الشركات متعددة الجنسيات للالتفاف على القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال أو للتملص من الضغوط الضريبية المفروضة في البلد المضيف¹. وعليه فان الشركة التابعة تقوم بإخفاء جزء من أرباحها في الدول النامية وذلك عن طريق خفض قيمة صادراتها إلى الشركات التابعة الأخرى في البلدان الأخرى ورفع قيمة وارداتها من الشركات التابعة الأخرى ومن الدول الأخرى أيضا. وهذه الممارسات

1 ابراهيم محمود حسين عجيل واعتصام الشكرجي، الشركات متعددة الجنسيات وسيادة الدولة، الطبعة الأولى، مكتبة طريق العلم، عمان، الأردن، 2015، ص60.

تؤدي إلى تدهور معدل التبادل التجاري للبلد المضيف وهو ما يؤثر على الميزان التجاري وميزان المدفوعات. كما قد تلجأ الشركات متعددة الجنسيات إلى أسلوب نقل الأصول المالية بين فروع الشركة.

ج- التأثير على الاستثمار المحلي: غالباً ما تقوم الشركات الأجنبية في البلد المضيف في تمويل الاستثمار المباشر جزئياً عن طريق الاقتراض من المؤسسات المالية المحلية. ان هذا التصرف من الشركات الأجنبية يدفع معدل الفائدة الى الارتفاع مما يؤدي الى خفض الاستثمارات المحلية. كما أن تفصيل القطاع المصرفي التعامل مع الشركات متعددة الجنسيات تحت ذريعة الملاءة المالية الجيدة يجعل الشركات المحلية تعاني من مخاطر السيولة وهو ما يخرجها من بعض النشاطات ذات الفائدة الكبيرة للاقتصاد فينخفض بالتالي معدل الاستثمار المحلي.

د- عدم الاستقرار في ميزان المدفوعات وسعر الصرف: عندما تتدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة على البلد المضيف فإنها تزوده بالعملات الأجنبية التي تحسن من وضعية ميزان المدفوعات وترفع من قيمة العملة المحلية الدولة المضيفة في أسواق الصرف. غير أن بدأ الشركات متعددة الجنسية في استيراد مدخلات الإنتاج التي تحتاج إليها أو قيامها بتحويل أرباحها إلى البلد الأم يشكل ضغوطاً كبيرة على ميزان المدفوعات ومن ثم على قيمة العملة المحلية ويؤدي في النهاية إلى زيادة عدم الاستقرار الاقتصادي. لمعالجة هذا الضرر على الدول المضيفة أن تحفز الشركات متعددة الجنسيات على إعادة استثمار الأرباح المحققة في الاقتصاد وأن تهيء اقتصادها لاحتمال خروج العملة الأجنبية ومحاولة تقليل آثاره.

هـ- فقدان السيادة على السياسات المحلية والخارجية: قد تؤدي قدرة الشركات متعددة الجنسيات وقوتها إلى ممارسة ضغوط كبيرة على السلطات المحلية لتوجيه السياسات الاقتصادية لصالحها وهو ما يؤدي إلى فقدان هذه الدول لسيادتها. كما أن توجيه السياسات الاقتصادية للدولة قد يؤدي إلى حدوث اضطرابات اجتماعية كبيرة قد لا يحمدها عقابها.

و- زيادة البطالة: ان هذا ما يحدث في الدول النامية عندما تقوم الشركات المتعددة الجنسية بإدخال تقنياتها الكثيفة براس المال في الدولة المضيفة ومن الممكن أن تكون هذه التكنولوجيا غير ملائمة الدولة المضيفة التي تتمتع بوفرة نسبية في الايدي العاملة فمن المحتمل ان تقوم الشركة الأجنبية بتعيين قدر قليل من العمال نسبياً ولكنها قد تتسبب في فقدان عدد كبير من العمال لوظائفهم بسبب عدم قدرة الشركات المحلية على منافسة الشركات متعددة الجنسيات.

ي- تأسيس الاحتكار المحلي: إن تأسيس الاحتكار المحلي في الدولة المضيفة عن طريق الشركات المتعددة الجنسية هو عكس المنفعة المفترضة والمتوقعة من دخول الشركات المتعددة الجنسية للدولة المضيفة والمتمثل في اضعاف قوة الاحتكار المحلي. ويتم تأسيس الاحتكار المحلي (الإحلالي) بان تقوم الشركات المتعددة الجنسية بعرض السلع التي تنتجها بأسعار تقل عن أسعار السلع المنافسة التي تنتجها الشركات المحلية ويساعدها في تحقيق هذا التكنولوجيا المتطورة التي تمتلكها الشركات المتعددة الجنسية حيث تمكنها من اخراج الشركات المحلية من الصناعة وإنشاء احتكار محلي في الدولة المضيفة. وعليه فإن الشركات الأجنبية تبقى في البلد المضيف كمحتكر ترافقه في نشطه جميع سلبيات الاحتكار¹.

ز- الرعاية غير الملائمة لتطوير الثقافات والمهارات المحلية: تقوم الشركات المتعددة الجنسية بحجز الوظائف التي تتطلب خبرة ومهارات عالية للمقر الرئيس في البلد الأم بينما الوظائف التابعة للشركة الام في الدول المضيفة فإنها تدار من قبل موظفين ذوي مستوى منخفض من المهارة والقدرة على تسيير هذه الوظائف عمليات إدارية روتينية بدلا من اتخاذ القرارات الخلاقة وعليه فإن القوى العاملة والإداريين في الدول النامية لا يكتسبون مهارات جديدة.

المبحث الرابع

الاستراتيجيات التمويلية للشركات متعددة الجنسيات

تلجأ الشركات متعدد الجنسيات إلى سبل عديدة التي تساعدها في تدبير مصادر الحصول على الأموال وتدفقات من العملات المختلفة لتضمن في نفس الوقت إدارة هذه الموارد وتحديد مجالات الإنفاق ومشروعات ومراكز الربحية والاستثمار بالشكل الذي يحقق أهداف الشركة الأم في البلاد المضيفة أو فروعها المختلفة. ومحاولة الحد من المخاطر السياسية والاقتصادية والنقدية من اسعار التحويل والصرف والتخفيض الضريبي على التدفقات النقدية بين الشركة الأم ومجموعة الشركات التابعة لها.

¹ علي عبد الفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 266.

أولا

ماهية الاستراتيجية التمويلية

تهدف استراتيجية التمويل إلى تعظيم الربح في الشركة ككل على اعتبار أنها المالكة للفروع ككل وشركات التابعة لها. من خلال إدارة واستثمار والاستفادة من حركة الأموال المستثمرة في أنشطتها المختلفة والمتعددة. حتى لو تم الأضرار برحمة أحد الفروع والشركات التابعة طالما يخدم ذلك هدف تعظيم ربحية الشركة الأم على المدى الطويل.

أ- مفهوم الاستراتيجية التمويلية: تهتم الإستراتيجية المالية لشركة ما بشكل أساسي بالمشتريات واستخدام الأموال. الغرض الأساسي هو ضمان الإمداد الكافي والمنتظم للأموال التي تفي بالمتطلبات الحالية والمستقبلية للمؤسسة. وتتعامل الإستراتيجية المالية مع مجالات مثل الموارد المالية، تحليل هيكل التكلفة، تقدير إمكانات الربح والوظائف المحاسبية وما إلى ذلك. باختصار، تتعامل الإستراتيجية المالية مع توافر المصادر والاستخدامات وإدارة الأموال، وهو يركز على مواءمة الإدارة المالية مع أهداف الشركة والأعمال للمؤسسة لاكتساب ميزة استراتيجية. ووفقاً لذلك فإن الاستراتيجية المالية تدرس الآثار المالية للخيارات الاستراتيجية على مستوى الشركات والأعمال وتحدد أفضل مسار مالي للعمل يمكن أن يوفر أيضاً ميزة تنافسية من خلال انخفاض تكلفة الأموال وقدرة مرنة على زيادة رأس المال لدعم استراتيجية العمل، كما تحاول الإستراتيجية المالية عادةً تعظيم قيمة الشركة. ويمكن تعريف استراتيجية التمويل في الشركات الدولية والمتعددة الجنسيات بأنها السياسات والأساليب التي تتبعها الشركة لتمكين من الإدارة والسيطرة والتوجيه السليم للشركات والفروع التابعة له من أجل تعظيم ربحية الشركة الأم والشركات ككل في وجود المنافسة كاملة العالمية ومع القيود المختلفة والمتباينة من دولة لأخرى¹. كما يمكن تعريفها بأنها إختيار معايير إتخاذ قرارات إستراتيجية تهدف لتوجيه بشكل دائم ولمدة طويلة نشاطات وهيكل تنظيم المؤسسة².

مما سبق يمكن استخلاص أن الاستراتيجية المالية تتضمن ما يلي:

*الأولويات والتوقعات الخاصة بالمؤسسة فيما يخص الحصول على الأموال وعملية تخصيصها داخل المؤسسة؛

¹ سامح عبد المطلب عامر، إدارة الأعمال الدولية، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، الطبعة الأولى، 2013 ص 239-238.

² belletante.b, **comptabilite et finance**, ed: hatier, paris, 1991, p257.

*تحديد الإطار العام الذي في حدوده يمكن اتخاذ أفضل القرارات المالية التي ستساعد المؤسسة على تنفيذ استراتيجيتها

العامّة وتحقيق الموائمة بين الإدارة المالية وأهداف الشركة؛

*ضمان الإمداد الكافي بالأموال بأقل كلفة؛

* تعظيم قيمة الشركة؛

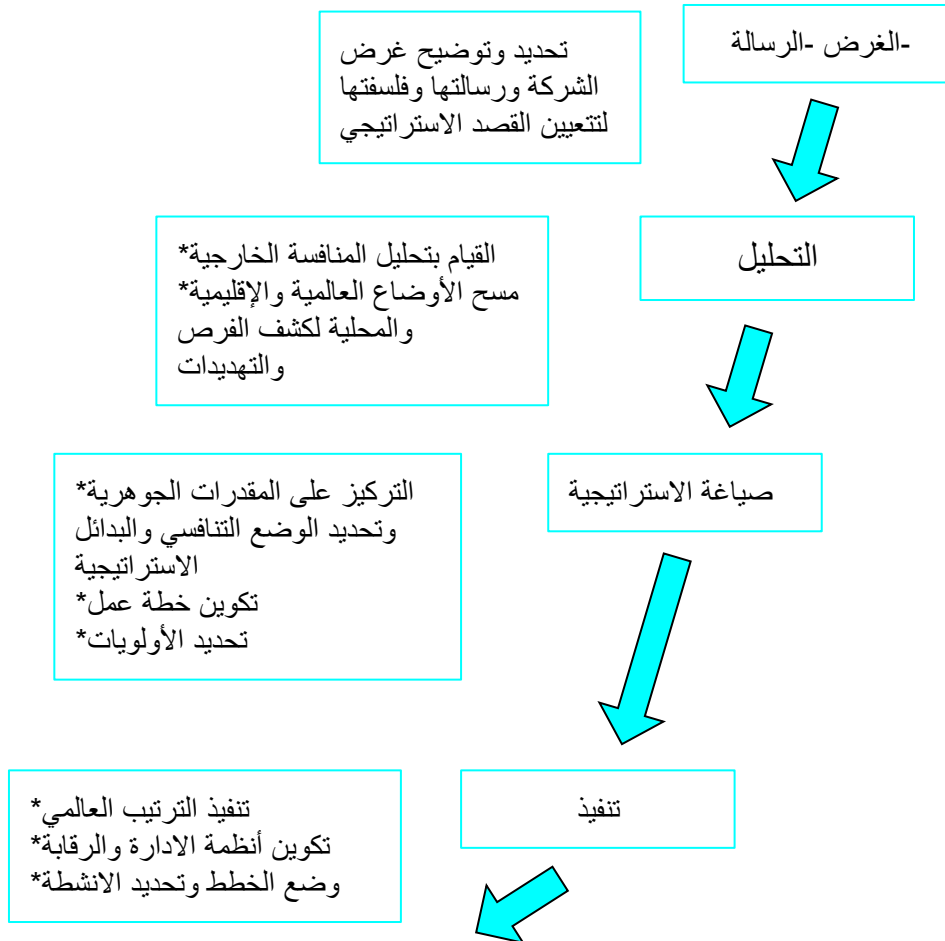
* تحقيق التوازن بين الأصول والخصوم؛

ب- مضمون التخطيط الاستراتيجي وفوائده: يعد التخطيط الاستراتيجي للشركات العالمية عملية معقدة جداً

تمتد إلى مستويات تنظيمية متعددة، ويتطلب منهجاً ثابتاً لاتخاذ القرار الاستراتيجي. ويتبع معظم الشركات عملية

التخطيط الاستراتيجي كالتالي تبدو في الشكل التالي.

الشكل رقم (11): عملية التخطيط الاستراتيجي



المصدر: مصطفى يوسف كافي، إدارة الأعمال الدولية، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

الطبعة الأولى، 2017، ص 247.

ويلاحظ في الشكل أن التخطيط الاستراتيجي يبدأ من فكرة واضحة للقصد الاستراتيجي، حيث يتحدد برسالة الشركة والأهداف الواسعة للشركة، وبعدها يقوم المديرون بتقويم صناعتهم ومنافسيهم من خلال عملية تعرف بالتحليل البيئي، وهاتان الخطوتان تدخل المديرين في أنشطة التخطيط الشاملة لتقديم أساس من المعلومات لصياغة الإستراتيجية، وفي هذه النقطة يختار المديرون بدقة خطة عمل استراتيجية ومن ثم التحرك نحو الخطوة الأخيرة المتمثلة بالتنفيذ الاستراتيجي، حيث يحصل العمل الصعب في ترتيب الشركة.

ومن بين فوائد التخطيط الاستراتيجي نذكر ما يلي¹ :

* الدور الحاسم للتخطيط في نشاط الشركات المتعددة الجنسيات، فمثلاً وجدت دراسة أن 70% من فروع 56 شركة أمريكية دولية في آسيا وأمريكا اللاتينية لديها خطط شاملة لفترة 5-10 سنوات، ووجدت دراسات أخرى أن فروع شركات أمريكية وأوروبية ويابانية في البرازيل كانت تعتمد على التخطيط الاستراتيجي إلى حد كبير، وأن شركات تصنيع أسترالية تستخدم أنظمة تخطيط مشاهمة جداً لتلك المستخدمة من قبل الشركات الأمريكية.

* تساعد الخطة الإستراتيجية الشركات الدولية على تنسيق ومراقبة عملياتها التي تتم في البلدان الأخرى.

* تساعد الخطة الإستراتيجية الشركات الدولية على التعامل مع مشاكل الأخطار السياسية والمنافسة واستقرار العملة.

* أشارت بعض الدراسات إلى أن التخطيط الاستراتيجي يمكن أن يؤدي إلى تحقيق أرباح أعلى.

* تعد شدة التخطيط (درجة إنجاز الشركة للتخطيط الاستراتيجي) متغيراً مهماً في تحديد الأداء.

وتجدر الإشارة إلى أن الغاية الأساسية للتخطيط الاستراتيجي ضمن الشركات الدولية الكبيرة هي تحقيق تدفق نقدي كاف لتسديد الدين، وفائض كاف من العمليات يوفر موارد مالية تحقق على الأقل الحد الأدنى من أهداف أصحاب المصالح في المنظمة، مع إعطاء أولوية متزايدة لمصالح حملة الأسهم.

¹ مصطفى يوسف كافي، إدارة الأعمال الدولية، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2017، ص 248

ثانيا

دوافع صياغة الاستراتيجية التمويلية الدولية

إن الدافع الأساسي والرئيسي لصياغة الاستراتيجية الدولية ينطلق من حقيقة مفادها: لا تستطيع معظم الدول الإبقاء على أسواقها المحلية بمعزل عن تأثير السوق الدولي، فالعالمية أصبحت سمة العصر، ونجاح المنظمات في المستقبل يتوقف على مدى قدرتها على المنافسة في السوق العالمي، ولن يكون هناك في المستقبل القريب مكاناً للمنظمات التي تقتصر نشاطها على السوق المحلي. والسبب وراء عدم وجود مكان لهذه المنظمات يعود لعوامل اقتصادية، السياسية، وتكنولوجية، واجتماعية، عكست تأثيرها على زيادة تسارع معدل نمو السوق العالمي نتيجة للتطور الهائل في وسائل المواصلات والاتصالات حتى أنه يمكن القول أن هناك الآن سوقاً دولياً واحداً في العالم. وانطلاقاً مما تقدم نستخلص أن النظر إلى السوق بوصفه سوقاً محلياً بحثاً يعد تجاهلاً خطيراً لإحدى حقائق العصر والتي يمكن أن يؤدي تجاهلها إلى موت الكثير من المنظمات وانسحابها من سوق المنافسة. وعلى هذا الأساس لا بد أن تضع المنظمات كافة الدوافع الأساس لصياغة الاستراتيجية الدولية (آنف الذكر) في سلم أولوياتها، ويمكنها أن تحقق ذلك إذا ما قامت بتحليل الدافع الأساس المذكور إلى مجموعة دوافع فرعية تعمل على تحقيقها كمنظومة تكاملية تمنحها في النهاية فرصة النفاذ إلى الدولية وتحقيق موطئ قدم فاعل فيها¹.

ثالثا

الخطوات الأساسية في صياغة الإستراتيجية (مراحل التخطيط الاستراتيجي)

تعد عملية صياغة الإستراتيجية ضرورية عادة لكل من المكاتب الرئيسة للشركة الدولية وفروعها، وهذه العملية كجزء من الإدارة الإستراتيجية للمنظمة تماثل العملية ذاتها المتبعة في الشركات المحلية، ولكن المتغيرات ومن ثم العملية نفسها أكثر تعقيداً إلى حد كبير بسبب الصعوبة الأكبر في الحصول على المعلومات الدقيقة في الوقت المحدد، التنوع

¹ زكرياء مطلق الدوري وأحمد علي صالح، إدارة الأعمال الدولية منظور سلوكي واستراتيجي، دار اليازوري، عمان، الأردن، سنة غير مذكورة، ص166.

في المواقع الجغرافية والاختلافات في العوامل السياسية والقانونية والثقافية والمالية، والأسواق. ويمر التخطيط الاستراتيجي بثلاثة خطوات رئيسة هي¹:

أ- المسح البيئي Environmental Scanning: يحاول أن يقدم إلى الإدارة تنبؤات دقيقة للاتجاهات المتعلقة بالتغيرات الخارجية في مناطق عمليات الشركة، وأهمها:

* تنبؤات اقتصادية وأداء الصناعة وعوامل أخرى مثل مدى توفر العاملين والمواد الأولية.

* تنبؤات تتعلق بالاتجاهات المحتملة في أسعار صرف العملات ومعدلات التضخم مثلاً.

* الحصة السوقية المحتملة للشركة في منطقة جغرافية معينة بالإضافة إلى حصص المنافسين.

* اعتبارات أخرى مثل الاستقرار السياسي وضغوط الحكومة والشعور القومي والمجالات المرتبطة بالخطر السياسي.

ب- تحليل الموارد الداخلية Internal Resources Analysis: تنتظر بعض الشركات منذ صياغة

الإستراتيجية إلى حين إكمالها المسح البيئي قبل أن تقوم بتحليل مواردها الداخلية، وتقوم شركات أخرى بإنجاز

هاتين الخطوتين في آن واحد. ويساعد تحليل الموارد الداخلية الشركة على تقييم مواطن قوتها وضعفها الحالية في

مجالات الإدارة والتقنية والمواد والمالية، وحينذاك يستخدم هذا التقييم من قبل الشركات الدولية لتحديد قدرتها على

الاستفادة من الفرص المتوفرة في الأسواق الدولية، وإن الفكرة الأساسية لهذا التحليل هي مقابلة الفرص الخارجية

(التي تم اكتشافها من خلال المسح البيئي) مع المقدرات الداخلية (التي تم اكتشافها من خلال تحليل الموارد

الداخلية). ويحدد التحليل الداخلي عوامل النجاح الرئيسية والتي ستوجه كيفية عمل الشركة جيداً.

ج- تحديد الغايات لصياغة الإستراتيجية: غالباً ما تسبق صياغة الغايات عملياً الخطوتين الأوليين المتمثلتين

والمسح البيئي وتحليل الموارد الداخلية، وتعد هذه الغايات المظلة التي تعمل تحتها الشركات التابعة والمجموعات الدولية

الأخرى، ويأتي في مقدمة الغايات ما يرتبط بالربحية والتسويق. وتعد الربحية مهمة إلى حد كبير لأن شركات الأعمال

الدولية تحتاج إلى أرباح أكثر من عملياتها الدولية بالموازنة مع عملياتها المحلية بسبب أن العمليات الدولية بحاجة إلى

جهد أكبر وتنطوي على مخاطرة أعظم.

¹ مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص 249-251.

رابعاً

عناصر الاستراتيجية التمويلية

هناك أربعة عناصر رئيسية للاستراتيجية التمويلية نذكر فيما يلي¹:

أ- اتخاذ قرار الإنفاق الاستثماري: يعتبر قرار الإنفاق الاستثماري أهم القرارات التي يجب أن تأخذها إدارة الشركات الدولية بعين الاعتبار عند إعداد الاستراتيجية التمويلية على أساس أنها تساهم في تحديد مراكز الربحية ومراكز الاستثمار. ونعني بالإنفاق الاستثماري تلك النفقات على الأصول الثابتة بمختلف أنواعها كأصول إنتاجية للشركة الأم والفروع التابعة لها والمتوقع الحصول على عائد منها لعدد من السنوات، هذا النوع وهذه النفقات لا تستنفذ أغراضها خلال سنة بل تمتد لعدة سنوات. وتنبع أهمية القرار الاستثماري من كونه حيوي لنجاح الاستثمار، ومستقبل الشركة الدولية هو امتداد لحاضرها وعلى ما تتخذه من قرارات..

ويأخذ القرار الاستثماري العديد من الأشكال منها التوسع في السوق، تنويع الأنشطة وتنويع المنتجات. ومن أجل اتخاذ القرار الاستثماري بشكل صحيح يجب أن توفر المعلومات التالية:

* بيانات التدفقات النقدية الداخلة والخارجة (النفقات والايادات)؛

* التدفقات النقدية الخارجة (الإنفاق الإضافي)؛

* معلومات خاصة عن الرسوم والضرائب ونظم الخدمات المساعدة بالدول المضيفة؛

* مصادر التمويل المختلفة المتوفرة؛

* تكلفة التمويل وبدائلها.

ب- تحديد مصادر التمويل: يعد اختيار المصدر التمويل المناسب للشركة الدولية والمتعددة الجنسيات في الدول المضيفة من أهم محاور الاستراتيجية للتمويل، وتتولى العملية الادارة المالية الدولية للشركة. وتنشأ هذه الادارة من اندماج منظمة الأعمال بالبيئة الدولية بدرجات متفاوتة من حيث حزمة الأنشطة والأعمال وحجم الموارد ورأس المال المستثمر، وبذلك يمكن القول أن إدارة التمويل الدولي لا تختلف عن الإدارة المالية التقليدية، إلا في بيئتها و متغيرات وتحديات الأعمال الدولية التي تفرض وظائف وأدوار ومهام جديدة..

¹ سماح عبد المطلب عامر، مرجع سبق ذكره، ص ص 239-255.

إن الإدارة المالية للشركة الدولية، وفي إطار هذه المتغيرات قد تواجه اختيارات عديدة: منها ما يتعلق بتعديل توقيت المدفوعات والمقبوضات وإدارة عمليات التحصيل والدفع، ومنها ما يخص مصادر تمويلها ومنها ما يرتبط بإدارة أموالها (السائلة) ما يعرف بإدارة السيولة الدولية). وإعطاء أهمية كبيرة لأسعار صرف العملة الوطنية مع عملة الدولة التي تمارس الشركة نشاطها فيها، كما يجب أن يأخذ بعين الاعتبار القيود والقوانين للدولة المضيفة، وسياسة الضرائب ومدى الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدولة. بناءً على سبق القول: إن أهم وظائف الإدارة المالية في الشركات المتعددة الجنسيات¹:

* التخطيط والرقابة المالية.

* البحث عن مصادر التمويل

* إدارة رأس المال العامل.

* إدارة مخاطر أسعار الصرف.

* إدارة المخاطر السياسية.

ج- تحديد مراكز الاستثمار: كما ذكرنا انفا يرتبط تحديد واختيار مراكز الاستثمار بالقرار الاستثماري وذلك للأسباب التالية²:

* تكلفة التمويل: فقرار الاستثمار يرتبط بتكلفة التمويل لكل مصدر مالي ذاتي أو خارجي وكذا يرتبط بمصادر التمويل المتاحة في الدولة المضيفة وفي أسواق الدولة الأجنبية. في ضوء ذلك تعتبر الدولة التي مصادرها اقل تكلفه هي المركز الاستثماري الأفضل.

* الطاقة الانتاجية المتاحة: فهناك علاقة تكامل بين الاستثمار والطاقة المتاحة للشركة الدولية والمتعددة الجنسيات بما يؤثر بشكل واضح على قرار الشركة بتحديد مركز الاستثمار من عدمه.

* طول الفترة الزمنية: المادة الزمنية لتنفيذ القرار لمدى طويل يترتب عليه انشاء مركز استثماري دائم في الدول المضيفة وكذا فروع في دول أخرى.

¹ يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص 250.

² سامح عبد المطلب عامر، مرجع سبق ذكره، ص ص 239-255

الأسباب الثلاثة السابقة لابد من التحديد والتحليل الدقيق لمصادر التمويل لتحديد أفضل مراكز استثمار نظرا للمخاطر التي ينطوي عليها طول المدى الزمني لتنفيذ القرار.

د - تحديد مراكز الربحية الأفضل: تتأثر ربحية الشركات الدولية والمتعددة الجنسية بطبيعة وخصائص النشاط الدولي لهذه الشركات والتكاليف المرتبطة بهذا النشاط في مختلف الفروع في الدول المضيفة. العوامل المؤثرة على نشاط وقدرة الشركات الدولية على تعظيم الربح¹:

- **رغبة الشركة الأم:** أي رغبة إدارة الشركة في الدولة الأم في زيادة سيطرتها وتوسيع نشاطها وتعدد فروعها في الدول المضيفة في وجود إدارة مركزية تتحكم في المصادر والاستخدامات.

- **نطاق سلطة الشركة الام:** مدى مسؤولية الشركة في الدولة الأم والشركات والفروع التابعة لها والأساليب المتبعة في إدارة حركة الأموال، تحسين الإيرادات المتوقعة، تطوير السوق المحلي والسوق الدولي، قدرته على تخفيض الرسوم والضرائب ورغبة المساهمين الوطنيين والمحليين لتعظيم ثروتهم وتحسين مراكز الشركة في الأسواق العالمية وزيد زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة في اسواق المال العالمية. وهناك عدد من المتغيرات عند اختيار أفضل المراكز الربحية ومنها:

* الشكل القانوني الافضل للاستثمار: أي تحديد أفضل شكل أو نمط من أنماط الاستثمار في الدول المضيفة.

* تحديد المصدر الافضل للتمويل: أي تحديد ما إذا كانت الشركة الأم هي المصدر الطبيعي والدائم لتمويل الفروع والشركات التابعة في الدولة المضيفة أم الاعتماد على مصادر التمويل المتاحة بالدول المضيفة من قروض واعاده استثمار الأرباح وهنا يفضل اختيار المركز الربحي على أساس وظيفي لتحقيق هدف تعظيم الربحية للشركة.

* اختيار الدولة المضيفة كمركز ربحي: ويتم اختيار أفضل الدول المضيفة تتمتع فيها الفروع والشركات :

- بإعفاءات ضريبية لمدة زمني طويل.

- اعتبارها مراكز انتاج متميزة.

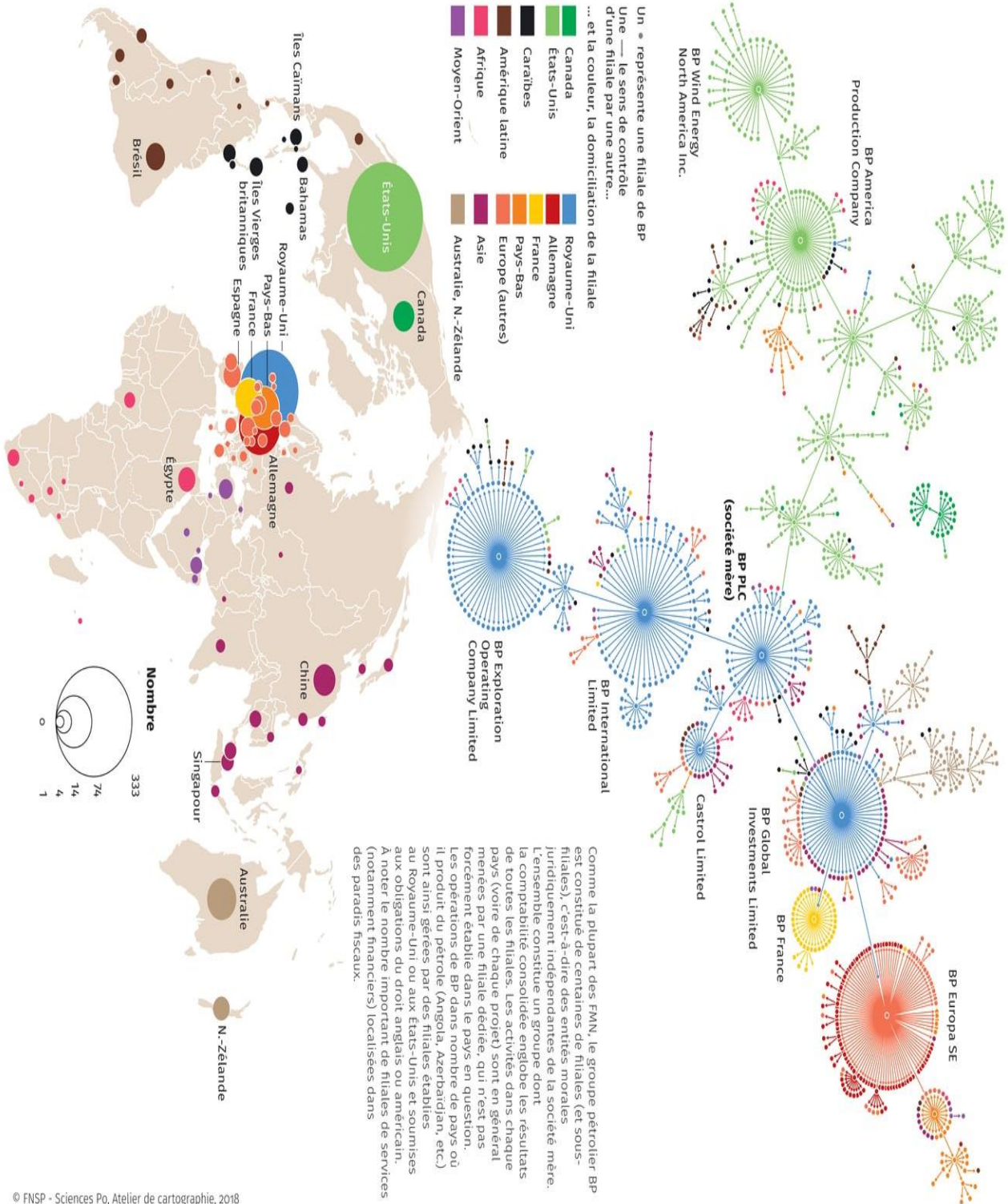
- أفضل الدول التي يتم بها نشاط تسويقي متميز.

ويعمل مركز الربحية هناك مركز إنتاج أو تسويق من خلال تراخيص استغلال حق الملكية والتوكيلات التجارية.

¹ سامح عبد المطلب عامر، مرجع سبق ذكره، ص 239-255

دراسة حالة

شبكة فروع الشركة النفطية البريطانية BP



© FNSP - Sciences Po, Atelier de cartographie, 2018

الأهداف التعليمية

في نهاية الفصل سيتمكن الطالب من:

- 1- اكتشاف سوق النقدي الدولي؛
- 2- التعرف على الإصدارات الدولية؛
- 3- التحكم في المصطلحات المرتبطة بالتمويل الدولي؛
- 4- التعرف على كيفية إصدار وتداول السندات على المستوى الدولي.

خطة الفصل

- 1- أسواق الإقراض والاقتراض بالعملات الأوروبية
- 2- سوق الاصدارات بالعملات الأوروبية



تمهيد

عرف النظام المالي العالمي في الثلاثين سنة الماضية تطور غير مسبوق حول بشكل جذري سلوك المؤسسات المالية ووسائل تعبئة رؤوس الأموال. كما تم تعزيز الروابط بين أسواق رؤوس الأموال لمختلف الدول وأصبحت بعض المراكز المالية تتصف بالعالمية لما يتم فيها من معاملات دولية لا علاقة لها بالنظام المالي المحلي. ويمكن تعريف أسواق رؤوس الأموال الدولية بأنها أسواق المساهمات والديون، بما في ذلك السندات، والمقومة بالعملات المختلفة وان كان الدولار أهمها، والصادرة عن الحكومات والمؤسسات الخاصة والعامة من مختلف الجنسيات والتي لا تخضع لرقابة السلطات النقدية والمالية لأي دولة بمفردها¹. أو أنها مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبي الأموال وعارضيهما على مستوى العالم أجمع كالبنوك التجارية والمتخصصة، شركات التأمين وشركات الأموال، صناديق التمويل والادخار ومؤسسات أخرى، من خلال انجاز المعاملات المالية الدولية مستخدمة في ذلك العديد من الأوعية المالية². وتضطلع هذه الأسواق بالتوسط على المستوى الدولي بين ذوي الفائض في الأموال وذوي الحاجة للتمويل، وبالتالي فهي تعتبر مصدر من مصادر التمويل قصيرة متوسطة وطويلة الأجل بالنسبة للمؤسسات العمومية، الخاصة والحكومات لتمويل العجز أو المشاريع الضخمة التي تعجز الموارد المحلية عن تغطيتها. ويتم توفير هذه الموارد المالية من قبل بنوك ومؤسسات مالية كبيرة ومعروفة على المستوى الدولي. ولا تختلف كثيرا العمليات التي تنجز في هذه السوق عن تلك المنجزة محليا إلا فيما يخص تطلب العمليات الأولى لتحويلات تنجز في سوق الصرف وعدم خضوعها لتشريعات كثيرة (عدم وجود قانون مالي دولي). ويعتبر سوق الأورو عملة اجنبية والارور قرض القسم المتخصص بالمعاملات قصيرة الاجل وسوق الأورو إصدارات euro-émission الجزء المتخصص في التمويل الطويل الاجل.

¹ جبار محفوظ: "أسواق رؤوس الأموال، الهياكل، الأدوات والاستراتيجيات"، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2011، ص 570.

² الحسين تقي الدين: "التمويل الدولي"، دار الكندي، الأردن، 2002، ص 77.

المبحث الأول

أسواق الإقراض والاقتراض بالعملات الأوروبية

يختص هذا الجزء من سوق رؤوس الأموال الدولية بالتمويل قصير الأجل الذي لا يتجاوز مداه السنة، ويتواجد في أهم المراكز المالية وعبر الشبكة الدولية للهاتف والتيلكس ويتم فيه استقطاب رؤوس الأموال من المستثمرين الدوليين وأصحاب الفوائض المالية لاستخدامها في تغطية الاحتياجات التمويلية للمتعاملين الاقتصاديين على المستوى الدولي. وتتم عمليات الإقراض والاقتراض على مبالغ بعملات دولية قابلة للتحويل ولآجال تتراوح بين الثلاثة أيام والسنة الواحدة وباستخدام معدلات فائدة تفضيلية تعتمد على معدل الليبور LIBOR في تحديدها. وينقسم هذا السوق الى قسم يتم فيه تعبئة الموارد وجذب الادخارات بالعملات الدولية على المستوى العالمي يعرف باسم سوق الاقتراض بالعملات الأوروبية Eurodevises، والثاني يتم فيه تقديم القروض والتسهيلات الائتمانية المختلفة لتغطية الحاجات التمويلية لمختلف المتعاملين على المستوى الدولي بداية بالحكومات (دول نامية او متقدمة)، شركات عامة وخاصة أو مؤسسات مالية وبنوك، أو حتى منظمات دولية ويعرف هذا الجزء باسم سوق الإقراض بالعملات الأوروبية Eurocredit.

أولا

سوق الاقتراض بالعملات الأوروبية Eurodevises

أ- مفهوم سوق الاقتراض بالعملات الأوروبية: يقصد بسوق الاقتراض بالعملات الأوروبية أو الدولية مجموع الودائع المصرفية بعملة دولة أخرى غير الدولة التي يتواجد فيها المصرف (السوق)، والتي تقوم بإقراضها للمستثمرين الدوليين في جميع أنحاء العالم، أو التي تكون المصارف الدولية وسيط في التعامل بها¹. ويستحوذ الدولار الأمريكي على نسبة كبيرة من المعاملات في هذا السوق لهذا نجد ان الاقتصاديين ومن بينهم ميلتون فريدمان يطلقون عليه تسمية سوق الدولار الأوروبي eurodollar ويعرفونه بأنه "مجموع الالتزامات تحت الطلب أو قصيرة الأجل بالدولار الأمريكي لبنوك تتواجد خارج الولايات المتحدة الأمريكية². ويمكن تحديد العمليات التي تدرج ضمن سوق العملات الأوروبية

¹ ميثم صاحب عجم وعلي محمد سعود: "التمويل الدولي"، الطبعة الأولى، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 103.
² Sid ali boukrami : "la finance internationale : vues d'un économiste du tiers monde", OPU, Alger, 1981, p65.

ضمن النشاطات الدولية للبنوك من خلال الدليل الذي قام بإعداده بنك التسويات الدولية BRI وخصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (3) تحديد طبيعة العمليات الدولية

ذمم أو التزامات		
مع غير المقيمين	مع المقيمين	
ب	أ	بالعملة المحلية
د	ج	بالعملة الأجنبية

Source : Emmanuel Nyahoho : "Finances Internationales" : Théorie, Politique et Pratique", 2^{ème} édition, Presses de l'Université du Québec, 2002, p190.

هناك أربعة خانات ممكنة:

الخانة (أ): تمثل العمليات المحلية أو الوطنية المحرة بالعملة المحلية والمنجزة ما بين جهتين مقيمتين في نفس الاقتصاد.

الخانة (ب): تشمل العمليات المقومة بالعملة المحلية والمنجزة بين مقيم وغير مقيم.

الخانة (ج): تشمل العمليات المقومة بالعملة الأجنبية والمنجزة بين جهتين مقيمتين.

الخانة (د): تشمل العمليات المقومة بالعملة الأجنبية والمنجزة بين غير المقيمين.

وانطلاقاً مما سبق فقد تم تحديد الحالات التي تندرج في إطار التمويل الدولي بالمعنى الواسع للكلمة في كل من الحالة

(ب)، (ج) و(د)، وضمنها يمكن التمييز بين كل من سوق العملات الأوروبية، السوق الدولية، والسوق الخارجية:

- سوق العملات الأوروبية يشتمل على الذمم أو الالتزامات بالنقد الأجنبي المنجزة بين المقيمين وغير المقيمين أي الوضعية (ج) و (د).

- السوق الأجنبي *Marché étranger* تشمل العمليات المنجزة ضمن الخانة (ب).

السوق الخارجي *Marché extérieur* يشمل العمليات المنجزة ضمن الخانة (ب) و(د).

وتجدر الإشارة إلى أن استخدام كلمة الأوروبية في التعريف بالسوق ووصفه ليس له دلالة بمكان التداول على الإطلاق

بل يطلق للتعريف بالطابع الدولي الذي يصبغ طريقة التمويل وللدلالة على أنها معاملة تمت بعملة معينة خارج بلد

تلك العملة، وهو يستخدم كبديل لعبارة العملة الخارجية *xéno-devise* والتي تعتبر الأكثر ملاءمة ولكن الأقل

استخداماً¹ لهذا نجد ان هذا السوق لا يتواجد فقط في أوروبا بل نجده في كل المراكز المالية الهامة على المستوى الدولي سواء في منطقة الشرق الأوسط (دبي) أو آسيا (كطوكيو، سنغافورة، كوريا، هونغ كونغ) أو أمريكا اللاتينية والشمالية.

ب- لمحة تاريخية عن نشأته وعوامل تطوره: في سنوات الخمسينات قام الاتحاد السوفياتي بتحويل أصوله وودائعه المتواجدة لدى البنوك الأمريكية نحو بنوك أوروبية لتخوفه من قيام الولايات المتحدة الأمريكية بتجميد هذه الودائع في حالة قيام خلاف وتأزم الوضع ضمن ما كان يعرف آنذاك بالحرب الباردة. ولقد سلكت دول أوروبا الشرقية نفس المسلك وقامت هي الأخرى بتحويل ودائعها نحو بنوك في أوروبا الغربية، هذا التحويل لمبالغ ضخمة من الدولارات الى نظام مالي غير النظام المالي صدر فيه وقيام بريطانيا بإصدار تشريع تمنع من خلاله من استعمال الجنيه الإسترليني في تمويل المعاملات التجارية الدولية حفز البنوك الأوروبية التي استقبلت في البداية الودائع الدولارية إلى استخدامها لتمويل عمليات الاستيراد والتصدير. وجود عرض وطلب على الدولار خارج الولايات المتحدة الأمريكية أدى الى خلق سوق نقدي عالمي عرف بسوق الأورو عملة أجنبية. ولقد ساهمت عدة عوامل في زيادة مصادر التمويل وتوفير العملات (الدولار على وجه الخصوص) في هذا السوق نذكر من بينها تحقيق قابلية تحويل العملات، زيادة عجز ميزان مدفوعات الولايات المتحدة الأمريكية وتطبيق تعليمة Q التي تحدد سقف اعلى الفائدة المدفوعة على الودائع لأجل الى جانب الفوائض المالية المحققة لدى البلدان المصدرة للنفط بعد ارتفاع أسعاره².

ج- طريقة تشكيل الأورو عملة اجنبية: يجب التأكيد على أن عبارة العملة الأوروبية لا تعني أن العملة المعنية (سواء كانت دولار امريكي أو ين ياباني أو دولار كندي أو جنيه إسترليني....) قد خرجت فعليا (كنقود قانونية ورقية) من بلد إصدارها ليتم ايداعها في بنوك متواجدة في بقية بلدان العالم. ما يخرج في حقيقة الامر هو صفة الدين (le titre de créances)، بصيغة أخرى يتم في اطار تشكيل العملة الأوروبية تحويل للملكية وللتسيير. هذا يعني أن وديعة بالعملة الوطنية تصبح ضمن سوق الاقتراض بالعملات الأوروبية بعد ان يتم تحويلها (كتابيا ضمن حسابات

¹ Joseph Antoine et Marie-claire Capiou-Huart : "Dictionnaire des marchés financiers", 2^{ème} édition, De Boeck, Bruxelles, Belgique, 2008, p226.

² محمود عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 187-189.

المؤسسات المالية) الى خارج النظام النقدي الذي كانت تنتمي اليه في بادئ الامر، هذا التحويل تقوم به في غالب الأحوال مؤسسات مالية تتواجد خارج الحدود الوطنية. لتوضيح الامر نعطي المثال التالي¹:

نفترض ان مصدر ياباني حصل على مبلغ 30.000 دولار كندي نظير مبيعات قام بها نحو كندا وتم ايداع هذا المبلغ في حساب لدى بنك كندي يدعى Banque Royale de Montréal مقابل معدل فائدة يقدر بـ 3% اذا تحصل صاح الحساب (المؤسسة اليابانية) على عرض لتوظيف أمواله بمعدل فائدة أحسن في بنك آخر خارج كندا كالبنك اللندي National Westminster Bank وقام بتحويل وديعته (بشكل كتابي) من البنك الكندي نحو هذا البنك نكون أمام حالة خلق وديعة في سوق الاقتراض بالعملة الأوروبية، الكتابات في دفاتر البنوك المعنية بالعملية تكون كالتالي:

الشكل رقم (12) آلية تشكيل وديعة في سوق الاقتراض بالعملة الأوروبية

البنك الملكي مونتريال		البنك الوطني Westminster	
الاصول	الخصوم	الاصول	الخصوم
احتياطيات في بنك كندا	الوديعة	وديعة في بنك مونتريال	وديعة لحساب المؤسسة اليابانية
30000-	30000-	30000+	30000+

بنك مونتريال	
الاصول	الخصوم
احتياطيات في بنك كندا	وديعة البنك الوطني
30000+	Westminster
	30000+

من الشكل تظهر حسابات البنك الملكي أن هناك سحب لمبلغ 30000 دولار من قبل المؤسسة اليابانية وهو ما يؤدي الى انخفاض الخصوم بقيمة الوديعة المسحوبة وانخفاض الأصول المحتفظ بها لدى البنك المركزي. فيما يخص البنك الوطني Westminster فان خصومه سترتفع بقيمة الوديعة التي تحصل عليها وخصومه ترتفع أيضا بنفس القيمة لدى البنك المراسل بكندا "بنك مونتريال". بهذه الطريقة البسيطة تم خلق وديعة في سوق الدولار الكندي الأوروبي eurodollar، وتجدر الإشارة الى ان الشركة اليابانية لم تقم في حقيقة الامر بتحويل المبلغ بشكل فعلي بل أعطت أمر للبنك الوطني Westminster بأن يقوم بتحويل هذا المبلغ وهو ما يعني أن الدولار الكندي لم يخرج أبدا من كندا بل الامر كله عبارة عن كتابات في الدفاتر البنوك المعنية.

¹ Emmanuel Nyahoho et Delphine Lautier, op.cit, p187.

د-موارد سوق الاقتراض بالعملات الأوروبية: من خلال الموارد بالعملة الأجنبية التي تقوم بجمعها واستقطابها تتمكن البنوك من منح القروض، ويتمثل مصدر هذه الموارد في التوظيفات التي يقوم بها المستثمرين الدوليين سواء في شكل ودائع لأجل أو شهادات الإيداع¹.

-الودائع لأجل: تعرف الودائع لأجل بأنها مبالغ غير منمطة يقوم المستثمرين بإيداعها لدى بنوك أو مؤسسات مالية لفترة زمنية متفق عليها مقابل فائدة معينة ومحددة في بداية الاتفاق. ففي بداياتها كانت السوق تقوم أساسا على الودائع لأجل التي تتراوح مدد استحقاقها من عدة أيام الى 5 سنوات أما سعر الفائدة وتواريخ الاستحقاق فيتم تحديدهما بالتراضي بين البنك والمستثمر، وعموما يمكن تحديد خصائص هذه المنتجات فيما يلي:

-الآجال المتعامل بها تتراوح بين 24 ساعة وخمسة سنوات.

-أكثر المدد استخداما هي تلك التي لا تتعدى الستة أشهر.

- كلما انخفض الاجل زاد حجم الودائع فالإحصائيات تبين ان نصف الأموال المرفوعة في هذا السوق تتراوح آجال استحقاقها بين أسبوع وثلاثة أشهر.

-المبالغ المرفوعة يتم تحديدها بالاتفاق بين البنك والمستثمر الدولي الا ان العادة جرت على ان لا تقل هذه المبالغ عن 25000 دولار ويمكن القول ان متوسط المبالغ الموظفة تتراوح بين 100000 دولار ومليون دولار.

-أسعار الفائدة في هذه السوق معومة تتحين دوريا كل ثلاثة أشهر يتم تحديدها بالتراضي بين الطرفين (المستثمر والبنك)، وهي ذات صلة وثيقة بأسعار الفائدة في سوق لندن LIBOR يضاف اليها هامش يتراوح معدله بين 2.5 و3/8 وذلك حسب المركز المالي والثقة الائتمانية للمقترض².

-شهادات الإيداع: يقصد بشهادات الإيداع تلك الشهادات غير الشخصية التي تصدرها البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى ويمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع او التنازل ويمكنه الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدون والمسجل على الشهادة. ولان هذه الشهادات تعد بمثابة ودائع لأجل، فإنه لا يجوز استرداد قيمتها من البنك المصدر لها قبل تاريخ الاستحقاق، فإن الطريق الوحيد للتصرف بها قبل تاريخ الاستحقاق هو عرضها للبيع في

¹ Yves Simon : "finance internationale", 9^{ème} édition, economica, Paris, France, 2005, p 268-269.

² ميثم صاحب عجم وعلي محمد سعود، مرجع سبق ذكره، ص 108.

السوق الثانوي¹. وتمثل شهادات الإيداع اعتراف مكتوب من قبل البنك أو المؤسسة المالية على قيام شخص محدد بإيداع مبلغ معين بالنقد الأجنبي لأجل معروف نظير فائدة يتحصل عليها كل فترة زمنية بحسب الاتفاق المبرم. ولا يجوز كما سبق ذكره ان يطالب المكتتب في هذه الشهادات البنك المصدر لها بإعادة الأموال التي وظفها بل بإمكانه إعادة بيع هذه الورقة المالية في السوق الثانوي وهي ميزة كبيرة تفرقها عن الودائع لأجل.

أولى شهادات الإيداع في سوق الاقتراض بالعملات الأجنبية استخدمت من قبل the first national city bank بوساطة White Weld سنة 1966، ثم توبعت العملية بإصدارات أخرى عرفت نجاحات كبيرة مما أدى الى شيوع هذه الآلية في استقطاب رؤوس الأموال على المستوى الدولي لدى البنوك العاملة في سوق النقدي الدولي. وتوفر شهادات الإيداع مقارنة بالودائع لأجل أربعة مزايا أساسية²:

*الاستقرار: تعتبر الموارد المالية المرفوعة بواسطة شهادات الإيداع موارد مستقرة بالنسبة للبنك بسبب قابلية التداول التي تتميز بها، فحامل الشهادة كما سبق ذكره لا يلجأ للبنك اذا ما احتاج السيولة بل يتوجه بتلك الورقة الى السوق الثانوي ويقوم ببيعها والحصول على السيولة اللازمة.

*درجة سيولة عالية: تتميز الأسواق التي يتم فيها تداول شهادات الإيداع بأنها أسواق ذات سيولة عالية، ويرجع ذلك الى الملاءة المالية الكبيرة والسمعة الطيبة التي يتمتع بها مصدر الورقة المالية.

*آجال استحقاق طويلة نسبياً: ان زيادة درجة سيولة الأسواق التي يتم فيها تداول شهادات الإيداع جعلت المستثمرين الدوليين لا يولون لأجل الاستحقاق بال ويقبلون على الاكتتاب في شهادات إيداع ذات آجال طويلة نسبياً، وهو ما تم استخدامه واستغلاله من قبل البنوك مما أدى الى زيادة استقرار موارد البنك المتعامل في هذا السوق.

ثانياً

سوق الاقتراض بالعملات الأوروبية Eurocrédit

القروض الخارجية بصفة عامة هي تلك القروض التي تحصل عليها الدولة من الحكومات الأجنبية والهيئات والمؤسسات الدولية، وعادة ما تلجأ الدولة الى هذا الاقتراض بسبب حاجتها لرؤوس الأموال وعدم كفاية المدخرات المحلية أو

¹ وليد صافي وأنس البكري: "الأسواق المالية والدولية"، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 103.
² Yves simon et Delphine Lautier, op.cit, p 269.

حاجتها للعملة الأجنبية لتغطية العجز في ميزان المدفوعات أو لدعم عملتها وحمايتها من التدهور¹. وتمثل سوق الاقتراض بالعملة الأوروبية احد أقسام النشطة في التمويل الدولي وهي الامتداد الطبيعي للمعاملات المنجزة في سوق الاقتراض بالعملة الأوروبية eurodevise.

أ- مفهوم سوق الإقراض بالعملة الأوروبية: تتمثل تلك القروض في القروض الممنوحة من طرف البنوك باستعمال عملة اجنبية، أي خارج الدولة التي أصدرتها. وبذلك فان سوق الإقراض المصرفي بالعملة الأوروبية هو سوق منح القروض متوسطة وطويلة الاجل على المستوى العالمي التي عادة ما تركز بمبالغ معتبرة². ويمكن تعريفه بانه عبارة عن القرض المحرر بعملة تختلف عن عملة البلد الذي حرر فيه. حيث ان هذا السوق يرتبط بسوق الاقتراض بالعملة الأوروبية³. ولقد تم تعريف هذه القروض بانها قروض بمبالغ كبيرة جدا (في المتوسط ما بين مليار دولار و40 مليار دولار) ممنوحة بالعملة الأوروبية لمدد تتراوح متوسطة وطويلة الاجل (بشكل عام من سنة الى 15 سنة وخمسة سنوات كمتوسط) من قبل تجمع بنكي يشكل لهذا الغرض⁴. ولا تخضع العمليات المنجزة في هذا السوق لرقابة البنك المركزي سواء المصدر للعملة محل التعامل أو للدولة التي ينشط فيها البنك ولا للمعايير الاحترازية المفروضة من طرفه مما جعلها عمليات عالية المخاطر. ونتيجة لذلك نجد بان القروض المشتركة هي الأكثر شيوعا واستخداما في سوق الإقراض بالعملة الأوروبية. ففي الحالة التي يتعذر فيها على بنك واحد تقديم قيمة القرض بالكامل، فانه يطلب من مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية المشاركة أو المساهمة في تقديم القرض وينشأ لهذا الغرض اتحاد بنكي لمدة محددة تنتهي في العادة بعد انتهاء فترة القرض. ويمثل القرض المشترك تجمع مصرفي (syndicat) مهمته تجميع قرض كبير الحجم نيابة عن المقترض وينتهي هذا التجمع أو الاتحاد مع نهاية استحقاق القرض. وتقوم مجموعة البنوك بتوزيع نسبة المشاركة فيما بينها (توزيع الحصص) أو بيع الحصص المتبقية لبنوك أخرى بغية توزيع المخاطر⁵، كما يمكن تعريفه بأنه قرض كبير القيمة نسبيا تنظم لصالح مقترض معين بمشاركة مجموعة كبيرة من البنوك والمؤسسات المالية وذلك اما لوجود قيود ائتمانية تحد من قدرة البنك الواحد على تقديم مبالغ كبيرة أو لوجود رغبة لدى البنوك

¹ طارق الحاج: "مبادئ التمويل الدولي"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص162.

² جبار محفوظ، مرجع سبق ذكره، ص 577.

³ بودخدخ كريم: "محاضرات في مقياس المالية الدولية"، مطبوعة جامعية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جبل، 2015-2016، ص68.

⁴ Mathilde Lemoine, Philippe Madiès, Thierry Madiès : " Les grandes questions d'économie et de finance internationales", 3ème édition, De Boeck, Belgique, 2016, p484.

⁵ ميثم صاحب عجام وعلي محمد مسعود، مرجع سبق ذكره، ص 136.

المشاركة على تقاسم المخاطر أو الامرين معا¹. ويعتبر التجمع المصرفي السبيل الوحيد المتوفر امام البنوك لتوزيع مخاطر القروض كبيرة الحجم فيما بينها، هذه القدرة على توزيع المخاطر مهمة جدا لان طالبي رؤوس الأموال في هذا السوق (مثل الشركات متعددة الجنسيات والحكومات) تكون لديهم حاجات تمويلية تتعدى قدرة البنك الواحد².

ب-نشأة وتطور سوق الإقراض بالعملات الأوروبية: تعتبر فكرة القروض المشتركة والتي تمثل الشكل الأكثر استخداما في سوق الإقراض بالعملات الأوروبية فكرة قديمة تعود لمنتصف القرن الخامس عشر عندما كان الدائنون في مدينتي Antwerp و Lyon يتكاتفون لتمويل عمليات تفوق قدرة الممول الواحد، ثم تطورت الفكرة لتصبح من أهم وسائل التمويل على المستوى المحلي والدولي مكنت العديد من الحكومات والمؤسسات الخاصة والعامة من الحصول على جزء هام من احتياجاتها التمويلية ذات الحجم الكبير. ويمكن ان نعزو تطور هذا السوق الى تطور سوق الاقتراض بالعملات الأوروبية حيث أوضحت العديد من الدراسات في منطقة اليورو ان هذه الطريقة في التمويل الى جانب السندات الدولية تعد الوسائل المفضلة لدى إدارات الشركات في هذه المنطقة لتغطية الحاجات التمويلية الكبيرة بسبب مقدرة هذا النوع من القروض على توفير إمكانية توزيع المخاطر³. ولقد ساهمت العديد من العوامل في نشأة وتطور سوق الإقراض بالعملات الأوروبية ولعل ان الارتباط الوثيق بين هذا السوق وسوق الاقتراض بالعملات الأوروبية يدفعنا للقول ان الأسباب التي أدت الى تطور السوق الثاني هي نفسها التي أدت الى تطور السوق الأول وخصوص فيما يتعلق بمحفزات الطلب وفرض السلطات النقدية في العديد من الدول تشريعات كثير حدث بشكل كبير من إمكانية استفادة الشركات غير المقيمة من التمويل الازم لأنشطتها التجارية والاستثمارية. ويمكن اعتبار القيود المتشددة التي فرضها بنك إنجلترا على الإقراض المصرفي في عام 1957 من اهم أسباب نشأة هذا السوق. فلمواجهة الانخفاض الحاد في قيمة الجنيه الإسترليني قرر بنك إنجلترا الحد من استخدام عملته في تمويل التجارة الخارجية مما أدى الى ندرتها على المستوى الدولي، ولقد استخدم في سبيل ذلك منع التعامل بالسفتجة (la lettre de change) بالجنيه الإسترليني لغير المقيمين مع عدم وجود إمكانية لإعادة خصمها وهو ما جعل البنوك التجارية لا يقبلون على التعامل بها. غير أن رغبة الحكومة البريطانية في الحفاظ على المكانة الدولية

¹ معهد الدراسات المصرفية: "القروض المشتركة"، اضاءات، نشرة نوعية، السلسلة السابعة، عدد 12، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، يوليو 2015، ص2.

² David Eitman et d'autres, op.cit, p 331.

³ Altunbas Yener and Alper Kara, David Markés-Ibanez: "larg debt financing, syndicated loans versus corporate bonds", working paper N°1028, european central banks, March 2009, p27.

للمركز المالي اللندني جعلها تسمح للبنوك المقيمة بالتعامل بالعملات الأجنبية في أنشطتها المختلفة وهو ما قامت به خصوص على المستوى التمويل الدولي من خلال استخدام الودائع الدولارية التي استقبلتها سبعا سواء من البنوك السوفياتية او من بنوك دول أوروبا الشرقية في منح القروض للمتعاملين الدوليين وتمويل التجارة الخارجية (تعويضا لندرة الجنيه وتلبية لحاجة المتعاملين)، إضافة لما سبق هناك عوامل أخرى ساعدت على نشوء السوق نذكر منها¹:

-تراكم الودائع الدولارية لدى بنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية وبخاصة في أوروبا بسبب²:

* العجز في ميزان مدفوعات الولايات المتحدة الأمريكية؛

* الودائع الدولارية لأقطار العالم؛

* الودائع الدولارية من الاتحاد السوفياتي سابقا ودول أوروبا الشرقية؛

* الاستثمارات الأمريكية الضخمة خارج الولايات المتحدة الأمريكية؛

* عرض الدولارات النفطية على البنوك الأوروبية.

- حصول البنوك البريطانية على موارد مالية كبيرة وبشكل رئيسي من الودائع الكبيرة التي تقوم الشركات الكبرى متعددة الجنسيات بإيداعها، أو ودائع المصارف الصغيرة لدى المصارف الكبيرة
-قيام البنوك الأمريكية بتوسيع فروعها في الخارج رغبة منها في أن توفر لها هذه الفروع إمكانية الاقتراض، دون الاضطرار الى وضع احتياطي الزامي لدى مجلس الاحتياطي الفيدرالي مقابل هذه القروض كما حددته القوانين الأمريكية.

- الاستفادة من فروقات معدلات الفائدة بين الأسواق المحلية وأسواق الإقراض والاقتراض بالعملات الأوروبية.

د-تطور حجم وأنواع القروض الممنوحة في هذا السوق:

-حجم القروض: يمكن استخدام القروض الممنوحة في هذا السوق للتمويل احتياجات المؤسسات سواء القصيرة الاجل لتمويل الصادرات والواردات وتمويل احتياجات رأس المال العامل للمؤسسات أو الطويلة الأجل لتمويل الاستثمارات وعمليات الإنتاج وهذا بحكم أن آجال الأورو قرض يمتد من 24 ساعة الى 12 سنة ويعتبر المورد الأساسي لتمويل الشركات الكبيرة حيث ان الحصول على قرض بمليار دولار أو أكثر يعتبر شيئا عاديا في هذا

¹ ميثم صاحب عجام وعلي محمد مسعود، مرجع سبق ذكره، ص137.

² الحسين نقي الدين، مرجع سابق، ص: 189.

السوق نعطي على سبيل المثال حول شركة أمريكية على قرض ب6 مليار دولار لشراء (الاستحواذ على) شركة conoco وقرض بقيمة 14 مليار دولتا تحصلت عليه شركة standard oil of california في مارس 1984 لتمويل عملية الاستحواذ على شركة gulf oil¹. ولقد عرف هذا السوق تطورا كبيرا منذ ظهوره بسبب المزايا التي يقدمها سواء للمقترض او المقرض فيما يخص معدلات الفائدة وحجم المبالغ.

الجدول رقم (04): تطور حجم القروض المشتركة في سوق الإقراض بالعملة الأوروبية

الوحدة: مليار دولار

السنة	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
قيمة القروض	703	1273	1725	2064	2770	1470	1022	1734

Source : Laurence Abadie et catherine Mercier-Suissa : "finance internationale, Marchés des changes et gestion des risques financiers", Armand colin, Paris, France, 2011, p240.

من الجدول نلاحظ ان هذا السوق عرف تطور كبير ووصل حجم القروض الممنوحة الى أكثر من 2770 مليار دولار في سنة 2007 غير انه تأثر كثيرا بأزمة الرهن العقاري التي أدت الى انخفاض حجمه بأكثر من النصف بين سنتي 2007 و2009 حيث انتقل من 2770 مليار الى 1022 مليار دولار. ويأتي اليورو في الرتبة الأولى من حيث العملات الأكثر استخداما في سوق الإقراض بالعملات الأوروبية باستحواذه على أكثر من 46% من حجم القروض الممنوحة في هذا السوق يليه مباشرة الدولار الأمريكي بنسبة 37.4% ثم الجنيه الإسترليني بنسبة 7.75%.

-أنواع القروض: يمكن التمييز بين نوعين من القروض، القروض بمعدلات فائدة ثابتة وقروض بمعدلات فائدة متغيرة².
* القروض بمعدلات فائدة ثابتة: في مثل هذه القروض نجد ان المبلغ، العملة الأجنبية، أجل الاستحقاق ومعدلات الفائدة الثابتة يتم تحديدهم بشكل نهائي في بداية العملية، وتجدر الإشارة الى ان اعتماد البنوك على شهادات الإيداع ساهمت في زيادة قدرة البنك على منح القروض بمعدلات فائدة ثابتة. فشهادات الإيداع كما سبق ذكره تساهم في تحقيق نوع من الاستقرار في موارد البنك وهو ما يجعله قادرا على تحديد التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل في المديين المتوسط والطويل. ورغم ما سبق الا ان عدم ثبات معدلات الفائدة منذ سنة 1979 أدى الى عدم قدرة البنوك على

¹ Yves Simon et Delphine Lautier, op.cit, p273.

² Laurence Abadie et Catherien Mercier Suissa, op.cit, p241.

منح قروض طويلة الاجل بمعدلات فائدة ثابتة واقتصار ذلك على القروض قصيرة الاجل التي تتلاءم مع تمويل الصفقات التجارية ومن أكثر القروض شيوعاً لديها نجد خطوط الاقتراض والتسيقات. فخطوط الاقتراض تتمثل في التزام البنك بتوفير سقف معين من القروض لتمويل عمليات التجارة الخارجية وفقاً لشروط معلومة، أما التسيقات فهي عبارة عن قروض تمنح للمصدرين (على وجه الخصوص) لتمويل القروض التجارية الذي الممنوحة للعملاء.

* **القروض بمعدل فائدة عائم:** هي تلك القروض التي يسمح فيها بتغير معدل الفائدة على أساس معدل فائدة مرجعي فإذا ارتفع معدل الفائدة المرجعي قامت الهيئة المقرضة بزيادة معدل الفائدة والعكس صحيح. وأهم القروض المنتمة لهذا النوع نجد القروض المتجددة أو الدوارة وهي عبارة عن قروض تمنح بأسعار فائدة تتغير كل ثلاثة، ستة أو اثني عشر شهراً. الاعتماد على هذا النوع من القروض يسمح للبنوك بتمديد آجال الاستحقاق على أساس أنها تكون في منأى عن مخاطر معدلات الفائدة، وتمديد آجال الاستحقاق يجعل هذه القروض ملائمة لتمويل المشاريع.

هـ- **مزاي القروض المشتركة:** هناك العديد من العناصر التي تخص القروض المشتركة وتميزها عن بقية مصادر التمويل¹:

- **تنوع مصادر التمويل:** تعطي هذه القروض المشتركة البديل للمدير المالي الذي يريد موازنة احتياجاته التمويلية مع المتوفر من مصادر التمويل المختلفة.

- **الدعاية المالية:** تعتبر هذه القروض من الوسائل الممتازة للدعاية والترويج سواء للبنوك مانحة القروض أو المؤسسة التي تحصلت عليه وخصوصاً في جانب الملاءة المالية.

- **السرعة:** تتميز القروض المشتركة بأنها تمنح في آجال قياسية نظراً لحجم الأموال الكبير الذي تخصصه، ولقد ساهم تطور وسائل الاتصال وخبرة الموظفين على تحسين تلك الآجال.

- **التكلفة:** تتميز تكلفة الاقتراض في سوق الإقراض بالعملات الأوروبية بأنها أقل كلفة من الاقتراض في السوق المحلي، ويرجع ذلك إلى معدل الفائدة المستخدم (الليبور) والذي يكون دائماً ضمن معدلات الفائدة على الإقراض والاقتراض المحلية. أما فيما يخص الهامش الذي يضاف لسعر الفائدة الأساسي فهو عادة يتحدد أخذاً بعين الاعتبار المركز المالي للزبون وسمعته وسقف الاقتراض الممنوح.

¹ ماهر كنج شكري ومروان عوض: "المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية (بين النظرية والتطبيق)"، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص125.

-المبلغ: يمكن من خلال هذا السوق تدبير مبالغ كبيرة جدا وكفاية عالية من قبل مقرضين متعددين ومن خلال قرض مجمع واحد لا يستطيع بنك بمفرده توفيره.

-هيكلية التجمع المصرفي: تختلف تشكيلة إدارة القرض المصرفي المشترك بحسب قيمة القرض الممنوح فعدد البنوك يزداد بزيادة قيمة القرض وعلى العموم فان تشكيلة التجمع المصرفي في قرض يزيد عن 100 مليون دولار هي كالتالي:

-المصرف المنسق: في بداية الامر يقوم المقترض بالاتصال ببنك معين تكون بينهما علاقة وثيقة ويستشيريه حول رغبته في الحصول على قرض في سوق الإقراض بالعملات الأوروبية. بعد تحديد قيمة القرض، آجاله والعملة يقوم البنك بالاتصال بمجموعة من البنوك الكبيرة ويطلب منها تقديم عرض لتمويل هذه العملية. بعد حصوله على عروض البنوك يقوم بالمفاضلة بينها واختيار أحسنها. يسمى هذا البنك بالبنك المنسق بسبب طبيعة تدخله في العملية التي تبقى في إطار الاشراف على العملية، تقديم المشورة للمؤسسة المقترضة، والتنسيق بينها وبين البنك المدير طيلة فترة الإقراض. ويبقى عمل البنك المنسق مبني على تعليمات الزبون الذي يكون في اتصال دائم معه. وتجدر الإشارة الى ان وجود البنك المنسق مقترن بوجود رغبة لدى المقترض للسيطرة على كل مراحل العملية التمويلية¹.

-البنك المدير الرئيسي: وهو البنك الذي يكلف خطيا بموجب تفويض بالترتيب والإعداد للقرض²، وهو ما يجعله يملك السيطرة الكاملة والسلطة القضائية التامة على مفاوضة شروط اتفاقية القرض وتكوين المجموعة الإدارية وأسلوب استراتيجية التجمع العام وتوزيع العمولات وعمليات الدعاية والاعلان، وعموما يمكن حصر مهام المدير الرئيسي فيما يلي³:

* توجيه الدعوات للبنوك طلبا للمشاركة في عملية الإقراض، وتلقي الردود منها وتقديم الحوافز لاجتذاب أكبر عدد ممكن من البنوك للمشاركة في العملية.

* اعداد المذكرة الإعلامية الخاصة بالقرض، وذلك بالمشاركة مع المقترض، بغية عرضها على البنوك المشاركة في تمويل القرض.

¹ معهد الدراسات المصرفية، مرجع سبق ذكره، ص4.

² ماهر كنج شكري ومروان عوض، مرجع سبق ذكره، ص125.

³ ميثم صاحب عجام وعلي محمد صالح، مرجع سبق ذكره، ص 144.

* اجراء المفاوضات الخاصة بشروط العقد وتحضير اتفاقية القرض، واجراء التعديلات اللازمة في اتفاقية القرض عند الضرورة.

* تحديد شروط وأسلوب واستراتيجية عملية الإقراض.

* توزيع النفقات الإدارية على البنوك المشاركة.

* تحمل مسؤولية الإعلان عن القرض في الصحف العالمية، واعداد الترتيبات الخاصة بتوقيع العقد.

* العمل كوكيل عن المقترض في بعض الأحيان.

-البنك المدير: عندما تكون قيمة القروض صغيرة فعادة يستخدم تعبير البنك المدير بدلا من المدير الرئيسي مع احتفاظه بكل الصلاحيات وادوار هذا الأخير. أما في القروض كبيرة الحجم فنجد أن البنك المدير موجود في سلسلة هرم التجمع المصرفي ويأتي مباشرة بعد البنك المدير الرئيسي، ولا يؤديون المدراء دورا فاعلا في إدارة عمليات القروض الكبيرة ولكنه يحصل على عمولة عالية ومركز واضح في اتفاقية القرض والاعلان عنه، ورغم إمكانية حضورهم في الاجتماعات الا أن المدراء الرئيسيين هم من لديهم الدور القيادي والاشراف الفعلي على عملية الإقراض.

-المدراء المساعدون: يتواجد المدراء المساعدين في المستوى الثالث من هرم التجمع المصرفي ويكون عددهم أكبر من بقية البنوك وبدخول هذه المجموعة في للمشاركة في تمويل القرض يأمل البنك المدير الرئيسي والمدراء المساعدين التخفيف من تعهداتهم الخاصة بخصصهم في القرض المطلوب. ونتيجة للحصة المنخفضة التي يساهم بها في العملية التمويلية نجد بأنه يحصل على عمولة أقل من تلك التي تحصل عليها البنوك في المستويات الأعلى.

-البنك الوكيل: لا يعتبر البنك الوكيل طرفا أصيلا في التجمع المصرفي، فهو في العادة يمارس وظيفة المدير الرئيسي أو المدير المساعد ويبدأ وظيفته كبنك وكيل مباشرة بعد التوقيع على اتفاقية القرض بطلب من المقترض حتى لا يضطر للتعامل مع عدد كبير من البنوك. ويمارس البنك الوكيل المهام التالية¹:

* جمع حصص البنوك المشاركة في العملية التمويلية وتسليمها الى المقترض.

* استلام أقساط تسديد القرض مع الفوائد من المقترض، وتحويلها للبنوك المشاركة كل حسب نسبة مساهمته، بالإضافة الى تسديد النفقات الادارية بحسب نسبة المشاركة فيها أيضا.

¹ شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص59.

* اعلام المقترض بالتغير في أسعار الفائدة وكل الأمور المتعلقة بالقرض.

* اعداد التقارير الخاصة بالقرض وتوزيعها على الأطراف المشاركة.

* متابعة الالتزام بشروط الاتفاقية مع كافة الأطراف.

ز- **طبيعة المقترضين في سوق الإقراض بالعملات الأوروبية:** نجد كافة الدول تقريبا تتقدم بطلبات للحصول على رؤوس الأموال من هذا السوق بمؤسساتها العامة والخاصة او الخزينة العمومية وحتى البلديات، وعلى العموم يمكن استخدام معيارين للتمييز بين المقترضين في هذا السوق، المعيار القانوني والمعيار الجغرافي.

- **تصنيف الجهات المقترضة حسب المعيار القانوني:** حسب هذا المعيار نميز بين مقترضى القطاع العام ومقترضى القطاع الخاص. فبالنسبة للمقترضين المنتمين للقطاع العام نجد ضمنهم الدول بخزنتها العامة، البلديات، والمؤسسات العمومية في حين ان فئة المؤسسات الخاصة نجدها تنحصر في المؤسسات المالية البنوك إضافة للشركات متعددة الجنسيات.

- **تصنيف الجهات المقترضة حسب المعيار الجغرافي:** حسب هذا المعيار يمكن تصنيف المقترضين الى مقترضين يتواجدون في منطقة منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، مقترضين متواجدين في الدول النامية ومقترضين متواجدين في دول أوروبا الشرقية¹. والملاحظ ان الدول النامية التي كانت تعد من أكبر المستفيدين من هذا السوق في بداياته بدأت حصتها تتراجع لصالح الدول الصناعية المتقدمة بسبب ارتدادات أزمة المديونية في سنة 1982. دول أوروبا الشرقية لم تكن تتعامل بشكل كبير في هذا السوق لهذا نجد ان حصتها بقيت ثابتة. ومن بين الارتدادات الأخرى لأزمة المديونية نجد تحول السوق نحو انتقائية أكبر لطبيعة المدينين فيه، فحسب احصائيات سنة 1995 نجد ان أكثر من 90% من القروض الممنوحة في هذا السوق تحصلت عليها الدول الصناعية. والسبب الذي جعل هذه الدول تعتمد بكثرة على هذا السوق هو استفادتها من معاملة تمييزية خصوصا فيما يتعلق بمعدلات الفائدة التي تعد الاحسن على الاطلاق.

¹ تصنيف قديم ساد قبل انهيار الاتحاد السوفياتي.

الجدول رقم (05): معدلات الفائدة المطبقة بحسب مستوى المخاطرة

المنطقة	معدلات الفائدة المطبقة
الدول الصناعية	معدلات منخفضة بـ 0.5% عن LIBOR
دول نامية تحقق نسب نمو تفوق حد معين او تنتمي إلى منطقة جنوب شرق آسيا	معدلات متوسطة
الدول الأفريقية	معدلات مرتفعة بـ 1 الى 2% أعلى عن LIBOR

المصدر: جبار محفوظ: "أسواق رؤوس الأموال، الهياكل، الأدوات، والاستراتيجيات"، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2011، ص578.

المبحث الثاني

سوق الاصدارات بالعملات الأوروبية euro-émission

يتمحور سوق الإصدارات الدولية حول ثلاث منتجات أساسية، السندات، الأسهم والقسيمة Euronote وهي منتجات تستخدم بشكل كبير لتغطية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات متعددة الجنسيات والدول سواء كانت نامية أو متقدمة.

أولا

سوق السندات بالعملات الأوروبية

يعتبر سوق السندات بالعملات الأوروبية Eurobond أقدم جزء في السوق المالي الدولي فمنذ زمن طويل نسبيا قام غير المقيمين بالاقتراض من الأسواق المحلية في إطار تشريعات الدولة التي تم فيها الإصدار. ورغم قدم السوق الا ان انطلاقه الفعلي لم يكن الا في سنة 1963 لما قام السير ايريك رول sir Eric Roll من بنك S.G Warburg بتمويل autostrade italiane في إيطاليا عن طريق اصدار سندات في لندن بقيمة 10 مليون جنيه استرليني¹، وهذا بعد أن توفرت الشروط المناسبة لظهور سوق للتمويل طويل الأجل على المستوى الدولي.

¹ Funding universe : "SBC WARBURG history", available on Funding universe website, <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/sbc-warburg-history/>

أ- مفهوم سوق السندات بالعملة الأوروبية وأسباب ظهوره: في هذه النقطة سنتناول أسباب ظهور السوق وتحديد مفهومه استنادا الى المعايير المعتمدة من قبل بنك التسويات الدولية BIS.

ب- مفهوم سوق السندات بالعملة الأوروبية: تعتبر السندات أداة من أدوات الدين المستخدمة بشكل كبير في السوق، وتعتبر التزام تعاقدي من المقترض بدفع مبالغ محددة في مواعيد محددة تشكل الدفعات والفوائد على أموال تم اقتراضها من قبل، وهي تتمتع بدرجة عالية من السيولة على أساس انها عبارة عن أوراق مالية قابلة للتداول، بمعنى انه يتم تداولها يبيعا وشراء في سوق آخر يمثل السوق الثانوي لها. على المستوى الدولي ومنذ ستينيات القرن الماضي أصبحت السندات بالعملة الأوروبية أو الأورو سندات من أهم مصادر التمويل طويل الأجل بالنسبة للمؤسسات والشركات والحكومات نظرا لانتساح الوساطة المالية نظم التمويل المحلية والدولية. ويمكن تعريف هذه السندات بأنها أوراق مالية تمثل دين على المصدر، حيث يتم إصدارها بعملة غير عملة أو عملات الدول التي تتداول فيها، من الأمثلة على ذلك السندات المصدرة بالدولار الأمريكي والمباعة في الأسواق الأوروبية¹. ورغم تعدد العملات المستخدمة في الإصدار الا ان سوق سندات اليورو دولار يبقى الأهم على الاطلاق وهو عبارة عن سندات تصدر خارج الولايات المتحدة الأمريكية بالدولار الأمريكي، وبالتالي فانه يتم التعامل بها خارج اطار أنظمة وتعليمات السلطات النقدية الأمريكية وذلك على نقيض سوق سندات المقترضين الأجانب في الولايات المتحدة الأمريكية والذي يسمى بسوق سندات اليابانكي². وغالبا ما تنشأ هيئة دولية لإصدار وتسويق السندات عبر أقطاؤ العالم تعرف بالتكتل أو التجمع، وتعد السندات من بين اهم أدوات التمويل طويلة الاجل باعتبار ان أجل استحقاقها يتراوح بين 10 و 15 سنة. ومثله مثل سوق الإقراض بالعملة الأوروبية يعتمد بنك التسويات الدولية على معيارين لتحديد الطبيعة الدولية لأدوات الدين التي يقوم المقترضين بإصدارها. هاذين المعيارين يتمثلان في مكان إقامة المصدر والعملة المستخدمة في الإصدار.

1 جبار محفوظ، مرجع سبق ذكره، ص580.
2 ماهر كتنج شكري ومروان عوض، مرجع سبق ذكره، ص99.

الجدول رقم(06): التعريف بالسندات الدولية

اصدار سندات من قبل غير المقيمين	اصدار سندات من قبل المقيمين	
ب	أ	بالعملة المحلية
د	ج	بالعملة الاجنبية

Emmanuel Nyahoho : "**Finances Internationales**" : Théorie, Politique et Pratique", 2^{ème} édition, Presses de l'Université du Québec, 2002, p192.

بالنسبة لبلد معين فان السندات المبوبة في الجدول¹:

الخانة -أ- هي عبارة عن السندات الصادرة من قبل المقيمين بعملة المحلية وبالتالي فان هذه السندات ليست لديها أي طبيعة دولية.

الخانة -ب- هي عبارة عن سندات أجنبية obligations étrangères فهي يتم إصدارها من قبل غير المقيمين بعملة البلد الذي تم فيه الإصدار.

الخانة -ب و ج- عبارة عن سندات خارجية cross border bonds حيث انه يتم إصدارها من قبل غير المقيمين بعملة البلد الذي حدث فيه الإصدار أو بعملة اجنبية.

الخانة -ج و د- هي عبارة عن سندات بالعملات الأوروبية euro-obligations وهي تصدر عن المقيمين وغي المقيمين بعملة تختلف عن عملة البلد الذي تم فيه الإصدار.

الخانة - ب ج د- هي عبارة عن سندات دولية.

على أساس ما سبق يمكن اعتبار أن السندات الدولية تشمل السندات الخارجية، الأجنبية والسندات بالعملات الأوروبية. وانطلاقاً من ذلك يمكن اعتبار السندات بالعملات الأوروبية بأنها تلك السندات الصادرة في بلدين مختلفين بعملات لا تكون بالضرورة عملة الدائن أو المدين.

-أسباب ظهور سوق السندات بالعملات الأوروبية واستمراره: هناك العديد من الأسباب الموضوعية التي أدت الى ظهور سوق السندات بالعملات الأوروبية:

¹ Yves Simon et Delphine Lautier, op.cit, p278.

*تحقيق حرية المدفوعات وقابلية تحويل العملات: تمكن العالم من تحقيق حرية المدفوعات بعد ان تحققت قابلية التحويل لعدة عملات، وتساعد حرية المدفوعات على الدفع بحرية حركة رؤوس الأموال والتي تعد سببا رئيسيا في ظهور الحاجة لتداول رؤوس الأموال في المدى الطويل.

*وجود سوق الإقراض والاقتراض بالعملات الأوروبية: من أجل إنشاء سوق السندات بالعملات الأوروبية يجب ان يكون هناك سوق للإقراض والاقتراض بالعملات الأوروبية، والسبب وراء ذلك ان هذا السوق سيكون امتدادا للسوق الأول ويعطي إمكانية للمستثمرين فيه لتنويع استثماراتهم.

*إقرار تشريعات محلية للحد من المضاربة على العملة: في هذا الإطار يمكن التمييز بين التشريعات التي تم اعتمادها في أوروبا الغربية والتشريعات التي اعتمدت في الولايات المتحدة الأمريكية.

✓ التشريعات في أوروبا الغربية: منذ سنة 1964 تم تبني مجموعة من الإجراءات في عدد من الدول الأوروبية للحد من المضاربة على عملاتها المحلية. أهم هذه التشريعات هي تلك التي أصدرها بنك المانيا الغربية والتي تمثلت في إقامة نظام صفوف انتظار *file d'attente* بالنسبة للإصدارات بالعملات الأوروبية -euro- *émission* وشكلت في إطار ذلك لجنة تضم البنك المركزي إضافة لمجموعة من البنوك التجارية والتي أوكلت لها مهمة تحديد عدد وحجم الإصدارات بالمارك الألماني. في نفس السنة تم تطبيق ضريبة الاستقطاع من المنبع بنسبة 25% على كل السندات المحلية المكتتبه من قبل غير المقيمين مع إعفاء السندات الصادرة عن الأجانب من هذا الرسم وهو ما جعل غير المقيمين يفضلون النوع الثاني من السندات والتوجه نحو سوق السندات بالعملات الأوروبية.

✓ التشريعات في الولايات المتحدة الأمريكية: ان الإجراءات الرقابية التي تم اعتمادها في الولايات المتحدة الأمريكية وكانت سببا مباشرا في خلق سوق السندات بالعملات الأوروبية هي أولا تطبيق رسم تعادل معدلات الفائدة (¹IET)، وثانيا تطبيق إجراءات منع الاستثمار المباشر في الخارج. بالنسبة للرسم فهو عبارة عن اخضاع التسليفات المنجزة في الولايات المتحدة الأمريكية من قبل غير المقيمين لرسم يجعل تكلفة الاقتراض في هذا البلد ترتفع وتتعاقد مع تكلفة الحصول على الأموال في أوروبا، ويتم فرض هذا الرسم على

¹ Taxe de péréquation de l'intérêt.

كل الأصول المالية التي يقوم بإصدارها غير المقيمين في الولايات المتحدة الأمريكية من غير الدول النامية، والشركات التي يتمركز 80% من نشاطها في هذه الدول والاصدارات التي يقوم بها المقيمين في كندا واليابان في حدود 100 مليون دولار سنويا. والهدف من وراء تطبيقه هو جعل سوق رؤوس الأموال الأمريكية أقل جذبا للمقترضين الدوليين وبالتالي الحد من خروج رؤوس الأموال ودعم وضعية ميزان المدفوعات. قدر الرسم المطبق على اصدارات الأسهم في سنة 1963 ب15% وتتراوح بحسب تاريخ الاستحقاق في اصدارات السندات بين 2.5 و15%، واستمر تطبيق هذا لمدة 10 سنوات وتم الغاؤه في جانفي 1974 وخلال هذه الفترة تم رفع ما يناهز 10 مليار دولار في سوق السندات بالعملة الأوروبية¹. فيما يخص الاستثمار المباشر في الخارج فقد تم منعه للحد كذلك من عجز ميزان المدفوعات الأمريكية.

* **الابتكار المالي واستحداث غرفة المقاصة:** لقد عرفت الفترة الممتدة من 1969 الى 1983 تغيرات عميقة غيرت في العديد من أبعاديات الأسواق المالية من خلال التخلي بشكل تام عن نظام أسعار الصرف الثابتة وتبني أنظمة الصرف المرنة وتعويم معدلات الفائدة. ولقد أدى ذلك إلى شيوع مخاطر جديدة في المعاملات الدولية بصفة عامة والمعاملات المالية بصفة أخص. ولقد تثر سوق الإصدارات الدولية بهذه التغيرات غير ان قدرة المؤسسات المالية والبنوك على التأقلم معها وابتكارها لمنتجات مالية (مشتقة) لإدارة المخاطر الجديدة ساهم في دحر مخاوف المتعاملين الدوليين واستمرارهم ف بالتعامل في هذه السوق. من بينما تم ابتكاره هو الاعتماد أكثر فأكثر على السندات بمعدلات فائدة عائمة، خلق المنتجات المالية التي يمكن استعمالها في عمليات التحوط او المضاربة مثل عقود المبادلة والخيارات سواء على معدل الفائدة او أسعار الصرف. ولاحتواء المخاطر النظامية التي غالبا ما تنشأ عن تمركز المخاطر وعدم قدرة الهيئة الرسمية على تقديره وخطر الجهة المقابلة تم خلق غرف مقاصة كالاورو كلير eurclear ولقد لعبت دورا كبيرا في تقليل هذه المخاطر والحد منها والسماح بتطور سوق السندات الدولية على وجه الخصوص.

-الجهات المصدرة للسندات بالعملة الأوروبية: يمكن أن تكون الجهات المصدرة للسندات على مستويات مختلفة من حيث السلم الإداري والحكومي ومن حيث الأهمية السياسية والاقتصادية وعلى هذا الأساس يتحدد نوع وجهة القرض الذي يمكن منحه للجهات العامة أو الخاصة، والجهات التي لها الحق في طلب القروض مقابل سندات

¹ Michel Jura : "technique financière internationale", 2^{ème} édition, Dunod, paris, 2003, p382.

هي الخزانة العامة والبلديات في بعض الدول إضافة إلى مؤسسات القطاع العام ومؤسسات التنمية الدولية التي لها صفة اعتبارية والمؤسسات المالية والمصرفية المعروفة دولياً، من حيث مركزها المالي القوي وهذه الجهات هي¹:

***الخزينة العمومية**: تقوم الخزينة العامة بطلب القروض الخارجية مقابل سندات. وهذا لا يصح دائماً من أجل الحصول على الإيرادات غير الاعتيادية فحسب. بل من أجل التأثير على حجم العمل في البلاد. فإذا كان الاقتصاد الوطني يمر بمرحلة الانكماش " ركود " فإن طلب القروض الخارجية مقابل سندات يساعد على تحريك الاقتصاد الوطني. وذلك عن طريق زيادة حجم الإنفاق العام " مكرر الاستثمار ". ونتيجة لذلك ستكون زيادة الإيرادات العامة لفترة طويلة. وهكذا يمكن تسديد قيمة القرض الأصلية مع الفوائد.

* **البلديات** في بعض الدول التي تطبق النظام اللامركزي ونظراً لتمتع هذه البلديات والإدارات المحلية لموازنات شبه موازنات شبه مستقلة فإن القوانين أجازت لها اللجوء إلى إصدار السندات الخارجية حسب الحاجة إلى ذلك.

* **المؤسسات والشركات والمصالح العامة**: يحق لبعض المؤسسات والشركات العامة والهيئات طلب القروض مقابل إصدار سندات ولكن هذه العملية خاضعة لموافقة الجهات الرسمية التي تحدد نوع وجهة القرض وكيفية طرح السندات وشكل هذه السندات.

* **مؤسسات التنمية الدولية والمؤسسات المالية والمصرفية الدولية**: بالنظر إلى المركز المالي المتميز لمثل هذه المؤسسات دولياً. ولضخامة رؤوس أموالها إضافة إلى الضمانات التي تقدمها لها الحكومات. فإنها قد أصبحت الجهات الرئيسة لإصدار السندات وطرحها في الأسواق المالية الدولية، بهدف تجميع المدخرات وتوفيرها للمستثمرين في جميع أنحاء العالم.

ب- إصدار السندات الدولية وتداولها: تقوم مجموعة من المصارف الدولية بإدارة وتمويل القرض نيابة عن المقترض إذا كان القرض صغير الحجم وفترة استحقاقه قصيرة أو متوسطة الأجل، أما إذا كان حجم القرض المطلوب كبيراً ويفوق قيمة الحصص التي اكتتبت فيها مجموعة المصارف المختلفة " المصارف المديرة للقرض والمصارف المشاركة في الاكتتاب العام وكانت فترة الاستحقاق المرغوبة طويلة الأجل من 15 إلى 20 سنة أو أكثر. فإن المجموعة المصرفية تقوم بإصدار سندات دين " سندات قرض " تطرح على المصارف لشراؤها أو تقوم بدورها تسويق هذه السندات

1 عجم هيثم صاحب، نظرية التمويل، التمويل الدولي، الجزء الأول، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 387.

وبيعها للمستثمرين من أفراد وشركات أو مؤسسات ويطلق على مجموعة المصارف هذه التي تقوم بتسويق السندات اسم " Selling group " وتحصل هذه المجموعة على نسبة مئوية تتراوح بين 1% و 1.5% ما يتقاضاه التجمع المصرفي الأول الذي أصدر السندات وتبدأ عملية تداول السندات بعد إصدارها مباشرة بين المستثمرين والبائعين في سوق الأوراق المالية " البورصة " .

عملية إصدار السندات وطرحها على المجموعة الأولى من المصارف تسمى بالسوق الأولية وفي حالة تداولها في سوق الأوراق المالية يطلق عليها اصطلاح السوق الثانوية. والملاحظ أن نسبة كبيرة من السندات ذات المردود الاقتصادي المرتفع، وكذلك سندات قرض بعض الشركات ذات المركز الاقتصادي المعروف دولياً. تبقى في أيدي مشتريها الأوائل " مجموعة المصارف " كذلك في حالة انعدام الجهاز الكفؤ من الوسطاء في الأسواق المالية مثل سمسرة الأوراق المالية أو السمسرة الوسطاء. فإن مجموعة المصارف الأولى تجد نفسها غير قادرة على التصرف بالسندات المصدرة ويتسلم المقترض قيمة القرض المطلوب مقابل دفع نسبة مئوية من الإصدار الإسمية إلى المجموعة المصرفية التي تتولى إدارة الإصدار ويبيع السندات كنفقات يتحملها المقترض ويطلق على هذه النسبة المئوية اسم رسوم الاكتتاب وتختلف هذه النسبة المئوية اسم رسوم الاكتتاب وتختلف هذه النسبة المئوية حسب المركز الاقتصادي للمقرض الجيد وتصل إلى أكثر من 5% النسبة لذوي المركز الاقتصادي الضعيف¹.

وفي حالة ما كانت المبالغ التي توفرت لدى المجموعة المصرفية التي اشتركت في تمويل القرض نتيجة لبيع سندات القرض إلى المؤسسات والأفراد أكبر من حجم القرض المطلوب فإن المصارف المشاركة في إدارة وتمويل القرض تخفض من حصتها في القرض أو تستفسر من المقترض عن رغبته في توسع حالة القرض المطلوب من قبله.

¹ نفس المرجع، ص 390.

د-تطور حجم الإصدار في السوق: عرف حجم سوق الإصدارات بالعملات الأوروبية تطور كبير منذ ظهوره في نهاية سنوات الخمسينات من القرن الماضي حيث أنه انتقل من 157 مليون دولار في سنة 1963 الى أكثر من 1500 مليار دولار سنة 2010 وأصبح بالتالي أهم مصادر التمويل على المستوى الدولي متفوقا بشكل كبير على سوق الإقراض والاقتراض بالعملات الأوروبية. ويمكن توضيح تطور حجم ادار السندات بالعملات الأوروبية وفقا للجدول التالي:

جدول رقم (07): تطور حجم الإصدارات في سوق السندات بالعملات الأوروبية

الوحدة: مليار دولار

1990	1985	1980	1975	1970	1965	1963	السنة
165.28	124.34	18.821	8.091	2.927	0.800	0.157	الحجم
2010	2009	2008	2007	2005	2000	1995	السنة
1500	2567	2343	2775	1797	1098.7	337.69	الحجم

Sources :

1-Laurence Abadie et Catherine Mercier-Suissa : "finance internationale, Marchés des changes et gestion des risque financiers", Armand Colin, 2011, p 233.

2- Flora Sfez : "Le marché des euro-obligations de 1963 à 2008 une organisation au risque de la bureaucratie", Thèse doctorat, Conservatoire national des arts et métiers, 2010, p 477.

ويتميز السوق بأنه تغلب عليه السندات بمعدل فائدة ثابت فحسب احصائيات سنة 2010 نجد انها تمثل نسبة 67.99 % ورغم هذه النسبة العالية نجد انها كانت أكثر من ذلك في سنة 1975 بنسبة مساهمة تزيد عن 78% هذا الانخفاض يرجع الى تأثير المخاطر المالية.

بالنسبة للعملات المستخدمة في الإصدار نجد ان اليورو أصبح يحتل الرتبة الأولى حسب احصائيات سنة 2010 بنسبة تزيد عن 44.67 % يليه مباشرة الدولار ب 38.81% ثم الجنيه الإسترليني بنسبة 7.96%، ويمكن تم

ه-العوامل التي تؤثر على سوق السندات الدولي: هناك عوامل كثيرة تؤثر على تطور سوق السندات الدولي من أهمها¹:

1 ماهر كنج شكري ومروان عوض، المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن عمان، 2004، ص-ص:101-103.

-الضرائب: لا شك أن مستوى الضرائب على السندات يؤثر تأثيراً مباشراً على سوق السندات الدولي، وقد كان لتخفيض الضرائب أو إلغائها الأثر الكبير في تطور هذا السوق وهذا ما حصل فعلاً في سوق سندات اليورو.

-توزيع المناطق الزمنية: إن التوزيع الزمني للأسواق الرئيسية الدولية كان من العوامل الرئيسية المساعدة لسوق السندات الدولي، فقد أمكن بفضل أسواق لندن ونيويورك وطوكيو تداول السندات على مدار ساعات اليوم وأمکن تحويل جزء كبير من سندات البنوك الألمانية والسويسرية والإنجليزية وغيرها إلى أسواق نيويورك وطوكيو كما أمكن تحويل سندات نيويورك وطوكيو لأسواق أوروبا.

-التغيرات القانونية والتنظيمية: إن التغيرات القانونية والتنظيمية جنباً إلى جنب مع الوضع التنافسي للسوق تؤثر تأثيراً كبيراً على هذا السوق، فقد ساعد تنظيم كل من سوق لندن ونيويورك، وإيجاد مؤسسات مثل اليوروكليبر والسيدال، على ضبط وتنظيم عملية تبادل السندات، كما أن المنافسة الكبيرة بين المؤسسات التي تتعامل بالسندات ساعد على تطور السوق وإزدياد حجمه أيضاً.

-حصّة قروض البنوك المجمعّة والتقليدية من سوق الإقراض: إن حجم سوق السندات سواء سندات اليورو أو السندات الأجنبية يتأثر بمقدار قروض البنوك المجمعّة والتقليدية الممنوحة في أسواق الإقراض، فعلى أثر أزمة المديونية العالمية، في بداية الثمانينات والتي ترتب عليها توقف عدد كبير من الدول عن تسديد قروضها المجمعّة، قلصت البنوك كثيراً من حجم الإقراض السيادي، مما أدى إلى لجوء العديد من الدول غير المتعثرة إلى سوق السندات الذي إزدهر بقوة على حساب سوق القروض المجمعّة.

-التنوع في إصدار السندات: إن إنتشار الأدوات الجديدة في مجال السندات، كالسندات ذات سعر الفائدة العائم والسندات المرتبطة بالأسهم والسندات التي لا تحمل سعر فائدة والسندات ذات الضمان بالتملك كل ذلك ساعد على اتساع رقعة السندات، وقد كان للجهود المبذولة من قبل المقترضين لتخفيف تكلفة اقتراضهم، والخبرات العالية التي وظفوها بالإضافة إلى سعي بنوك الاستثمار المتخصصة إلى تطوير خدمة عملائها الأثر الأكبر في خلق هذه الأدوات.

و-مزايا السندات الدولية: تتميز السندات الدولية بالعديد من المزايا أهمها¹:

¹ عجام هيثم صاحب، التمويل الدولي..... مرجع سبق ذكره، ص، 162.

-تعدد عملات الإصدار: تصدر السندات الدولية بعملات مختلفة ويبقى الدولار هو العملة المفضلة لإصدار هذه السندات يليه المارك الألماني ويهتم كل من المقرضين والمقترضين في هذه السوق عند اختيارهم لعملة القرض على توقعاتهم المستقبلية لأسعار صرف إحدى العملات الدولية فالمقترض يتجنب الإقراض بعملات قوية أما المقرضين فالعكس.

-جمع المدخرات وإعادة توزيعها على نطاق دولي: يقوم سوق السندات الدولية بتجميع المدخرات على اختلاف أحجامها وإعادة توزيعها على نطاق دولي واسع بين مختلف فئات المقترضين الذين يفضلون هذا النوع من الاقتراض. أو الذين تجبرهم السياسة النقدية السائدة على اللجوء إلى الاقتراض من هذا السوق. وفي مثل هذه الحالة تمثل سوق السندات الدولية حلقة وصل بين المدخرات المتوفرة عالميا والاحتياجات إلى مصادر تمويل طويلة الأجل، سواء لتمويل خططها خطط التنمية في الدول النامية أو لتمويل العجز في ميزان المدفوعات لدول أخرى.

-السيولة النقدية العالية: تمتاز بالسيولة العالية وإمكانية تحويلها إلى نقود عن طريق بيعها عند الحاجة وتكون السندات مكفولة ومضمونة من قبل الجهة التي أصدرتها " المصارف والحكومات ".

-انعدام حق المراقبة والإشراف: في بعض القروض يجد المقرض نفسه مجبر على صرف القروض في أوجه محددة وللجهة التي منحت القرض حق مراقبة أوجه الصرف. وطريقة العمل والتنفيذ. ومدى نجاح المشروع المراد تمويله. أما بالنسبة للسندات الدولية فإن الجهة التي أصدرت السندات لا تلتزم بأوجه استثمار محدد، كما لا تسمح بالمراقبة والإشراف على المشاريع المزمع تنفيذها.

ثانيا

سوق الأسهم والقسيمة الدولية

أ-سوق الأسهم الدولية: يمكن اعتبار أسهم الشركات الأجنبية المسجلة في سوق الأوراق المالية لإحدى الدول ويتم تداولها شراء وبيعا في هذا السوق بأنها عبارة عن أسهم دولية، على سبيل المثال أسهم شركة اتصالات بريطانيا British telecom المتداولة في سوق نيويورك لديه هذا الطابع الدولي¹. ويمكن تعريف الأسهم الدولية أو الأسهم بالعملة الأوروبية بأنها أسهم شركات يتم إصدارها بشكل متزامن في أسواق الأوراق المالية المحلية لعدد من الدول.

¹ Emmanuel Nyahoho, op.cit, p215.

وتمثل الأسهم الدولية ملكية المستثمر الدولي أو المشتري لتلك الأسهم لجزء من الشركة المصدرة. يتم الإصدار في بلد غير البلد الأصلي لها، أما التسويق فتقوم به هيئة دولية مكونة من بنوك ومؤسسات مالية متخصصة. انطلق التعامل في هذا السوق في النصف الثاني من عشرية السبعينات مثلها مثل السندات الدولية غير أن انشاؤها الفعلي لم يحدث الا في سنة 1983 أين تم اصدار أسهم ستة شركات ثم تضاعف العدد الى 120 في سنة 1986¹. وتختلف المراجع في تحديد أول اصدار دولي للسندات، فنجد مثلا في أحدها ان أول ادار كان في سنة 1976 وتمحور حول تسويق 5 ملايين سهم لشركة Alcan Aluminum في ثلاثة أسواق هي الولايات المتحدة الأمريكية، كندا وفي أوروبا²، بينما في مرجع آخر نجد أن أول سهم دولي تم إصداره كان في سنة 1983 من قبل شركة Bell Canada والذي تم ادارته من قبل اتحاد البنوك السويسرية³. ويمكن ارجاع سبب نشأة هذا السوق إلى بعض العوامل ترتبط بالتكامل المالي الدولي والتقلبات الشديدة في معدلات الفائدة التي نتجت عن سياسة الرقابة والتقييد الممارسة من قبل البنك الفدرالي الأمريكي⁴. ولقد عرف هذا السوق تطور مقبولا من خلال انتقاله من حجم 200 مليون دولار الى أكثر من 85 مليار دولار في سنة 1997.

ب-السوق الدولية للقسيماات وسنداات الخزينة: تعد الأدوات المتداولة في السوق الدولية للقسيماات وسنداات الخزانة متشابهة الى حد ما اذ تمثل دينا على المؤسسة المصدرة لها وبذلك تضمن وسيلة من وسائل التمويل قصير الأجل، كما أنه يمكن تداولها في السوق النقدية. فالقسيماات الدولية هي عبارة عن أوراق مالية تقوم المؤسسات بإصدارها الاستعانة بمجموعة من البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة، وبذلك تضمن تلك المؤسسات مصدرا من مصادر التمويل قصير الأجل من السوق النقدية. أما سنداات الخزينة الدولية فهي أيضا وسيلة تسمح للمؤسسات بالدخول الى السوق النقدية للتزود بما تحتاجه من مصادر التمويل قصيرة الأجل على فترات شبه منتظمة خلال السنة حسب الحاجة. ولعل الجديد في هذا كله أن سنداات الخزينة أصبحت تسمح بالتمويل قصير الأجل فيما بين المؤسسات نفسها دون المرور عبر النظام النقدي والمالي الدولي⁵.

¹ جبار محفوظ، مرجع سبق ذكره، ص 582.

² François Gauthier : "Relations économiques internationales", 2^{ème} édition, Presses Université Laval, Canada, 1992, p 531.

³ Emmanuel Nyahoho, op.cit, p219.

⁴ Ibid, p215.

⁵ جبار محفوظ، مرجع سبق ذكره، ص 583.

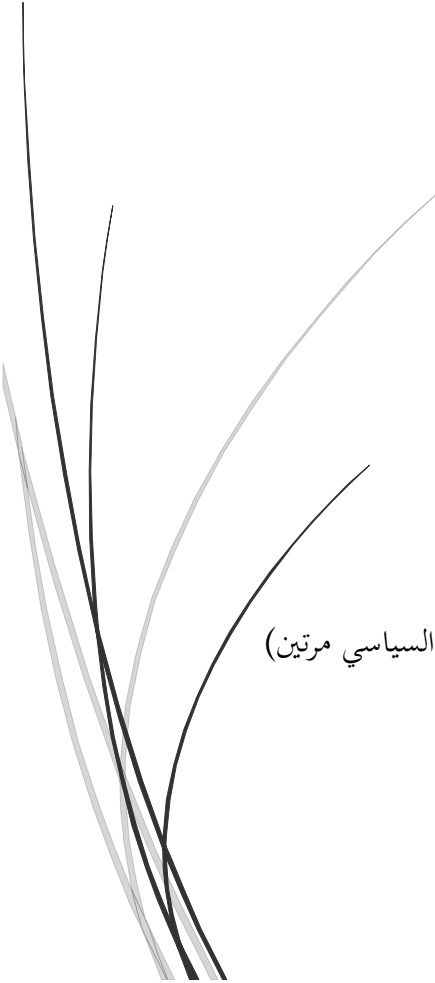
الأهداف التعليمية

في نهاية الفصل سيتمكن الطالب من:

- 1- تحديد تعريف المخاطر السياسية وأنواعها؛
- 2- التمكن من تحليل البيئة السياسية؛
- 3- التعرف على طرق تحليل الخطر السياسي؛
- 4- التعرف على طرق إدارة الخطر السياسي.

خطة الفصل

- 1- عناصر البيئة السياسية
- 2- ماهية المخاطر السياسية وأسبابها
- 3- إدارة المخاطر السياسية
- 4- ترتيب الدول العربية حسب المخاطر السياسية
- 5- دراسة حالة: تفجير فندق جاكارتا ماريوت (ضحية للعنف السياسي مرتين)



تمهيد

سادت في معظم فترات القرن العشرين اضطرابات وتحولات سياسية وحروب ونزاعات عسكرية وحركات تحرر واستقلال في مختلف الدول المستعمرة سابقا بما جعل العمل بالنسبة لشركات الأعمال الدولية في غاية الصعوبة والخطورة، ونتيجة البيئة غير المستقرة والسياسات التي انتهجتها العديد من الدول النامية في سبيل تحقيق تحررها الاقتصادي باستقلالية السياسة، من خلال تطبيق سياسات التأميم والمصادرة بالنسبة لممتلكات الشركات الدولية الأجنبية كما هو الحال في سوريا ومصر والعراق وبورما والجزائر وغيرها من الدول، إضافة الى تشكيل نظام اقتصادي جديد ضمن مجموعة الدول الاشتراكية سابقا التي ساد فيها نظام الملكية العامة لوسائل الإنتاج مما قاد الى استبعاد أي نشاط للشركات الدولية في هاته البلدان.

وفي نهاية القرن المنصرم وبداية القرن الحادي والعشرين بدأت تظهر اتجاهات جديدة في مجالات التحرير الاقتصادي والتجاري والمالي والانفتاح السياسي الذي ساعد على تطبيق تدوير التجارة والإنتاج والتمويل والتسويق على المستوى العالمي بعيدا عن الحذر والخوف والمخاطرة بسبب الاستقرار السياسي النسبي من جهة، ونظرا لظهور تنظيمات دولية تحدد أسس وقواعد العلاقات التجارية الاقتصادية والمالية الدولية مثل منظمة التجارة العالمية وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير وغيرها من المؤسسات الفاعلة في هذا المجال. كل هذا جعل الشركات الدولية للأعمال تقوم بممارسة أنشطتها عبر البحار والقارات والمحيطات بشكل آمن وفي ظل حماية ورعاية دولية. ولم يتبقى على شركات الأعمال الدولية سوى القيام بدراسة البيئات السياسية المحلية للدول المستهدفة نظرا للخصوصية التي تتمتع بها هذه الدول من حيث دور الدولة السياسي والاقتصادي وقدراتها على وضع التشريعات والقوانين المناسبة لتشجيع الاستثمار الأجنبي، وتقديم التسهيلات التي تمكن من استقطاب الرساميل الوطنية المهاجرة والاستثمارات الأجنبية. كما أن لجماعات المصالح وقوى الضغط الاجتماعية والمنظمات غير الحكومية تأثير بالغ في تحديد المناخ السياسي للعديد من الدول باتجاه الانفتاح او المحافظة.

المبحث الأول

عناصر البيئة السياسية

أن البيئة السياسية على المستوى الدولة تتكون من مجموعه عناصر اهمها:

أولا

طبيعة النظام وفلسفه الدولة الاقتصادية

يقصد بالنظام الاقتصادي فلسفه الدولة الاقتصادية، وهل تتبع نظام الاقتصاد الحر الذي تعمل فيه المبادرة الفردية دون قيود من خلال قوى العرض والطلب (أو ما يعرف بنظام السوق)، ام تتبع الدولة نظام التخطيط المركزي (النظام الشمولي او ما يعرف بالاشتراكية)، الذي تسيطر فيه الدولة على وسائل الإنتاج وتقرر ماذا ينتج وكيف يوزع. ويقابل كل نظام اقتصادي نظام قانوني، ففي نظام الاقتصاد الحر يحمي القانون الملكية الخاصة وحرية التعاقد، بينما لا يعترف بذلك في نظام التخطيط المركزي.

بالإضافة الى هذين النظامين اللذين يمثلان طرفي نقيض، هناك الأنظمة المختلطة الذي تجمع بين مقومات النظامين السابقين من حيث الملكية العامة لوسائل الإنتاج في بعض القطاعات والملكية الخاصة في قطاعات اخرى، وتتفاوت هذه الأنظمة الاقتصادية في مقدار الحرية الاقتصادية التي تمنحها. كذلك تتفاوت الأنظمة القانونية في مدى الحماية التي تقدمها للمستثمر المحلي او الاجنبي وفي مدى تطورها وتعقدها.

وتختلف الدول في مدى تدخلها وحجم تأثير ذلك على الشركات الأجنبية. فمن جهة اولى، تتدخل الدولة المضيفة بالمصادرة والتأمين. والمصادرة تعني اخذ الملكية مع التعويض أو بدونه، أما التأمين فيعني قصر النشاط المعني على الدولة أو المواطنين، مما يعني اجبار الاجانب على بيع اصولهم باي سعر او تعريضها للمصادرة. تتدخل الدولة ايضا بتحديد الاسعار، تنظيم الاستيراد والتصدير، الرقابة على النقد واسعار الفائدة، الضرائب ومنح التراخيص¹.

¹ مصطفى يوسف كافي، ادارة الاعمال الدولية، الطبعة الأولى، دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017 ص 193.

ثانيا

درجة الانتماء الوطني

أن الانتماء والشعور الوطني ظاهرتان طبيعيتان تلازمان مختلف الشعوب والامم ولكن بدرجات متفاوتة حيث نلاحظ أن بعض المجتمعات مصالحها الوطنية فوق كل اعتبار، حتى ولو ادى ذلك الى تراجع في علاقاتها التجارية والاقتصادية مع بعض الدول من خلال تضيق الخناق على الشركات الدولية التي تعمل على اراضيها. كما هو الحال بالنسبة لمواطني الصين الشعبية الذين يفضلون انتاجهم الوطني على أي انتاج اخر حتى ولو كان هذا الاخير أفضل من الناحية النوعية، وذلك من أجل تشجيع صناعاتهم الوطنية، وكذلك الامر حاولت بريطانيا أن تمنع الشركات الأمريكية من شراء شركات السيارات البريطانية والاستيلاء عليها. كما تنتهج الولايات المتحدة سياسات اقتصادية من دخول السلع اليابانية للأسواق الأمريكية¹. وتحاول بعض الدول التعاون التجاريين واقتصاديا مع الدول المتقاربة معها من حيث العرق واصول اللغة والدين على حساب علاقاتها مع الدول الاخرى.

في الواقع أن الاخلاص للوطن ووضع المصالح الوطنية فوق المصالح الأجنبية تشكل ضغوطا على الشركات الأجنبية، وكلما زاد ذلك الشعور حده وتعمق كلما زادت وتعمقت مشاكل هذه الشركات. وقد يشمل تأثير الشعور الوطني على نشاط الشركات الدولية ما يلي²:

- الرغبة في تقليل ملكية الأجانب والشركات الدولية
- قصر صناعات وأنشطة معينة على الشركات المحلية
- تفضيلا للموردين المحليين للحصول على التعاقدات الحكومية
- اتباع أساليب الحماية المختلفة مثل التعريفات الجمركية ونظام الحصص
- الاتجاه إلى مصادره الشركات الأجنبية أو تأميمها وذلك في حالة زيادة حدة الشعور الوطني، حيث أن هذا الشعور لا يقتصر على الدول النامية بل يمتد إلى الدول المتقدمة وخير دليل على ذلك ما ذكرنا من أمثله حول سلوك بعض الدول المتقدمة مثل بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية.

1 علي ابراهيم الخضر، ادارة الاعمال الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سورية، 2007، ص 135.
2 مصطفى يوسف كافي مرجع سبق ذكره، ص 194.

ثالثاً

دور الدولة في الحياة السياسية والاقتصادية

اختلف دور الدولة السياسي واقتصادي من مرحلة إلى أخرى، حيث تقلص دور الدولة في بعض الفترات ذلك لصالح السوق وقانون العرض والطلب لتحديد مسارات التطور الاقتصادي، ثم عادت وتدخلت من جديد اثناء الازمة الاقتصادية العالمية عام 1929 وما بعدها لتلعب دوراً تدخلياً في الحياة الاقتصادية ورسم السياسات المالية والنقدية والضريبية، وكذلك الامر بالنسبة لاعتماد سياسات الحماية التجارية وغيرها. باختصار أن معرفة دور الدولة ومتى تدخلها في الحياة الاقتصادية يعتبر من العوامل الهامة التي تدرسها شركات الأعمال الدولية عند تفكيرها بدخول أسواق احدى الدول لكي تتخذ القرارات المناسبة في ضوء المعلومات والبيانات المتوفرة حول هذا الموضوع وتفاعلاته الإيجابية والسلبية على نشاط هذه الشركات.

رابعاً

الاستقرار السياسي

من المعلوم أن رأس المال بشكل عام يسعى ويتجه الى الاماكن الامنة والاقبل خطورة او عديمة الخطورة، وهذه العوامل جميعها مرتبطة بطبيعة الظروف السياسية السائدة في البلدان التي تستهدفها شركات الأعمال الدولية. وكلما كانت ظروف البلد السياسية تتصف بالاستقرار وعدم حدوث اضطرابات اجتماعية أو سياسية كان ذلك مشجعاً وحافزاً لشركات الأعمال الدولية للاستثمار والاتجاه نحو هذه البلدان. وهناك مقاييس عديدة للاستقرار السياسي من بينها: معدلات تغير الحكومة، الصراعات مع الدول الأخرى، الصور المختلفة للعنف السياسي من أعمال الشغب والاضطرابات المدنية والاعتقالات السياسية والحروب الأهلية والأعمال الإرهابية¹. كما أن علاقات الدول المضيفة المتوازنة سياسياً واقتصادياً مع المنظمات والمؤسسات المالية الدولية يعتبر من أهم العناصر التي تأخذها بالحسبان شركات الأعمال الدولية عند اتخاذها قرارات دخول اسواق هذه الدول سواء للتجارة أو للاستثمار المباشر وغير المباشر. عموماً يقود الاستقرار السياسي مع السياسات الاقتصادية الملائمة إلى ازدهار لنشاط الاقتصادي وتلك هي نوعية البيئة التي تفضلها الشركات الأجنبية. مع الاستقرار السياسي يصبح التخطيط سهلاً وتنفيذ

¹ نفس المرجع، ص 195.

الخطط ميسورا، إلا إذا كانت الحكومة عدائية نحو الشركات الأجنبية أو نحو شركة معينة فلا تفضل الشركة ذلك حتى وإنا كانت الحكومة مستقرة. هنالك مقاييس عديدة للاستقرار السياسي من بينها مؤشرات التماسك الاجتماعي أو عدمه كالإضطرابات المدنية والنشاطات الإرهابية وتوزيع الدخل والرفاهية والمؤشرات الاقتصادية¹.

المبحث الثاني

ماهية المخاطر السياسية وأسبابها

تتعرض لشركات الأعمال الدولية لجملة من مخاطر المرتبطة بعدم الاستقرار السياسي والتي تؤثر سلبا على مستويات الأداء فيها وعلى نتائجها النهائية.

أولا

تعريف المخاطر السياسية

لقد حاول الاقتصاديين والقانونيين تحديد تعريف دقيق للمخاطر السياسية التي تتعرض لها الشركات دولية النشاط وتعتبر محاوله Mark Fitzpatrick ايجاد تعريف موحد خطوة جريئة ولكنه لم يستطيع أن يقدم سوى محاوله في هذا المجال، وذلك بسبب عدم وجود اتفاق بين الباحثين على الإطار العريض لهذا المفهوم. ومع ذلك استطاع أن يقدم من خلال دراسته في هذا المجال أربعة نماذج²:

* نموذج التدخل الحكومي والاضرار التي تنجم عن ذلك.

* نموذج الخطر الناتج عن طبيعة السياسة (الحوادث السياسية) وهو ما يفرض على نوع معين من الصناعات على مستوى الشركة.

* الخطر السياسي الناتج عن البيئة والمقصود بذلك بيئة الأعمال التجارية.

* الخطر السياسي الناتج عن البيئة بشكل عام مثلا (التغيرات الدولية).

هذه النماذج الأربعة العملية الموجودة في أدبيات الخطر السياسي، تؤكد جميعها على تغيرات مفاجئة في البيئة السياسية. مما يستدعي قيام الشركة باتباع كافة الاحتياطات الممكنة لاستبعاد هذه المخاطر عن طريق التفاوض مع

¹ سامح عبد المطلب عامر، مرجع سبق ذكره، ص 37.
² عبد اللطيف عبد اللطيف، إدارة خطر البلد ومضمونه في الإدارة الدولية مثال دول الخليج، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 09، مارس 2006، ص 05.

السلطات المحلية، أو من خلال اللجوء إلى حكومة الدولة التي تنتمي إليها شركات الأعمال الدولية، أو عن طريق اللجوء إلى المحاكم الدولية في حالة حدوث اضطرابات سياسية مؤدية إلى تحقيق نتائج كارثية على أوضاع الشركة الدولية.

ولقد عرفت منظمة الاسكوا المخاطر السياسية بأنها مخاطر عدم سداد بشأن عقد تصدير أو مشروع ما، بسبب إجراءات تتخذها حكومة البلد المضيف للمستورد. وقد تشمل تلك الإجراءات التدخل لمنع تحويل المدفوعات المعنية أو إلغاء الترخيص أو أحداث كالحرب أو الاضطرابات الأهلية أو الثورة وغيرها من الاضطرابات التي تمنع المصدر من الأداء بموجب عقد التوريد أو تمنع المشتري من أداء المدفوعات المعنية. وفي بعض الحالات تندرج تحت هذا العنوان الكوارث الطبيعية كالأعاصير والفيضانات والزلازل¹. ويشير مدلول الخطر السياسي إلى الإجراءات المحتملة المتخذة من قبل الحكومات المضيفة التي من شأنها أن تقلل من قيمة استثمار الشركة. يتضمن في أحد طرفي المصادرة دون تعويض أصول الشركة التابعة، ولكنه يتضمن أيضًا إجراءات أقل تشددًا تقلل من قيمة استثمار الشركة الأم في الشركة الأجنبية التابعة، بما في ذلك الضرائب المرتفعة، وتشديد إعادة التوطين أو ضوابط العملة، والقيود المفروضة على الأسعار². كما يمكن تعريفها بأنها احتمال حدوث تغيير في سياسة الدولة المضيفة من شأنه أن يؤثر سلبًا على أداء الشركة الأجنبية المعنية والتحكم في إدارة المخاطر السياسية يعني قيام الشركة بتقدير احتمال حدوث تغيرات سياسية محددته وتقدير أثرها المحتمل على سلامة الشركة وحسن ادائها ومحاولة الحماية منها والتهيؤ لها³.

ويقترح روبوك تعريفًا تشغيليًا حيث أنه يربط وجود المخاطر السياسية في الأعمال التجارية الدولية بـ:

* حدوث انقطاعات في بيئة الأعمال،

* عندما يكون من الصعب التنبؤ بها

* عندما تكون نتيجة للتغيير السياسي.

¹ اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، معجم المصطلحات الإحصائية، متوفر في الموقع التالي <https://www.unescwa.org/ar/sd-glossary> تم الاطلاع يوم 2022-01-15.

² Eugene F. Brigham & Joel F. Houston, Fundamentals of Financial Management, 14th edition, Cengage Learning, 2015, p775.

³ سامح عبد المطلب عامر، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2013، ص

ولتشكل هذه التغييرات "مخاطر" في بيئة الأعمال يجب أن تكون لديها إمكانية التأثير بشكل كبير على الربح أو الأهداف الأخرى لمشروع معين. وبناء عليه فإن المخاطر السياسية أصبحت تطلق على تنازع وتعارض المصالح بين الدولة المضيفة وشركات الأعمال الدولية التي تعمل على أراضيها، حيث أن مصالح الدولة تتجسد في تحقيق مصالح رعاياها ومواطنيها والعمل على تأمين احتياجاتهم بأفضل صورة ممكنة، وضمان تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، بينما شركات الأعمال تسعى لتحقيق مصالح مالكيه وإداريها والعاملين فيها، مما يجب على الدولة أن تقوم بوضع القيود على بعض أو كل نشاطات الشركات الأجنبية العاملة على أراضيها، وخاصة في حالة تهديد السياسة الوطنية أو التحكم ببعض الصناعات المحورية، واستغلال الثروات الطبيعية كما هو حاصل بالنسبة لاستكشاف واستخراج وتكرير النفط وغيره من المعادن في الكثير من دول العالم. ومسؤولية الشركات الدولية هنا، تنحصر في استقراء التغييرات السياسية والاقتصادية المحتملة والعمل على التكيف معها، بما يكتب من مصالح المشتركة للدولة المضيفة وللشركة في نفس الوقت.

ثانياً

أنواع المخاطر السياسية

يتم تقسيم المخاطر السياسية في الأدبيات الأكاديمية إلى مجموعتين رئيسيتين¹:

- **المجموعة الأولى:** تؤطر المخاطر السياسية في سياق التدخل الحكومي أو التدخل السيادي في عمليات الأعمال التجارية. يُعتبر التعريف الذي أعطاه ويستون وسورج مُمثلاً: "نشأ مخاطر السياسة من تصرفات الحكومات الوطنية التي تتدخل في المعاملات التجارية أو تمنعها، أو تغير شروط الاتفاقيات، أو تتسبب في مصادرة الممتلكات التجارية المملوكة بالكامل أو جزئياً للأجانب". يطرح سميث، الذي يعتمد نموذجاً قائماً على النخب السلطوية، السؤال التالي: "هل ستكون المجموعة المتحدة المتحددة متلفتة بإيجابية نحو استمرار الاستثمار الأجنبي؟" بالمثل، يعرف إيتيمان وستونهيمل مخاطر السياسة في سياق التضارب بين أهداف الشركات وتطلعات الدولة، ويطوران تصنيفاً قائماً على أشكال التدخل الحكومي المضيف في الأعمال التجارية الأجنبية. عليبر، وباجليني، تشانون، جرين، ولويد، يعرفون جميعاً، إما بصورة صريحة أو ضمنية، مخاطر السياسة على أنها تدخل الحكومة في عمليات الأعمال التجارية.

¹ Kobbrin, Stephen Jay, **Managing political risk assessment**, University california press, USA, 1982 p33.

المجموعة الثانية: تعرف هذه المجموعة من الكتاب المخاطر السياسية بناءً على الأحداث المحددة، مثل الأعمال السياسية، والقيود المفروضة على الشركات، أو مزيج من الاثنين. يركز رودريغيز وكارتر على الاستيلاء (جزئي أو كلي) ومخاطر الصرف في البلدان النامية. يركز فإن احتمال على عدم الاستقرار والتأمين (الكلي والتدريجي) والتغيير السياسي الخارجي. يذكر هيرشبارجر ونويراجر تلف الأملاك، والاستيلاء، وتدخل الحكومة في العقود القائمة، وضوابط الصرف، والضرائب التمييزية، والتنظيم. زينك، في تعريفه لمخاطر السياسة، يميز بين الأحداث المرتبطة باستقرار النظام، والتي تضر بجميع المشروعات التجارية، المحلية والأجنبية، والأحداث الناجمة عن سياسة الحكومة المضيفة، والتي تؤثر فقط على المستثمرين الأجانب. نُهرت يشير إلى أن مناخ الاستثمار يشمل كل من مناخ الأعمال (الاقتصادي والاجتماعي والإداري) والمناخ السياسي، المعروف بمخاطر الاستيلاء التدريجي والمنافسة المباشرة المستقبلية من المشاريع العامة. يرى دانيالز وأوجرام وراديو مخاطر السياسة على أنها تغير في البيئة السياسية يؤدي إلى تدهور المواقف التشغيلية؛ يحددون الأحداث التي يمكن أن تتسبب في مثل هذا التغير. وبالتالي، يتم تعريف مخاطر السياسة عادة بالأحداث التي تحدث في البيئة (على سبيل المثال، تغير غير منتظم في النظام) أو في تقاطع البيئة والشركة (على سبيل المثال، الاستيلاء) والتي عادة ما ترتبط بأفعال الحكومة. هايندل وويست وميدو يصفون مخاطر السياسة بأنها "المخاطر أو احتمال وقوع بعض الأحداث السياسية التي ستغير احتمالات الربحية لاستثمار معين". يعرف روت ذلك بـ "الحدوث المحتمل لحدث سياسي من أي نوع (مثل الحرب والثورة والانقلاب والاستيلاء والضرائب وتخفيض القيمة والرقابة على الصرف وقيود الاستيراد) في الداخل أو في الخارج يمكن أن يتسبب في فقدان إمكانية الربح و / أو الأصول في عملية تجارية دولية".

كما يمكن تقسيم المخاطر السياسية إلى¹:

- مخاطر عامة تتعرض لها جميع الشركات الأجنبية بدون استثناء.
- مخاطر خاصة تواجه شركه اجنبيه معينه او صناعه معينه او مشروع بعينه.

وحتى النوع الثاني نفسه تم تقسيمه الى نوعين:

- مخاطر تؤثر على الملكية وقد تستدعي التنازل عن كل أو جزء منها.

¹ Cheol S. Eun, Bruce G. Resnic, International financial managemen, 6th ed, McGraw-HillIrwin, N.Y, USA, 2012, p422.

- مخاطر تؤثر على العمليات وبالتالي على التدفق النقدي ومعدل العائد.

واغلب المخاطر هي من نوع الثاني أي انها تختص بالعمليات أكثر منها التغيرات السياسية في الأصل تؤثر أكثر ما تؤثر في سياسات العمليات مثل حرية التسعير وتعيين الموظفين الأجانب واستخدام المكونات المحلية في الإنتاج والتمويل إلى آخره¹.

ثالثاً

مصادر الخطر السياسي

هناك عدد كبير من مصادر خطر سياسي وأهمها التغيرات السياسية في الفكر والمضامين الفلسفية للفئات الحاكمة وخاصة الانقلابات والتغيرات المفاجئة، كذلك فإن هناك العديد من التغيرات السياسية التي تقودها فئات من المجتمع من احزاب ومنظمات سياسية كل هذه الأنشطة تعود رسالة واضحة للشركات الأجنبية اصحاب الأعمال بضرورة توخي الحذر تجاه تلك التغيرات الدراماتيكية في السياسة. وايضا قد يكون العكس فقد تتبنى الحكومة تشجيع الشركات الأجنبية واستثماراتها بشكل منفرد مما قد يؤدي الى رد فعل السلبي من قبل المجتمع ومنظمتها، مما يعني اخطار سياسية كبيرة يمكن أن تواجهها شركات تلك.

إن من المصادر المهمة للأخطار السياسية ايضا الإجراءات الحازمة في التطبيق ويقصد بذلك اليات العمل وتنفيذ الاتفاقيات مع الشركات او ربما لأسباب اعلاميه قد تتبنى الحكومة موقفا معينا لإظهار قوتها فينعكس بشكل أخطار سياسية على الشركات².

رابعاً

أهمية المخاطر السياسية

تنشأ أهمية المخاطر السياسية جزئياً من حقيقة أنها تنشأ من تفاعل مجالين مختلفين تماماً. أولاً، تهدف الأعمال التجارية إلى تحقيق الربح لنفسها وللأطراف المعنية بها، ويتشارك مديرو الأعمال والمستثمرون في جميع القطاعات

1 سامح عيد المطلب عامر، مرجع سبق ذكره، ص38.

2 سرمه كوكب الجميل، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الطبعة الأولى، الدار النموذجية للطباعة والنشر، صيدا، بيروت، 2011، ص 189.

لغة وتفكير محددين يتوجهون بها نحو هذه الأهداف. تتسم التفكير التجاري بالتركيز على حصة السوق والنمو والربحية وعائد الاستثمار. بالمقابل، يهتم الفاعل السياسي بتنظيم المجتمع والمبادئ الأساسية التي تحكمه. تتكون لغة الفاعلين السياسيين من السلطة والأيدولوجية والثقافة السياسية والهوية والخير الاجتماعي، ووسائل التأثير في هذه الأمور. هذا الاختلاف وحده يجعل المخاطر السياسية تحديًا فريدًا يواجه الشركات، حيث يحتاجون إلى فهم على الأقل أساسيات لغة وتفكير مختلفة جدًا لمعالجة تلك المخاطر.

ثانيًا، تتسرب السياسة في جميع أنحاء الحياة. لا يمكن أن نكون في مأمن من تأثير قوانين الدولة، وفعل الأعمال التجارية يحدث في إطار يتم تحديده في النهاية بواسطة السلطة السياسية والتوافق الاجتماعي. في البلدان المتقدمة، يمكن للشركات أن تفترض أن هذا الإطار ثابت، حيث لا تتغير بشكل كبير على مر الزمن. ومع ذلك، في العديد من البلدان النامية، مجال السياسة لا يزال في تطور نحو تحقيق توازن، والإطار الذي تعمل فيه الأعمال التجارية يتحول بانتظام. لذا، تحتاج الشركات إلى التكيف مع المشهد السياسي المتغير وغير المستقر، وإلا فإنها ستجد نفسها في صراع مع الأسس الأساسية التي تقوم عليها¹.

خامسا

أسباب المخاطر السياسية

لا تعقد بان تعارض في المصالح والأهداف فيما بين شركات الأعمال الدولية والدول المضيفة أمر غير طبيعي بل هو أمر قائم في مختلف دول العالم تقريبًا، المتقدمة منها والنامية، لكن المهم هو اتباع سياسات توفيقية من قبل الطرفين هادفة إلى زيادة نسبة القواسم المشتركة في مصالحهما عن طريق اعتماد طرائق وأساليب إدارية مرنة تمكن من استمرار نشاط الشركات الدولية في إطار عائلي مناسب، وبما يحقق النمو المتوازن والسيادة الوطنية وعدم الإضرار بمصالح القطاعات الاقتصادية المحلية وشرائح المجتمع. وهناك العديد من الأشكال التي تؤدي إلى تعارض المصالح بين الشركات الدولية والدول المضيفة نذكر منها:

¹ Robert Mckellar, **Ashort guide to political risk**, Gower, 2010, p 6.

أ- محاولة الالتفاف على التشريعات والسياسات المحلية:

تنصب جهود الحكومات عموماً حول تحقيق مجموعة من الأهداف كالنمو الاقتصادي المتواصل التوظيف الكامل للموارد البشرية والرأسمالية، استقرار لأسعار، التوازن الداخلي والخارجي وتوزيع عادل للدخل. وتقييد السياسات المتبعة لتحقيق ذلك نشاط الشركات المحلية والأجنبية لأن عمليات الشركات الأجنبية قد تكون متعارضة مع عمل هذه السياسات. فالملاحظ من خلال دراسة تاريخ العديد من شركات الأعمال الدولية، أن هذه الأخيرة تسعى دائماً للالتفاف على بعض السياسات النقدية والمالية أو الجنائية التي تقرها الدولة المضيفة لتحقيق المزيد من المكاسب الذاتية، أو تنفيذاً لسياسات حكوماتها تجاه البلد المضيف. فمثلاً، إذا أرادت الدولة المضيفة رفع تكلفة رأس المال على أراضيها، فإن الشركة الأجنبية قد تسعى لإيجاد مصادر تمويلية خارجية بديلة بتكلفة أقل مما هو سائد داخل البلد المضيف، مما يضع الشركات الوطنية في وضع غير مريح من حيث ارتفاع تكاليف الإنتاج وتراجع القدرة التنافسية لسلعتها. ونظراً لكبر حجم الشركة الأجنبية فقد تكتشف الحكومة أنها فشلت في تقليص النشاط الاقتصادي بالحجم الذي سعت لتحقيقه. كما قد يقود نشاط الشركات الأجنبية إلى تخفيض الإيرادات أو زيادة الإنفاق الحكومي الذي لا تحبذ الدول عادة. كما على الشركات فهم مسببات سياسة الحكومة في مجال اهتمام الدولة بوضع ميزان المدفوعات ووجهاتها لأن سياسات الحكومة في هذا الجانب قد تضر بأهداف الشركة. فعندما تواجه الدولة عجزاً في ميزان المدفوعات قد تعتمد على تخفيض الواردات وزيادة الصادرات مباشرة ومنع الاستثمارات أو قد تكتفي بتخفيض قيمة عملتها كما تفعل دول أمريكا اللاتينية لكليهما أثر سلبي على الشركة لكن وقعه يختلف من شركة لأخرى. وبالرغم من أن حماية الصناعة الوليدة مفهوم له ما يبرره من وجهة النظر الاقتصادية والشركات تدرك ذلك وتتكيف معه إلا أن تطبيق هذا المفهوم قد يبالغ فيه أحياناً ويطور ليصبح وكأنه مفهوم "حماية القطر الوليد" بفرض حماية على كل الصناعات في البلد وفرض التكامل عليها يجعلها تستخدم منتجات بعضها البعض قد تتعارض مثل هذه السياسات مع رغبة الشركة الأجنبية العاملة في البلد والتي تسعى إدارتها العليا لترشيد عملياتها الإنتاجية على مستوى دولي¹.

1 سامح عبد المطلب عامر، مرجع سبق ذكره، ص53.

يلاحظ ايضا أن العديد من البلدان تضع سياسات حمائية منظوره احيانا مثل فرض الرسوم الجمركية المرتفعة، وغير منظورة في بعض الحالات كالمطالبة بتطابق السلع المستوردة لشهادات المطابقة الدولية الايزو وخلوها من الاشعاعات والهرمونات وملائمتها للأذواق والأعراف والتقاليد السائدة بالنسبة للمستهلكين في البلد المضيف. والشركات الدولية دائما تبحث عن وسائل جديدة تمكنها من النفاذ الى الاسواق الخارجية رغم صعوباتها. كما أن بعض الحكومات تفرض على شركات الأعمال الدولية ممارسة نشاطاتها في قطاعات محددة تراها هي محورية بالنسبة للتنمية فيها، اضافة الى ضرورة الاعتماد على بعض مكونات الإنتاج المحلية وإدخال شريك وطني أو أكثر بنسبة من رأس المال قد تزيد عن 50% في بعض الدول كالصين مثلا وذلك من أجل استبعاد سيطرة الشركات الأجنبية وتدريب وتأهيل الأطر الوطنية اداريا وفنيا واستخدام التقانات المتطورة وتوظيفها محليا¹.

ب- السياسات الرقابية والتوجيهية في البلد المضيف:

بالرغم من الاتجاه السائد عالميا بشكل عام وفي الدول النامية بشكل خاص بالترحيب بشركات الأعمال الدولية وتقديم كافة اشكال الدعم والمساندة والتسهيلات لجذب الاستثمارات الخارجية وادخال التقنيات المتطورة والإفادة من المهارات الفنية والإدارية، إلا أن هذا لا يستثني قيام بعض الدول المضيفة باعتماد سلسلة من الاجراءات والتدابير التي قد تتعارض مع مصالح شركات الأعمال الدولية، ومنها على سبيل المثال لا الحصر²:

أ- الطلب الى الشركات الأجنبية تشغيل نسبة من الخبرات الإدارية الوطنية في اجهزه الإدارة العليا لهذه الشركات، وذلك للمساهمة في صنع قراراتها الميدانية وللإطلاع على سيد نشاطاتها الإنتاجية والمالية.

ب- الطلب الى الشركات الأجنبية بيع منتجاتها في الاسواق المحلية بأسعار تتناسب والاوضاع الاقتصادية لأفراد المجتمع.

ج- الطلب الى الشركات الأجنبية باعتماد سياسات مالية محاسبية شفافة تمكن السلطات المحلية من تحصيل الضرائب المترتبة عليها.

د- التأكيد على ضرورة استخدام الشركات الدولية المواد والمكونات المحلية في صناعه المنتجات لا أن يكفي بتجميع المكونات المستوردة من الخارج.

1 علي ابراهيم الخضر، مرجع سبق ذكره، ص139.

2 نفس المرجع، ص141.

هـ- تقديم الحكومة الوطنية بعض الامتيازات للشركات الوطنية دون الشركات الدولية مثل الاعفاء من الضرائب على المستوردات والصادرات.

و- اشتراط الدولة المضيفة اشراك رأس المال الوطني في رأس مال الشركة الدولية.

ج- نظرة الشك والريبة لأعمال شركات الأعمال الدولية:

حيث من الملاحظ أن العديد من الشركات ينفذ سياسات بلدانها تطبيق قانون داماتيو الأمريكي الشهير على الشركات التي تقوم بتوظيف استثمارات مالية لها في العراق وبعض الدول المارقة كما تسميها الولايات المتحدة الأمريكية والتي يطلب امريكا عدم التعامل معها. وقد تربط بعض الدول بين التاريخ الاستعماري القديم بشكليه العسكري والاقتصادي، والاستعمار الحديث الذي تمارسه الاحتكارات الدولية والشركات متعددة الجنسيات على صعيد اقتصاديات الدول المضيفة. ناهيك عن الاحساس العام بان شركات الأعمال الدولية غير مرتبطة بالأرض والجغرافيا وما يحكم سلوك ادارتها هو المصالح المادية قبل كل شيء وبالتالي فهي جاهزة للرحيل في أي وقت مهما كان حجما خسائر التي تخلفها وراءها كارثيا غنى عن التعريف الوضع الاسيوي في دول النمرور في النصف الثاني من تسعينات القرن الماضي والتي كانت تعتمد الى حد كبير على رؤوس الاموال الأمريكية والأوروبية وخلال ايام قام المضاربون المليون بتوجيه ضربه صاعقه في هذه الدول عن طريق سحب استثماراتهم وعرض الاوراق المالية في البورصات العالمية مما ادى الى خلق ازمه خانقه لا تزال حتى الان هذه الدول تتخذ التدابير الكفيلة بالتجاوز اثارها التدمرية¹.

د-الشعور الوطني:

الشعور الوطني شعور بشري طبيعي وموجود في كل قطر وهي يعني الإخلاص للوطن ووضع المصالح الوطنية فوق أي اعتبار عالمي وتنتج من هذا الشعور ضغوط على الشركات الأجنبية وقد يصل الشعور الوطني التعصب الأعمى أحياناً. ومن الطبيعي أن قامت دول عديدة في السابق بتأميم الشركات الأجنبية. كما أن هذا الشعور لا يقتصر على الدول النامية فلقد رأينا كيف قاومت حكومة بريطانيا مثلاً محاولات شركات السيارات الأمريكية شراء سيارات بريطانية وكيف اضطر مكتب الاستثمار الكويتي في لندن أن يبيع نصف حصته في شركة بريتش بتروليوم

¹ نفس المرجع، ص 139.

بناء على أوامر الحكومة البريطانية وحاليا تقاوم اليابان محاولات الولايات المتحدة فتح أسواق العديد من السلع والخدمات اليابانية مما بدأ يولد شعوراً عدائياً عند الشعب الياباني ضد الأمريكيين وبدأوا يرون في ذلك تدخلاً في شئونهم¹.

هـ - استخدام التقنيات الضارة بالبيئة في الدول النامية:

نتيجة لارتفاع الصيحات المدوية في المجتمعات المتقدمة اقتصاديا وجمعيات حماية البيئة، فقد لجأ العديد من الدول لنقل بعض صناعاتها الكيميائية الضارة الى البلدان النامية محققه بذلك تغليف تكاليف معالجه المكونات البيئية المرتفعة في بلدانها ومحافظه على بيئاتها النقية.

بالإضافة الى أن الشركات الدولية تقوم باستخدام التقانات ذات الكثافة الرأسمالية العالية في بلدانها نظرا لارتفاع تكاليف تشغيل العمالة، وتستخدم التقانات ذات الكثافة الاعمال العمالية العالية في الدول المضيفة بسبب انخفاض تكاليف اجور اليد العاملة نسبيا في هذه الدول. كما تقوم الشركات الدولية بالتهرب من الضرائب المتوجبة الدفع للدول المضيفة عبر استخدام اساليب محاسبية ومالية مضلله، وتفرض اسعارا عالية جدا على تقنياتها المباعه للغير تجعل تكاليف الإنتاج بموجبها عالية جدا. كل هذا يؤدي الى حدوث تنازع في المصالح لابد من العمل على تجاوزه وحل مشكلاته لكي تسير المراكب، على اعتبار أن النظرة الواقعية للأمر تقتضي الاقرار بالنسبة للعديد من الدول النامية بانه لا بد أن تتعامل مع شركات الأعمال الدولية من النواحي التقنية والإنتاجية والتمويلية والتسويقية وبالتالي يجب على الدول المضيفة اتخاذ كافة الاحتياطات الممكنة ورسم السياسات والخطر واعداد البرامج المناسبة وصياغة القوانين ضامنه لتقليل الاخطار الى أدنى حد ممكن وتعظيم المنافع الى اقصى درجه ممكنه.

و- أسباب أخرى للمخاطر السياسية: بالإضافة إلى ما تقدم فهناك مظاهر أخرى من التعارض في المصالح نذكر منها²:

أ- المواطن الأم لشركة الأعمال الدولية، حيث تفرض بعض الحكومات والدول على شركاتها العاملة في الخارج قواعد سلوك تتعلق بشأن الاقتصادي والامن والمالي، او بسياسه الدولة نفسها حيال العديد من بلدان العالم مما يحد من

1 سامح عبد المطلب عامر، مرجع سبق ذكره، ص36.
2علي ابراهيم الخضر، مرجع سبق ذكره، ص142.

حركه وحريه الشركة في اتخاذ القرارات المناسبة في البلد المضيف كحذر التعامل الأمريكي مع كوبا او الصين او العراق وإيران حضر التعامل مع دوله اسرائيل من خلال المقاطعة العربية وغير ذلك.

ب- قد تنشأ الأخطار السياسية والاقتصادية بالنسبة لتعاملات شركات الأعمال الدولية من مصدر آخر لا علاقة له في الدولة المضيفة او بدولة موطن الشركة الدولية كنزاعات قد تحدث في إحدى الدول التي يمكن أن تمتد الى مستوى اقليمي أوسع، أو نتيجة للتكتلات والأحلاف الإقتصادية والسياسية الدولية التي تحدث شروطا وتضع موانع أمام بعض شركات الأعمال الدولية في تعاملاتها مع بعض الدول لأسباب غير اقتصادية. أن هذا الواقع يحتم على شركات الأعمال الدولية دراسة البيئة السياسية الكلية في منطقته جغرافية معينه تضم مجموعه متجاورة من الدول تتداخل الحدود والعلاقات الاجتماعية والثقافية والسياسية فيما بينها من أجل الرصد المسبق للمخاطر السياسية المحتملة في السوق المستهدفة وجوارها.

المبحث الثالث

إدارة المخاطر السياسية

لا خالف مطلقا بين الأكاديميين الاقتصاديين والسياسيين حول اختلاف البيئة السياسية والمناخ الاقتصادي بين جميع بلدان العالم، تبعا لتباين خصوصيات كل دولة عن غيرها، حتى إن جمعها إقليم واحد وجوار جغرافي دائم. في هذا السياق، تعتبر الاستفادة من وفورات التجارة الدولية في إطار السوق الدولية المتميزة بالتغير المستمر أمر اصعبا للغاية، فعندما تتوسع نشاطات شركة أعمال معينة من المستوى المحلي الضيق إلى المجال الدولي الرحب، فستجد نفسها حتما في مواجهة مؤشرات ومحددات متعددة ومتباينة تباين الظروف المشكلة لمحيط كل دولة، يطلق عليها مصطلح المخاطر السياسية، التي تلعب دورا محوريا مهما جدا في حماية الأعمال الدولية.

أولا

كيفية تقويم المخاطر السياسية

لعل من اهم المشكلات التي تواجه المحللين الاقتصاديين والإداريين هي المخاطر السياسية التي يجب أن يهتم بها ويقومها خبراء السياسة والاجتماع في إطار السياق التاريخي لتطور الاوضاع الاقتصادية والسياسية في البلدان المستهدفة من قبل الشركات الاعمال الدولية او حكومات بلدانها. وقد يكون من الصعوبة بمكان التنبؤ بوقوع

تغيرات وتطورات سياسية دراماتيكية مفاجئة كما حدث في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات بالنسبة لغياب المنظومة الاشتراكية في أوروبا الشرقية وتفكك الاتحاد السوفياتي السابق وسقوط جدار برلين وتوحيد الألمانيتين، وكل ذلك حدث خلال فترة لا تتجاوز السنوات الثلاث. انه فعل الامر فطبع وغير متوقع الحدوث بهذا الشكل رغم أن العديد من السياسيين في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض دول أوروبا الغربية كانوا يراهنون على حتمية سقوط الاتحاد السوفياتي لكن دون تحديد زمن لذلك ودون معرفة الفترة التي تستغرقها عملية التحول الجديدة هذه.

ورغم كل ما حصل فإن إدارات الشركات الأعمال الدولية معنية بمتابعة التطورات السياسية في البلدان المستهدفة لمعرفة المزاج السياسي والاقتصادي سائد حالياً والمتوقع مستقبلاً لكي تتمكن من اتخاذ قراراتها في ظل حالة من التأكد أو شبه التأكد وتحديد درجة الخطر الممكنة وإمكانية التغاضي عنها أم لا¹؟

إن التقلبات السياسية التي لا تؤثر على ظروف تشغيل الشركات لا تعتبر مخاطر سياسية لشركة دولية. ومن هذا المنطلق أصبحت إدارة المخاطر السياسية التي تواجهها الأعمال الدولية والشركات متعددة الجنسيات في السنوات الأخيرة وظيفة مهمة بجانب الوظائف الأخرى للشركات. وفي هذا الصدد يحدد ميكالف ثلاثة أجزاء أو مهمات مترابطة على الشركات الدولية أداؤها للوصول الى إدارة فعالة للمخاطر السياسية²:

- المهمة الأولى هي تحديد عناصر المخاطر السياسية التي لها علاقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وتطوير نظام معلومات والتنبؤات (intelligence system) لمراقبة وتقويم الظروف السياسية المتغيرة دوماً في الدولة المضيفة.

المهمة الثانية هي تمكين المؤسسة من دمج تحليل المخاطر السياسية مع التخطيط الاستراتيجي للمنشأة.

والمهمة الثالثة والأخيرة وضع استراتيجيات لحماية المنشأة من هذه المخاطر.

ومع أن المناخ الدولي العام على الصعيدين السياسي والاقتصادي قد حسم بشكل نسبي مسألة التعرض لمخاطر بالنسبة لشركات الأعمال الدولية، وذلك من خلال خلق وتشكيل هياكل وبنى تنظيمية دولية لضمان الاستثمارات الأجنبية في المستويات القطرية والإقليمية والعالمية، إضافة الى تدخل الدول العظمى والمؤسسات المالية الدولية في تقديم ضمانات القروض والاستثمارات الأجنبية، وتقديم الاستشارات والمعلومات والبيانات المطلوبة لشركات

1 علي ابراهيم الخضر

2 حسين الفحل و إبراهيم زرزور، حماية الأعمال الدولية: مدخل إدارة المخاطر السياسية، متاح على الرابط: Files/com.almanhal.platform 96195/2، تاريخ الزيارة 2022-03-03، ص 7.

الاعمال الدولية بحيث تكون قراراتها أكثر قربا من الواقع بالنسبة لتوقع الاخطار السياسية. كما ظهرت المحاكم الدولية التي تساهم في التقليل من المخاطر وفض المنازعات فيما بين الشركات الدولية وحكومات الدول المضيفة لكن كل هذا لا يمنع من ضرورة التنبؤ بوقوع بعض الهزات السياسية التي تزيد من المخاطر التي تتعرض لها شركات الأعمال الدولية. والتنبؤات في العادة تكون على مستويين: **الأول** جزئي أي أثر الخطر السياسي على الشركة ونشاطاتها أو على مستوى قطاع معين دون سواه. **الثاني** كلي على مستوى العالم الذي يتطلب التنبؤ بالاتجاه العام للتطورات السياسية واتجاهات الحكومة حيال الاستثمار الأجنبي ودرجة الاستقرار السياسي في البلد المضيف ككل. أما على الصعيد الجزئي فتحاول الشركات الدولية رصد الآثار السياسية على نشاطاتها الحالية والمستقبلية وبيان فيما إذا كانت متعارضة مع أهدافها القريبة والبعيدة¹. وعموما هناك أربع طرق تتبعها الشركات متعددة الجنسيات لتحليل المخاطر السياسية²:

- **الزيارات الميدانية العامة (Tours Grand):** ترسل لجنة للقيام بزيارات ميدانية، وعادة ما يجرون مقابلات مع المسؤولين الحكوميين ورجال الأعمال المحليين، رغم أنه قد تصل معلومات ال تتعلق بجوهر الوضع السياسي والاقتصادي في الدولة

- **آراء الخبراء (Hands Old):** يكونون مطلعين بأحوال دولة أو إقليم معين، عادة ما يكونون من الأكاديميين، الدبلوماسيين السابقين، الصحفيين، أو رجال الأعمال، تستأجر الشركات الكبيرة خدماتهم عند الحاجة، ولكن بعضهم يعمل متفرغا لدى هذه الشركات، ونوعية التقرير تعتمد على قدرات وخبرات الخبير.

طريقة دلفي (Technique Delphi): تقوم بأخذ آراء المختصين في الموضوع بصورة منظمة، تبدأ بقيام صانعي القرار في الشركات بتحديد عوامل مختارة تؤثر على الوضع السياسي في الدولة، كحجم وتركيب القوات المسلحة، التأخيرات التي تعرض لها المستثمرون الأجانب، الاختطافات السياسية، ثم يسأل خبراء من خلفيات متنوعة عن أهمية هذه العوامل وإعطائها وزنا نسبيا، ومن ثم تجمع هذه الآراء وتصنف وترتب، ويعطى الخبراء الفرصة

1 علي ابراهيم الخضر ادارہ الاعمال الدولية الطبعة الأولى مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع دمشق سورية 2007 صفحہ 144.
2 براهيم زرزور، حماية الأعمال الدولية في الجزائر والدول العربية - مدخل إدارة المخاطر السياسية، مجلة الأفق للدراسات الاقتصادية، المجلد 1، العدد 1، 2016، ص 06.

عدة مرات لتغيير آرائهم إن رغبوا بعد إعطائهم نتائج ترتيب الجولة السابقة، وعند الاستقرار على رأس نهائي تؤخذ هذه المعلومات وقد يتم عرضها لتحليل إحصائي للوصول إلى رقم قياسي كمؤشر للمخاطر السياسية.

-**الطرق الكمية (Méthodes Quantitative):** تندرج تحت مسمى التحليل المتعدد المتغيرات (Analysis) (Data Multivariate) ومن أبرزها طريقة التحليل التمييزي (Analysis Discriminan)، التي تتلخص في تطوير عالقات رياضية لمجموعة من العوامل للتنبؤ (بمعنوية محددة) باحتمالية حدوث وقائع معينة، ويمكن عزل العوامل المهمة إحصائياً فقط، واستخدام المحاكاة (Simulation) التي تحظى باهتمام رجال الأعمال لسهولتها وسرعتها وإمكانية إدخال الحدس في تركيبها، مع استخدام التحليل المدمج الذي يمزج بين التحليلين الشخصي والموضوعي. لا بد من ملاحظة أنه من السهولة اكتشاف الدول ذات المخاطر السياسية العالية جداً والمنخفضة جداً، ولكن الصعوبة تكمن في تصنيف دول المنطقة الوسطى.

تحليل المخاطر السياسية لبلد ما يتطلب الغوص في دراسة وتحليل التاريخ السياسي لهذا البلد وبيان مادة التغيرات التي حصلت على المنحنى البياني من حيث الاستقرار والاضطراب ومن حيث تبدل التيارات السياسية والمتناوبة على الحكم ودرجة اختلافها عن بعضها البعض بالنسبة لنظيرتها حول الشركات الدولية ونشاطاتها على أراضي الدولة المستهدفة. أن معرفة هذا الأمر يتطلب أيضاً متابعه مستمرة لوسائل الإعلام ومراجعة تامة للوثائق والنشرات الداخلية والخارجية مع الاستفادة من تجارب وخبرات رجال الفكر والسياسة في هذا الشأن.

تسود في الدول المتقدمة مراكز متخصصة في دراسة الأوضاع السياسية لمختلف دول العالم وتقوم ببيع خدماتها لشركات الأعمال الدولية وللحكومات في بعض الأحيان من حيث الاستقرار السياسي والمناخات الاقتصادية السائدة، وما هي التوقعات المحتملة، على أساس دراسة عدة مؤشرات في الشأن السياسي والاقتصادي استناداً إلى مجموعة عوامل هي¹:

الأولى: عوامل اجتماعية اقتصادية منها معدلات النمو الاقتصادي المتوقع والتجانس الديموغرافي والتعاقد الاجتماعي.

1 علي ابراهيم الخضر، مرجع سبق ذكره، ص 144.

الثانية: عوامل الصراع الاجتماعي الذي يشير إلى درجة واحتمالات التغيرات الاجتماعية الحاصلة نتيجة لأعمال العنف، كالحلافات الإثنية والعرقية والمذهبية التي تؤثر إلى حد كبير على الوحدة الوطنية للمجتمع.

الثالثة: طريقة انتقال السلطة وتقوم المراكز المتخصصة بدراسة أوضاع الاستقرار السياسي وتقديم تقارير دورية وبثوره سنوية عن كافة الدول تقريبا. كما وتفاوت المراكز والشركات الدولية في تقويمها لطبيعة المخاطر السياسية في العديد من البلدان وفقا لدرجة مصداقية البيانات والمعلومات التي تستخدمها أو الكفاءة الأجهزة البشرية المختصة بالدراسة والتحليل والتقييم. وفيما يلي نقدم جدول تبين مصادر المخاطر السياسية وآثارها.

الجدول رقم (08): المخاطر السياسية: مصادرها وآثارها

مصادر المخاطر السياسية	المجموعات التي تتبع منها المخاطر السياسية	آثار المخاطر السياسية
الفلسفة السياسية المتناقضة (الوطنية، الاشتراكية الشيوعية)	الحكومة التي على راسها السلطة واجهزتها	المصادرة فقدان الاصول بدون تعويض
التيارات والمذاهب الدينية المتعارضة	المجموعات البرلمانية المتعارضة	التأميم مع دفع التعويض فقدان حريه العمل
التناحر العرقي	المجموعات غير البرلمانية المتعارضة (مجموعات ارهابية او فوضوية تعمل داخل الدولة)	التقييدات التشغيلية: تحديد الحصص السوقية، خصائص السلعة، سياسات التوظيف، مشاركة المحليين في الملكية.
الاضطرابات الاجتماعية والفوضى	مجموعات المصالح الخاصة غير المنظمة الطلبة العمال الفلاحين الاقلية... الى اخره	فقدان حرية التحويل المالي الأرباح دفع الفوائد السلع الأفراد حقوق الملكية
المواجهة المسلحة والتمرد الداخلي		إلغاء أو تعديل اتفاقيات من طرف واحد

التفرقة في الضرائب، الإجبار على العقد من الباطن، المقاطعة.		المصالح الخاصة بمجموعات رجال الأعمال	
اسلاف الممتلكات والأفراد (الاختطاف) من جراء الشعب، العصيان المسلح، الثورات، الحروب، الإرهاب.		حداثة الاستقلال السياسي أو شيك حدوده	
المقاطعة الإقليمية أو الدولية للمنشأة	المجموعات غير البرلمانية التي تعمل في خارج الدولة	الفلسفات السياسية/ الدينية التي مصدرها خارجي	خارجي
المشكلات الدبلوماسية بين حكومة الدولة المضيفة والحكومات الأخرى التي تؤثر على المنشأة	الحكومات الأجنبية والهيئات المكونة من عدة حكومات (مثل المجتمع الأوروبي)	الأهداف الدولية الجديدة	
	الحكومات الأجنبية التي تدخل في مواجهه مسلحة او التي تساعد الثوار الداخليين	حرب العصابات عبر الحدود	
	المجموعات العالمية الناشطة (مثل السلام الأخضر)	الإرهاب الدولي	
	المجموعات الإرهابية الدولية	الضغوط العالمية	

المصدر: حسين الفحل و إبراهيمي زرزور، حماية الأعمال الدولية: مدخل إدارة المخاطر السياسية، متاح على الرابط:

Files/com.almanhal.platform 96195/2/، تاريخ الزيارة 2022-03-03، ص 7.

ثانيا

أساليب التغلب على المخاطر

إن أهم ما يوفره تحليل المخاطر للمنشأة هو المساعدة في وضع إطار لمقارنة الدول ذات المخاطر السياسية. أي أنها على الرغم من كونها دول ذات مخاطر سياسية عالية إلا أن تحليلاً إضافياً يتحتم القيام به لمقارنة ما إذا كان العائد أكثر بكثير من هذه المخاطر العالية¹. وبناء على ذلك فالكثير من الاحصائيات تبين أن درجة الخطر السياسي تكون منخفضة في غالبية الدول المتقدمة وعالية في غالبية الدول النامية وبالتالي فإن لوحه الجغرافية بشكلها الاول ماثله امام اطارات الشركات الدولية وعليها أن تقرر المنطقة او الاقليم الجغرافي الذي سيكون هدفا استثماريا بالنسبة لها مع تحديد دوله أو أكثر يقع الاختيار عليها. كما أن هناك نمطا من الشركات الدولية تفضل الاستثمار في بعض الدول ذات الخطورة المرتفعة لأنها ستحقق من جراء ذلك عوائد مالية عالية وفق افتراضاتها الأولية، على اعتبار أن العديد من الشركات الدولية تفضل على دون الدخول إلى مجالات كهذه، وبالتالي ستصبح لديها قدرات احتكاريه كبيره تستطيع من خلالها التحكم بالأسواق في أن واحد. مع وجود المخاطر السياسية فإن الاستثمار الخارجي لن يتوقف، لا بل يتوسع باستمرار كما بينا فيما سبق وهذا دليل على قدرة الشركات الدولية على تجاوز مسائل الاخطار السياسية، لذلك فإن إدارات شركات الأعمال العالمية تسعى لاعتماد سياسات محددة تمكنها من التغلب على المخاطر السياسية من أهمها نذكر²:

أ- إجراء دراسات مسبقة: اجراء دراسات مسبقه عن الاوضاع السياسية في البلد المستهدف للاستثمار وبيان درجة الاستقرار السياسي فيه، يتوافق مع جوله او أكثر من المفاوضات مع حكومة البلد المضيف وفعالياته الاقتصادية والاجتماعية الرئيسية والتي قد يصبر عنها اعطاء ضمانات أولية عبر اتفاقية يتم التوقيع عليها بين الطرفين تتضمن المجالات المتاحة للاستثمار وحقوق وواجبات المتعاقدين، قواعد فتح الحسابات وتحويل الأرباح ورأس المال، نسبة

1 حسين الفحل و إبراهيم زرزور، حماية الأعمال الدولية: مدخل إدارة المخاطر السياسية، متاح على الرابط: Files/com.almanhal.platform 96195/2، تاريخ الزيارة 03-03-2022، ص 8.

علي ابراهيم الخضر اداره الاعمال الدولية الطبعة الأولى مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع دمشق سورية 2 2007 صفحه 135-150.

الضرائب، استخدام العملة الأجنبية، تحديد الاسعار في الاسواق الدولية، الاعتماد على المواد الأولية المحلية، أسلوب فض الخلافات وغيرها.

وبما أن الدول وخاصة النامية منها هي التي تسعى لجذب الاستثمارات فإن شركات الأعمال الدولية في كثير من الحالات تعمل على فرض شروطها على البلد المضيف وتكون استثماراتها انتقائية بالنسبة للبلدان المنوي الاستثمار فيها. وفي حالات كثيرة يتم إبرام اتفاقيات فيما بين الحكومات تتضمن تحديد شروط وضوابط الاستثمار البينية.

ب-التأمين على المخاطر السياسية: وكما ذكرنا سابقا فإن اختار الاستثمار الناتج عن الأوضاع السياسية قد قلت أهميتها نظرا لاعتماد شركات الأعمال الدولية على شركات ضمان الاستثمار ومؤسسات التأمين وإعادة التأمين الدولية التي تعوض على الشركات الخاسرة بسبب الحروب والنزاعات والأوضاع السياسية غير المستقرة.

والجدول التالي يلخص لنا المجالات التي تغطيها عقود التأمين على المستوى الدولي:

الجدول رقم (09): أهم العقود في مجال التأمين على الخطر السياسي

أخطار التأمين على الاستثمار	اختار التأمين التجاري
المصادرة والتأميم ونزع الملكية والحرمان	فسخ العقود من جانب واحد بواسطة مشتري او مورد حكومي
مخاطره عدم قابليه تحويل العملات ونقلها، التدمير المتعمد بواسطة حكومة البلد المضيف، الحرمان من الضمان	عدم السداد من جانب مشتري حكومي، عدم الوفاء بالضمانات المصدرة من جانب المؤسسات المملوكة للدولة او الخاضعة لإشرافها
عدم اعاده الاستحواذ على أصل ما	القيود على قابليه تحويل العملات
يمكن توسيع نطاق البوليصه لتشمل ما يلي إذا كان ذلك مناسبا	
التمييز الانتقائي	فرض حظر على تصدير أو الاستيراد
التنازل القصري	

نزع الملكية قسرا	الغاء الترخيص
العنف السياسي	
الحرب والحرب الأهلية	عدم امكانيه تنفيذ العقد بسبب الحرب والحرب الأهلية او قانون او مرسوم حكومي
عدم احترام حكم تحكيمي	
عدم الوفاء بضمان ما	
الغاء ترخيص استيراد/ تصدير	عدم تنفيذ حكم تحكيمي
فرض حظر على الاستيراد/ التصدير	المطالبة الجائرة بتسديد سندات الدين الخاصة والهامة
الغاء رخصه مزاوله النشاط	
توقف او تعطل الأعمال	

المصدر: جي ريفيد، ادارة مخاطر الأعمال مجموعة، النيل العربية، جمهورية مصر العربية، 2020، ص373.

ج- الاندماج في الاقتصاد المحلي: بعد اختيار شركه الاعمال الدولية للبلد المضيف والمباشرة بالإنتاج الفعلي فإن موقعها التفاوضية تعزز وخاصه إذا كانت تقوم بإنتاج سلع حيوية لاقتصاد البلد المضيف، وتستخدم تقانات متطورة وتكون نسبه الاعتماد على الموارد المحلية عالية في التصنيع وغير ذلك. وبشكل عام فإن الشركة الدولية درعا للمخاطر تتقيد بشروط وبنود الاتفاقية الموقعة بين الطرفين، اما إذا ظهرت خلافات حاده لم يستطع الطرفان حلها فإن اللجوء في هذه الحالة إلى محاكم التجارة الدولية ومؤسسات فض النزاعات من اجل تسويه الاوضاع العالقة. وتعتمد الشركات الدولية إلى تعزيز مواقعها واستبعاد المخاطر نظرا لتفوقها في المجالات الإنتاجية والتقنية والتسويقية والتمويلية، وإلى مشاركته الاطراف المحلية لتصبح أكثر قبولا في البلد المضيف، والا فإن الشركات الدولية قد تكتفي بمنح التراخيص أو الاكتفاء بعقود الإدارة التي لا تحتاج إلى استثمارات ومخاطره.

د- وضع خطط بديلة: في الحالات الاستثنائية التي تحصل فيها اضطرابات سياسية واجتماعيه أو نزاعات عسكرية فإن الشركات الأعمال الدولية في العادة تقوم بدراسة مجموعة من البدائل التي تمكنها من تجنب الخطر أو تقليصه

الى أدني حد ممكن، وهذا يستدعي السهر دائماً من اجل استقرار الاوضاع والتنبؤ بالاحتمالات المتوقعة من خلال الاعتماد على اجهزتها الخاصة وعلى طواقم السفارات والقنصليات الأجنبية، واتحادات غرف التجارة والصناعة، وبيوت الخبرة المحلية والخارجية التي تساعد الشركات الدولية في كيفية تجاوز المشكلات والمخاطر في حاله حدوثها¹. ويرى جريجوري 1989 أن الاستراتيجية التي يجب على إدارة الشركة العمل بها لإدارة الخطر السياسي تتبع طريقتين: الأولى: دفاعية Defensive والثانية: تكاملية Integrative فالطريقة الدفاعية أو الاستراتيجية الدفاعية، تعتمد على وضع كل ما هو هام من عمليات الشركة خارج متناول البلد المضيف، وذلك للتقليل من اعتمادية الشركة على هذا البلد، أو أن تجعل كلفة هذه العمليات كبيرة بحيث يصعب على الدولة المضيفة أن تتدخل في تلك العمليات وفي هذا المجال يذكر Beeman & Taoka الوسائل التي تتكيف بها الشركات وهي²:

- المشاركة بالأسهم عن طريق المشاريع المشتركة Joint-ventures .

- المشاركة بالإدارة، أي مشاركة المحليين (البلد المضيف)

- تركيز العمليات في البلد المضيف، أي جعل فرع الشركة جزءاً من الاقتصاد المحلي

- تطوير وتنمية المساعدات التي يقدمها فرع الشركة للبلد المضيف (تعليم، تدريب، عناية صحية... الخ)

. كما يقترح أيضاً وسيلتين إحداهما الاعتمادية dependency ويقصد بذلك التقليل من اعتماد الشركة على البلد المضيف من خلال سيطرتها على المدخلات، والرقابة الدقيقة على السوق، والاحتفاظ بالمواقع الحساسة ووسائل النقل. والثانية هي التحوط Hedging ويشمل التأمين ضد المخاطر السياسية. وإن استخدام إحدى هذه الاستراتيجيات يتوقف على قوة الشركة، وعليها أن تختار أفضل الاستراتيجيات التي تحقق لها أهدافها، وحماية مصالح الشركة متوقف على البيئة السياسية فكلما كانت إيجابية من الأفضل استخدام الطريقة التكاملية وحينما تكون سلبية فالعكس بالعكس. كما تتبع الشركات العالمية استراتيجية التنوع diversification في استثماراتها في بلدان متعددة بحيث تخفف من مخاطر البلد السياسية.

1 علي إبراهيم الخضر، مرجع سبق ذكره، ص150.

2 عبد اللطيف عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، ص 15-16.

المبحث الرابع

ترتيب الدول العربية حسب المخاطر السياسية

هناك العديد من المؤشرات التي تقيس المخاطر السياسية في المدى القصير من بينها مؤشر فيش حيث يقوم هذا المؤشر بتقييم المخاطر السياسية ذات الصلة باستقرار مناخ الاستثمار خلال فترة زمنية قصيرة تصل الى 24 شهر، من خلال أربع مكونات هي عملية صنع السياسات (تقييم لكافة الحكومة على اقتراح سياستها وتمريها وتنفيذها)، والاستقرار الاجتماعي (تقييم المخاطر التي تشكلها أي نقاط ضعف الاقتصاد أو المجتمع عن طريق البطالة والتضخم والإضرابات العامة)، للأمن والتهديدات الخارجية (الإرهاب والتسليح والتوترات الإقليمية وغيرها) واستمرارية العملية السياسية (الدورة الانتخابية، ومخاطر نقل غير دستوري للسلطة مثل الانقلاب أو الانتفاضة الشعبية. ويمكن تمثيل مخرجات هذا المؤشر بالنسبة للدول العربية في الجدول التالي:

الجدول رقم (10): وضع الدول العربية في مؤشر فيتش للمخاطر السياسية في المادة القصيرة (الترتيب حسب

سنة 2022

الترتيب	الدولة	2020	2021	2022
01	الإمارات	86.7	86.7	87.9
02	قطر	81	82.7	83.1
03	سلطنة عمان	79.2	80.4	81.7
04	الكويت	78.3	76.7	75.8
05	السعودية	72.9	72.9	75.7
06	البحرين	73.8	73.8	73.8
07	الأردن	56	65.4	65.5
08	جيبوتي	62.7	64.6	64
09	المغرب	64.8	63.3	60.2
10	الجزائر	45.4	44.6	57.9

11	مصر	60.4	60.4	57.6
12	موريتانيا	48.5	48.5	48.5
13	تونس	52.3	49	47.7
14	لبنان	38.5	35	38.5
15	العراق	35.4	32.5	35.8
16	سوريا	28.8	31.7	30.0
17	الصومال	29	27.3	29.4
18	ليبيا	33.8	30.8	28.8
19	فلسطين	29.6	29.2	27.9
20	السودان	24.2	22.1	24.6
21	اليمن	19.0	19.0	22.3

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، نشرة ضمان الاستثمار، العدد الأول، مارس 2023، ص 24.

شهد المتوسط العربي في مؤشر فيتش للمخاطر السياسية للدولة في المادة القصير تحسنا ليصل الى 53.2. عام 2022 بعدما كان يقدر عام 2021 كمحصلة لارتفاع قيمه المؤشر وانخفاض المخاطر السياسية في 11 دولة عربية في نهاية عام 2022.

حققت 11 دولة عربية قيمة أعلى من المتوسط العربي في مقابل 10 دول اقل من المتوسط العربي. تصدرت دول مجلس التعاون الخليجي المقدمة بمستوى مخاطر سياسية قصيره المدى هي الأقل بين الدول العربية وفي مقدمتها الامارات محققه 87.9 نقطه ثم قطر ب 83.1 نقطة تلتها سلطنة عمان ب 81.7 نقطة ثم الكويت والسعودية والبحرين على التوالي مما يعني انها الاسواق الاكثر استقرارا في مناخ الاستثمار في المدى القصير.

حلت الأردن وجيبوتي والمغرب والجزائر ومصر في المرتبة من السابعة الى 11 عربيا وحصلت على قيم تراوحت بين 65.5 و 57.6 نقطة في هذا المؤشر. وحصلت دولتان فقط هما السودان واليمن على قيم اقل من 25 نقطة في هذا المؤشر خلال العام 2022. شهدت البحرين وموريتانيا استقرارا في مستوى المخاطر السياسية خلال عام 2022،

في حين تراجعت تلك المخاطر في 11 دولة تصدرتها الجزائر ولبنان في مقابل ارتفاع المخاطر السياسية المرتبطة بمناخ الاستثمار في عدة دول عربية أخرى تصدرتها المغرب ومصر وفلسطين.

دراسة حالة

تفجير فندق جاكرتا ماريوت (ضحية للعنف السياسي مرتين)

شركة ماريوت العالمية، التي تأسست على يدي ج. ويلارد وأليس ماريوت، هي شركة فنادق عالمية تبلغ من العمر تسعين عامًا وتعتبر أكبر مالك لحوالي 700,000 فندق في جميع أنحاء العالم. تولد ماريوت أكثر من 20 مليار دولار في الإيرادات السنوية وتمتلك أكثر من 6,700 ممتلكات في 130 دولة. تتمثل مقراتها في خارج واشنطن العاصمة في بيتسدا، ماريلاند، وبحسب جميع التقديرات، تعد ماريوت واحدة من أكثر العلامات التجارية الفندقية نجاحًا وشهرة في العالم. الاستثمار في إندونيسيا في عام 2001، افتتحت ماريوت فندق JW Marriott ذو 33 طابقًا. يقع JW ماريوت في منطقة ميغاكونينجان التجارية الجديدة في جاكرتا، وكان في قلب العاصمة الإندونيسية. يعتبر الفندق ذو الخمس نجوم والذي يحتوي على 333 غرفة فندقية محبوبًا للمديرين التنفيذيين للشركات الأجنبية والمجتمع الدبلوماسي، وهو موجود بين العديد من السفارات الأجنبية ومقرات الشركات متعددة الجنسيات.

فقدان الاستثمار (التفجير الأول): كان الفندق واحدًا من عدد من الأهداف الهامة التي كانت لدى الإرهابيين للاختيار منها في وسط جاكرتا. كانت النية هي إحداث أضرار وخسائر جسيمة. وهدف نموذجي لجماعات الإرهاب. في حوالي الساعة 12:30 ظهرًا في 5 أغسطس 2003، فجر مفجرون من جماعة الإرهاب جماعة الجماعة الإسلامية قبلية محمولة بواسطة مركبة أمام الفندق ذو الخمس نجوم. قاد أحد الإرهابيين شاحنة "كيجانج" صنعت في إندونيسيا إلى أمام الفندق، تم توقيفه من قبل حراس الفندق لفحص المركبة بالقرب من الشارع. وعندما أدرك أنه قد لا يتمكن من الاقتراب أكثر من الفندق، فجر القنبلة، مما أدى إلى مقتل الحراس الأمنيين الذين كانوا يؤدون واجباتهم فورًا. ترك الانفجار حفرة بعمق 2 متر في الأرض، وقتل 12 شخصًا وأصاب 150 شخصًا آخرين. تضررت مطعم الطابق الأرضي واللوبي والمنطقة المغطاة في المدخل بشدة. تحطمت العديد من نوافذ الزجاج الكبيرة في الفندق، واندلعت عدة سيارات متوقفة في الخارج. ترك الانفجار العنيف حطامًا متناثرًا في منطقة واسعة. كان معظم القتلى والمصابين في المطعم عند وقوع الانفجار. تم إغلاق الفندق لمدة خمسة أسابيع لإصلاح الأضرار الناجمة

عن الانفجار. كان للتأثير الاقتصادي تأثير واسع حيث تراجعت بورصة جاكرتا بنسبة 3.1٪ نتيجة للهجوم. استنادًا إلى الهجمات الإرهابية السابقة في إندونيسيا، حذرت السلطات من وقوع هجمات محتملة أخرى من جماعة الجماعة الإسلامية. كان فندق JW ماريوت واحدًا من أكثر الفنادق الآمنة في المدينة. إذا لم يكن هناك أمان شديد في المكان الذي أجبر الشاحنة المحملة بالقنبلة على الوقوف بالقرب من الشارع، لكنت حجم الأضرار وفقدان الأرواح في الفندق أكبر بكثير. تم إغلاق فندق JW ماريوت لمدة تقارب خمسة أسابيع للإصلاحات وأعيد افتتاحه في 8 سبتمبر.

فقدان الاستثمار (التفجير الثاني): خلال مدة تقارب عشر دقائق بدءًا من الساعة 7:47 صباحًا في 17 يوليو 2009، فجر الإرهابيون قنابل في فنادق JW ماريوت وريتز كارلتون في جاكرتا. سبق للإرهابيين أن قاموا بالتسجيل في الفنادق كنزلاء. واستهدفت القنبلة في فندق JW ماريوت اجتماع إفطار لغرفة التجارة الأمريكية. قتل تسعة أشخاص وأصيب أكثر من 50 شخصًا. فشلت قنبلة ثانية في الطابق 18. أحيانًا تكون الحظوظ حليقًا. تم إغلاق الفندق لمدة أسبوعين للإصلاحات. إجمالي الخسائر كان فقدان الأرواح والإصابات الشخصية شيئًا مأساويًا بالنسبة لأسر الضحايا والأصدقاء والزملاء والمجتمعات الخاصة بهم في هذين الهجومين الإرهابيين. ليس هناك وسيلة مؤكدة لحساب مثل هذا الفقدان والضرر على الحياة البشرية. ما هي الخسائر المالية لماريوت؟ العناصر الحاسمة لتحديد التكلفة هي:

تكلفة إصلاح الأضرار المادية في الفندق.

فقدان الدخل التجاري بسبب إغلاق الفندق للإصلاحات.

الأعمال التجارية المنخفضة نتيجة لابتعاد الضيوف بسبب الحادث.

تأثير سلبي على سمعة العلامة التجارية والثقة في الأمان والأمان.

تأثير الانخفاض العام في قطاع السياحة والفنادق في إندونيسيا. ولكن، يجب الإشارة إلى أن هذه المعلومات تتطلب دراسة مفصلة وبيانات مالية محددة لماريوت لتحديد الأضرار المالية الدقيقة التي لحقت بها نتيجة لهذين الهجومين الإرهابيين.

source: Johnston, S. (n.d.). The Miniature Guide to Political Risk Analysis for International Business. (N.p.) : p23-28

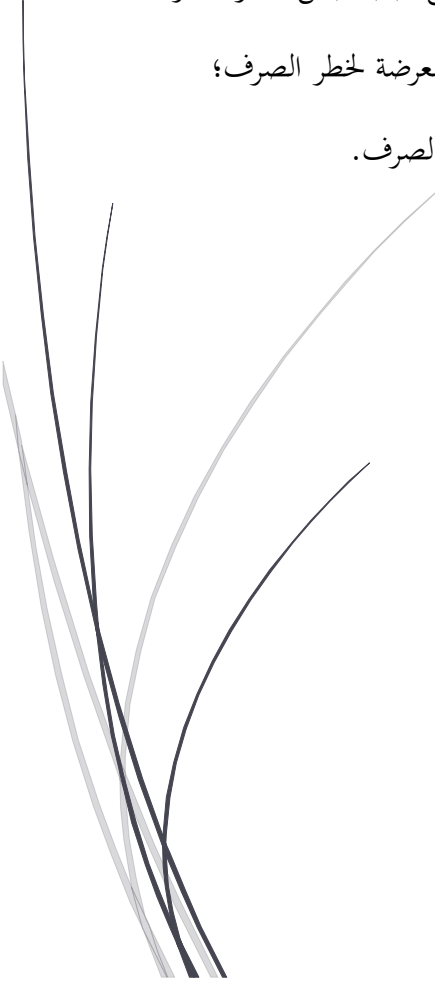
الأهداف التعليمية

في نهاية الفصل سيتمكن الطالب من:

- 1- اكتشاف خطر الصرف ومسبباته والتمكن من التمييز بين الفرص والتهديدات؛
- 2- التحكم في المصطلحات المرتبطة بإدارة المخاطر والتعرف على كيفية قياس خطر الصرف؛
- 3- معرفة كيفية استخدام التقنيات الداخلية للتقليل من المبالغ المعرضة لخطر الصرف؛
- 4- معرفة كيفية استخدام التقنيات الخارجية للتحوط من خطر الصرف.

خطة الفصل

- 1- ماهية خطر الصرف
- 2- التقنيات الداخلية للتحوط من خطر الصرف
- 3- التقنيات الخارجية للتحوط من خطر الصرف



تمهيد:

أدت التغيرات الجوهرية التي حدثت في النظام النقدي الدولي إلى زيادة التقلبات في أسعار صرف العملات المختلفة وتحولت نتيجة لذلك حالة الاستقرار في أسعار الصرف إلى حالة من عدم اليقين خيمت على مجمل المعاملات على المستوى الدولي. وأصبحت المؤسسات ابتداءً في كل معاملة تأخذ بعين الاعتبار خطر تغير سعر الصرف وتأثيره على تلك المعاملات. ولقد أضحت إدارة المخاطر علماً قائماً بذاته، يوازن بين العائد والمخاطرة من خلال ترشيد قرارات التحوط التي يتخذها المسؤول عن العملية في المؤسسة. وأدت في النهاية هذه الجهود إلى تحديد قائمة من التقنيات، قسمت بحسب المنشأ إلى داخلية وخارجية. وإشكالية المفاضلة بين التقنيات المختلفة تم طرحها ومناقشتها في إطار البحوث الأكاديمية والتطبيقية، وأصبح معلوماً أن استعمال التقنيات الداخلية يسبق الأدوات الأخرى، وفيصل النقاش كان مفاده أن هذه التقنيات تقلص المبالغ المعرضة للخطر، وبالتالي تقلل من لجوء المؤسسة للتقنيات الأخرى فتنخفض التكاليف وتزيد فعالية الإدارة.

المبحث الأول

ماهية خطر الصرف

فرضت مرونة أسعار الصرف بعد انهيار نظام بريتن وودز في سنوات السبعينات تحديات جديدة أمام حكومات الدول ومؤسساتها الاقتصادية، فاختلاف أنظمة الصرف المطبقة من دولة إلى أخرى، عقد بشكل كبير المعاملات التجارية والمالية الدولية، ووسع حالة عدم اليقين وزاد في حدة خطر الصرف وأدى إلى شيوعه.

أولا

تعريف خطر الصرف

هو ذلك الخطر المرتبط بالعمليات التي تنجز بالعملة الأجنبية نتيجة لتغير قيمة العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية: زيادة قيمة الديون أو انخفاض قيمة الأصول أو المستحقات، فخطر الصرف ينتج عنه في نهاية العملية خسارة أو ربح صرف، يمكن التعبير عنهما بالعلاقة التالية¹:

$$G \text{ ou } P = \sum (A - D) * (CCT_0 - CCT_n)$$

حيث أن:

G و P هي الأرباح أو الخسائر؛

A و D الأصول والخصوم على التوالي؛

CCT₀ قيمة الوحدة النقدية الخارجية يوم التوقيع على العقد؛

CCT_n قيمة الوحدة النقدية الخارجية عند التسوية أو الجرد.

ثانيا

مسببات خطر الصرف

كما هو معلوم فإن خطر الصرف، كنوع من المخاطر النظامية موجود في كل مكان وزمان، ويرتبط بالتغيرات التي تحدث في سوق الصرف، غير أن المتعاملين الاقتصاديين لا يتعرضون له إلا إذا كانت مجوزتهم وضعيات أو مراكز صرف مفتوحة، ويصبح بالتالي أي تغير في سعر صرف العملة المحلية يؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية. على

¹ Paul Grand Jean : "Change et Gestion du Risque de Change", édition Chihab, Alger, 1995, p32.

أساس ذلك، يمكن الجزم بأن خطر الصرف لا يظهر إلا بعد التعامل بالعملة الأجنبية وتأجيل التسوية، مع تطبيق السلطات لنظام صرف يسمح بتغير سعر الصرف.

أ- التعامل بالعملة الأجنبية: لقد سبق وأن بينا في التعريفات السابقة أن خطر الصرف ينشأ نتيجة تغير سعر الصرف ويؤثر على كل العمليات التي تتم مع الخارج بعملة تختلف عن العملة المرجعية لحسابات المؤسسة. هذا يعني أن مؤسسة ألمانية مثلاً، لا تكون عرضة لخطر الصرف إذا فوترت مبيعاتها باليورو، وتكون كذلك إذا اختارت عملة أخرى.

ب- التعامل بالأجل: يحتاج التغير في سعر الصرف إلى فترة زمنية حتى يحدث، لهذا يجب أن يكون هناك فرق زمني ما بين التوقيع على المعاملة التجارية أو الاتفاق على بنودها وشروطها، وبين التسوية النقدية لها حتى يتحقق وينشأ خطر الصرف.

ج- نظام الصرف المطبق في البلد: إن المتبع لحال واقع النظام النقدي الدولي وتطوره، يلتمس أن شيوع خطر الصرف لم يكن ليحدث لو لم يختفي نظام التثبيت مع انهيار نظام بريتون وودز. وعلى أساس أن نظام الصرف هو الإطار الضابط لحركة أسعار الصرف، وأخذاً بعين الاعتبار أن نظام المرن الذي حل محل النظام السابق هو نظام متعدد، يمكن الجزم بأن خطر الصرف يختلف حدته من نظام إلى آخر.

ثالثاً

خصائص خطر الصرف وأنواعه

يتميز خطر الصرف بأنه خطر سوق ينتج عن تغير سعر الصرف، ويصيب التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة ويؤثر على ربحيتها. ويختلف خطر الصرف حسب العمليات التي أدت إلى نشأته، فهناك خطر الصرف التجاري، المالي، خطر صرف الصفقة وخطر التحويل. إذن في هذه النقطة بعد تحديد خصائص خطر الصرف سنتطرق لأنواعه المختلفة.

أ- خصائص خطر الصرف: يمكن تحديد خصائص خطر الصرف في النقاط التالية:

- المصدر: نقصد بالمصدر العوامل المختلفة المؤدية للخطر وتكون منبعا له وسببا في حدوثه، وعادة ما يتم ربط خطر الصرف بهذه العوامل للحكم على حدته، ويمكن تقسيم هذه العوامل إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية.

-استحالة إلغاء خطر الصرف (الغاية من الإدارة): لا تهدف أي من الجهود التي تبذلها المؤسسات للتعامل مع خطر الصرف إلى إلغاء الخطر، بل أن التجارب أكدت استحالة تحقيق هذه الغاية، لأن هذا الخطر يعتبر خارج سيطرة المؤسسة التي لم يكن لها أي دور في نشأته، وهو يرتبط بعوامل كثيرة تزيد أو تُنقص من حدته، ومعظمها لا تتحكم فيها المؤسسة. لهذا نجد المؤسسات عادة تهدف من وراء إدارة خطر الصرف، التقليل من آثاره والانتقال من حالة عدم التأكد إلى حالة اليقين النسبي.

-العنصر المستهدف: يؤثر خطر الصرف على كل من التدفقات المالية (الإيرادات والنفقات بالعملة الأجنبية)، قيمة المؤسسة وتنافسية المؤسسة.

-النتيجة: تظهر نتائج خطر الصرف عند تحققه في شكل خسارة أو ربح، وتظهر عادة خسارة الصرف في ثلاث مستويات تآكل هامش الربح، انخفاض قيمة المؤسسة وفقدان بعض الأسواق نتيجة ارتفاع أسعار السلع المعروضة من قبل المؤسسة بالعملة الأجنبية بسبب ارتفاع سعر الصرف.

-التكرار: هناك معيارين لتقييم المخاطر الأول يتمثل في قياس الحجم المحتمل للخسارة (Gravité)G والثاني احتمال حدوث الخطر P (probabilité de survenance)، ولتقييم المخاطر يتم تصنيفها بحسب شدتها C (criticité) والتي تعبر عن ثنائية حجم الخسائر المحتملة واحتمال حدوث الخطر وفقا للصيغة التالية¹:

$$C = P * G$$

ويتم تقدير الحجم المحتمل للخسائر إلى أربعة مستويات، الغير هامة، هامشية، حرجة وكارثية أما احتمال حدوث الخطر فيمكن أيضا ترتيبها إلى أربعة مستويات، غير محتمل، نادر، ظرفي ومتكرر، وفي هذا الإطار نعتبر خطر الصرف خطر متكرر ومستمر، ويبقى ذلك منوط بحجم معاملات المؤسسة بالعملة الأجنبية، بحالة سوق الصرف وبنظام الصرف السائد في البلد الذي تنشط فيه المؤسسة.

ب-أنواع خطر الصرف: يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من خطر الصرف:

¹ Bernard Barthélémy et Philippe Courrèges : " Gestion des risques : méthode d'optimisation globale", Editions d'Organisation, Paris, 2004.

- **خطر صرف الصفقة:** خطر صرف الصفقة هو خطر الخسارة أو الربح الذي يمكن أن يصيب المؤسسة، والناتج عن ممارستها التجارية والمالية مع الخارج بسبب التغيرات التي تحدث في أسعار الصرف¹. ويعتبر هذا النوع من المخاطر من أكثر المخاطر المألوفة على الاطلاق، وينتج عن ممارسة الأنشطة الدولية المعتادة للمؤسسات والتي تتطلب التعامل الفعلي بعملة أخرى غير العملة المرجعية. وينشأ خطر صرف الصفقة من نوعين من النشاطات:

* النشاطات التجارية: تصدير واستيراد؛

* النشاطات المالية: إقراض واقتراض.

ويشترط ما يلي لتحقيق خطر صرف الصفقة:

* المعاملات يجب أن تكون مع جهة غير مقيمة في نفس البلد؛

* المعاملات يجب أن تحرر بعملة أجنبية؛

* يجب أن يكون هناك فرق زمني بين تاريخ الاتفاق على الصفقة وتاريخ التسوية.

وينقسم خطر صرف الصفقة إلى كل من خطر الصرف الأكيد وخطر الصرف الشرطي².

* **خطر صرف التحويل أو التجميع:** يهدد خطر صرف التحويل المؤسسات التي يكون لديها فرع أو أكثر في الخارج يمسك حساباته بعملة الدولة المضيفة، وينشأ عند قيام المؤسسة الأم بتجميع ميزانياتها. وتتطلب عملية تجميع الميزانية تحويل قيمة الأصول والخصوم لمجموع الفروع من عملة البلد الذي يقيم فيه الفرع إلى العملة المرجعية للمؤسسة الأم، وينتج عادة عن هذه العملية فروقات موجبة أو سالبة تؤثر على النتيجة الصافية أو على الأموال الخاصة. وتصدر الإشارة في هذا المقام، أن نتائج هذا الخطر تظهر في نهاية كل سنة مالية.

* **خطر الصرف الاقتصادي:** هو ذلك الخطر الذي يعبر عن تأثير تغيرات أسعار الصرف على قيمة المؤسسة، ولا يتطلب التعرض له التعامل بالعملة الأجنبية

¹ David Eiterman et Autres, op.cit, p193.

² Nicolas Wapler : "les changes- cambisme et trésorerie devises", 4^{ème} édition, Dalloz, Paris, 1990, p72.

المبحث الثاني

التقنيات الداخلية للتحوط من خطر الصرف

من بين الحلول التي يمكن أن يستخدمها مدير المخاطر للتأثير على حدة خطر الصرف، نجد التقنيات الداخلية التي تعني استخدام الإمكانيات الداخلية للمؤسسة لتقليل المبالغ المعرضة لخطر الصرف أو للحصول على خطر مقبول من حيث الاحتمال، التوقعات والمبالغ.

أولا

اختيار عملة تحرير الفاتورة

تبدأ المعاملات التجارية عادة بمرحلة المفاوضات للاتفاق على بنود وشروط العقد التجاري، ومن بين القضايا التي يتم تناولها اختيار عملة تحرير الفاتورة. ونتيجة لارتباط خطر الصرف وشدته بقيمة العملة الأجنبية، نجد أن مدير المخاطر يولي هذه الأخيرة أهمية قصوى للحصول على خطر مقبول تسهل إدارته.

أ-المفاضلة بين العملة المحلية والعملة الأجنبية: بعيدا عن الحالات التي تكون فيها المؤسسة محيرة بين العملة المحلية والعملة الأجنبية، فإن هناك حالات تكون فيها المؤسسة محيرة على استعمال العملة الأجنبية وتنتج عن¹:

- القدرة التفاوضية الضعيفة للمؤسسة؛
 - طبيعة تسعير بعض المواد الأولية والزراعية وحتى الصناعية التي تعتمد على الدولار؛
 - العملة المرجعية للمؤسسة قد تكون غير قابلة للتحويل، أو لا يتم تداولها في الأسواق الآجلة والمشتقة.
- مما سبق يتبين لنا أن المؤسسة تتحمل خطر الصرف إراديا أو اضطراريا وفي كلتا الحالتين ستجد نفسها أمام سؤال آخر، أي عملة أجنبية تختار؟

ب-معايير اختيار العملة الأجنبية: هناك معايير خاصة بالمصدرين وأخرى خاصة بالمستوردين.

-معايير اختيار العملة الأجنبية عند المصدرين: تعتمد المؤسسة على عدة معايير لاختيار عملة تحرير الفاتورة كقوة العملة ومعدل الفائدة المطبق عليها إلى جانب طبيعة العملات المستخدمة في الواردات وتحاول المؤسسة قدر الإمكان تقليص عدد العملات المتعامل بها حتى تسهل عملية الإدارة.

¹ ibid, p290.

***عملة قوية:** العملة القوية هي كل عملة ينتج عن حيازتها إمكانية الحصول على عدد أكبر من السلع والخدمات² أو أنها كل عملة قابلة للتحويل ومستخدمة كثيرا في التسوية الدولية ويتم تداولها في سوق الصرف الآجل³. من وجهة نظر إدارة خطر الصرف، نجد أن التعريف الثاني هو المقصود، لأنه يتماثل مع تصور المكلف بإدارة خطر الصرف للعملة القوية التي يجب أن تكون قابلة للتحويل، متوفرة (تكلفة معاملة أقل) وأخيرا يتم التعامل بها في سوق الصرف الآجل على الأقل، وهي النقاط التي يركز عليها لاختيار أو استبعاد عملة معينة.

***معدل فائدة منخفض:** يحاول المصدر أن يختار عملة ذات معدل فائدة منخفض مقارنة بعملته المحلية لسببين رئيسيين: الأول يتمثل في الاستفادة من علاوة التقديم عند قيامه بعملية التحوط، والثاني الحصول على تمويل بأدنى تكلفة (التسيقات بالعملة الأجنبية)⁴. كما يمكنه أن يستفيد من معدل الفائدة المتدني لتقوية عرضه وزيادة تنافسيته.

***المقاصة:** يجب على المؤسسة التي تقوم بعمليات استيراد وتصدير أن تحاول تحرير فواتير صادراتها بنفس العملة أو العملات المستخدمة في الواردات، حتى يتمكن المكلف بإدارة خطر الصرف بعد ترتيب آجال الاستحقاق من استخدام إيرادات المؤسسة بعملة أجنبية معينة لتسوية دين بنفس العملة.

***عدد قليل من العملات:** الهدف الأساسي من محاولة حصر عدد العملات الأجنبية هو تسهيل عملية إدارة الخزينة *gestion de la trésorerie*، فعدم متابعة المكلف بإدارة خطر الصرف لعدد كبير من العملات يجعله أكثر فعالية في إدارة الخزينة والتعامل مع هذا الخطر. كما أن عدم تشتت المبالغ على عدد كبير من العملات، يجعل المؤسسة تتحصل على خدمات أحسن من قبل البنوك، هذا ناهيك على أن إقامة نظام المقاصة في ظل عدد محدود من العملات يكون أسهل وأنجح.

–**معايير اختيار عملة تحرير الفاتورة لدى المستوردين:** نفس المعايير السابقة يأخذها المستورد بشكل معاكس لاختيار عملة تحرير الفاتورة.

² Gerard La Fay : "Comprendre la mondialisation", 2^{ème} Edition, economica, Paris, 1997, p62.

³ G.Dagonet et M.Louvet, op.cit, p129.

⁴ Josette Peyrard : "gestion financière internationale" 5^{ème} édition Vuibert Paris 1999, p60.

***عملة قوية:** قد يختار المستورد عملة قوية للاستفادة من إمكانيات التحوط وتنوعها، غير أنه في بعض الأحيان قد يختار عملة ضعيفة من أجل الاستفادة من انخفاض قيمتها والتي تعني بالنسبة له انخفاض المبلغ الذي سيدفعه بالعملة المحلية عند حلول الآجل.

***معدل فائدة مرتفع:** يختار المستورد عملة يكون معدل فائدتها أعلى من معدل الفائدة على العملة المحلية للاستفادة من خصم التأجيل.

***المقاصة:** يجب على المؤسسة أن تختار نفس العملات المستخدمة في فورة المبيعات للخارج.

***عدد قليل من العملات:** لا يختلف هذا العنصر عند المستورد والمصدر.

وكخلاصة لما سبق، يمكن القول إن اختيار عملة تحرير الفاتورة المناسبة لوضعية المؤسسة سيساهم في تقليل حدة خطر الصرف من خلال تقليص المبلغ المعرض لهذا الخطر بفضل نظام المقاصة. كما أن اختيار عملة قوية مستقرة، سيجنب المؤسسة التغيرات الكبيرة والحادة التي تميز عدد لا بأس به من العملات في العالم، ويعطيها إمكانية استخدام الأدوات المالية الموجهة للتحوط من هذا الخطر.

ثانيا

الشروط الملحقة بالعقد التجاري

يمكن تعريف الشروط الملحقة بالعقد، بأنها تلك الشروط التي تسمح بتثبيت السعر بدلالة التغيرات التي تحدث في بعض المؤشرات أو الأحداث¹. ولا توجد قوالب جاهزة أو وصفات محددة للتطبيق عندما يتعلق الأمر بالشروط الملحقة بالعقد التجاري، فالأمر يبقى منوطا بما ينتج عن المفاوضات بين الطرفين. فكل طرف يحاول إدراج بعض الشروط، حتى يتفادى جزء من خطر الصرف أو كله. ولقد أسفرت ممارسات المؤسسات العديد من الأمثلة التي يمكن أن نذكر بعضها في النقاط التالية²:

أ- **شروط تكييف الأسعار بدلالة تقلبات سعر الصرف:** عندما تكون عملة الفاتورة مختلفة عن العملة المرجعية للمصدر، فإن هذا الأخير يقوم في بعض الحالات بإدراج شرط تكييف السعر على أساس التغير الحاصل في سعر

¹ Martine Massabie-Francois et Elisabeth Poulain : " Lexique du commerce international", édition Bréal, 2002, p50.

² سعود جايد مشكور العامري، مرجع سبق ذكره، ص218.

الصرف عند التسوية. فإذا ارتفع أو انخفض سعر الصرف عند التسوية عن السعر الذي كان مسجلا عند تحرير الفاتورة، يتم تعديل سعر البيع بحيث يصبح يعبر عن القيمة الأولية عند التعاقد.

ب- شرط اقتسام المخاطرة: يتم وفقا لهذا الشرط اقتسام خسائر الصرف وقد تكون هذه القسمة عادلة أي بالمناصفة أو قد تكون بنسب مختلفة تحددها القوة التفاوضية للطرفين.

ج- إدخال شرط الصرف في العقد: يتم فرض هذا الشرط في عقد البيع، لتثبيت سعر التعادل ما بين عملتين أو تحديده ضمن عتبة معينة لا يجوز تعديها. كما يمكن أن يأخذ شكلا آخر يتم من خلاله التمييز بين نوعين من العملات في العقد الواحد، العملة المرجعية من جهة وعملة أو عملات الدفع من جهة أخرى. وعند أجل الاستحقاق يختار أحد طرفي العقد العملة التي تستخدم للتسوية¹. غير أن هذه الطريقة تعتبر قليلة الاستخدام بسبب التقلبات الحادة في أسعار الصرف وعدم سماحها بالاستفادة من التغيرات الملائمة في أسعار الصرف، كما أنها لا توفر الحماية المثالية بسبب اشتراط ألا يلعب الشرط دوره، إلا إذا تجاوز الانخفاض في سعر الصرف حدا معيناً متفق عليه في العقد².

ثالثاً

تسيير الآجال

يمكن تسمية هذه التقنية أيضاً بأسلوب التعجيل والتلكؤ أو التباطؤ لارتباط المصطلح بتعديل الشروط الائتمانية السارية بين المؤسسات. فالتعجيل يقصد به سداد الالتزام قبل تاريخ استحقاقه، أما التباطؤ فهو سداد الالتزام بعد فترة من تاريخ استحقاقه. بمعنى آخر، التقنية تهتم بالفترة الزمنية التي ستسدد الفاتورة خلالها، وتمثل في مجموعة الإجراءات والقرارات التي تحاول المؤسسة من خلالها التأثير على آجال التسوية، بتغييرها وتعديلها من أجل الاستفادة من التغيرات في أسعار الصرف. وعموماً يمكن التمييز بين حالتين³، الحالة الأولى تتعلق بارتفاع قيمة العملة المحلية والحالة الثانية انخفاض قيمتها.

¹ عبد الباسط وفا محمد، مرجع سبق ذكره، ص48.

² Marie-Louise Holier : "le risque de change : ses techniques de gestion", Revue Banque, N°571, Juin 1996, p99.

³ سعود جايد مشكور العامري، مرجع سبق ذكره، ص217.

الجدول رقم(11): تسيير الآجال حسب حالة سعر الصرف

الواردات	الصادرات	العملة المحلية مقابل عملة تحرير الفاتورة
تأجيل الدفع	تسريع التحصيل	عند الارتفاع
تسريع الدفع	تأجيل التحصيل	عند الانخفاض

المصدر: مريم آيت بارة ومحمد صاري: "تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة شركة أرسلور ميتال فرع عنابة"،

مجلة الباحث، عدد14، 2014، ص246.

إذا كانت التوقعات تشير إلى انخفاض قيمة العملة المحلية فإن المؤسسات المستوردة سوف تعجل مدفوعاتها بالعملات الأجنبية، أما المؤسسات المصدرة فسوف تحاول تأخير مقبوضاتها، أما إذا كانت التوقعات تشير إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية فإن المؤسسات المستوردة سوف تبطئ مدفوعاتها بالعملات الأجنبية، أما المؤسسات المصدرة فسوف تحاول تسريع عملية التحصيل، والغرض من ذلك هو إما تفادي الخسائر نتيجة التغيرات غير المرغوبة أو محاولة الاستفادة من أرباح محتملة إذا كانت التغيرات ملائمة لوضعية المؤسسة.

رابعاً

المقاصة

تعتبر المقاصة من بين الأساليب الأكثر تأثيراً على حجم التدفقات النقدية في المؤسسة، وتتم المقاصة عن طريق تصفية الحقوق والالتزامات المشتركة لطرفين أو أكثر، وبعملات متماثلة، بحيث لا يظهر إلا الرصيد الصافي، وتأخذ المقاصة أشكالاً متنوعة:

أ-المقاصة الداخلية: تكون المقاصة داخلية، عندما يتم استعمال المقبوضات بالعملة الأجنبية لتسوية الالتزامات أو المدفوعات من نفس العملة ولنفس الآجال، بدون الحاجة لإشراك جهة أخرى في العملية¹. وتعرف هذه الطريقة بالتحوط الطبيعي الذي لا يحتاج اللجوء إلى أقسام سوق الصرف المختلفة ولتقنيات التحوط، وبالتالي فإن المقاصة تعتبر تقنية مجانية تهدف إلى تجنب المؤسسة تهديدات تقلبات أسعار الصرف من خلال تخفيض المبالغ المعرضة لهذا الخطر. إن المؤسسات التي ترغب في استعمال المقاصة الداخلية يجب أن تُوفّر لها الشروط الموضوعية من خلال

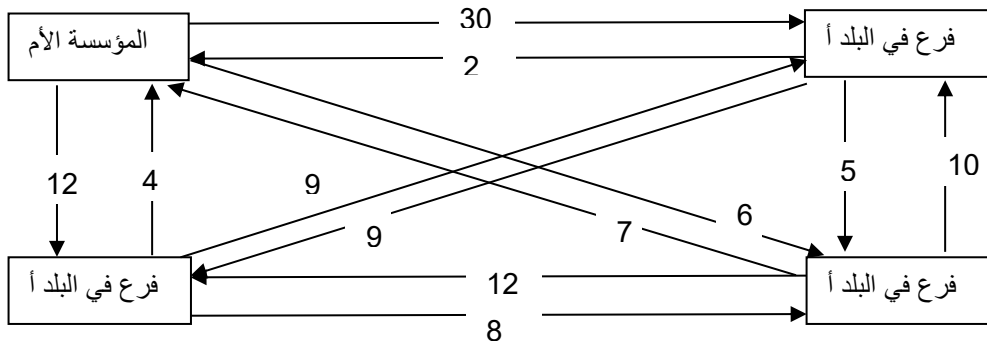
¹ نفس المرجع، ص219.

استعمال نفس العملات في عمليات التصدير والاستيراد، ومحاولة مطابقة تواريخ الاستحقاق للعمليات المتقابلة، بحيث تقوم بمنح مدد للائتمان التجاري مساوية مع تلك المدد التي تحصلت عليها من مورديها.

ب- المقاصة الثنائية: تعتبر المقاصة ثنائية عندما تحدث بين مؤسستين تربط بينهما علاقات تجارية متبادلة، ويمكن أن تتم هذه التقنية بطرق طبيعية إذا كان زمن العمليات وتواريخ الدفع متماثلة، أو تتم بواسطة إيداع عملات أو تسليف إذا كان هناك تفاوت في المدد وتواريخ الدفع². ولتوضيح ما سبق، نفترض أن مؤسسة فرنسية قامت بتصدير ما قيمته واحد مليون جنيه من السلع لفرعها في إنجلترا، واستوردت منه ما قيمته 1.3 مليون جنيه إسترليني. بدون مقاصة تدفع المؤسسة الام مليون جنيه والفرع 1.3 مليون جنيه، أما إذا كان هناك نظام مقاصة بينهما فان الفرع يدفع 0.3 مليون جنيه، وهي القيمة التي تمثل الفرق بين المبلغين. ويحقق نظام المقاصة العديد من المزايا³ مثل تقليص المبالغ المعرضة لمخاطر الصرف، تجنب العملات المختلفة وإجراء تحويل (بالمثل) للقيم المتوازنة.

ج- المقاصة متعددة الأطراف: يتم إنشاء نظام المقاصة متعدد الأطراف أو الجماعي بين مجموعة من المؤسسات التي تتداخل المبادلة فيما بينها، غالبا ما تكون المؤسسة الأم وفروعها. إن وجود مركز للمقاصة CN(center neting) سوف يسمح بتقليص التدفقات النقدية البينية بحيث لا يتم تحويل إلا الرصيد. وبعبارة أخرى، لا يظهر بعد إجراء المقاصة إلا الرصيد الصافي لكل مؤسسة في مواجهة المؤسسات الأخرى داخل المجموعة. لتوضيح الفكرة نفترض مؤسسة أم لها ثلاثة فروع في ثلاثة دول أ، ب، ج وكانت التزاماتهم البنينية كالتالي:

الشكل رقم (13): حركة الأموال بدون مقاصة



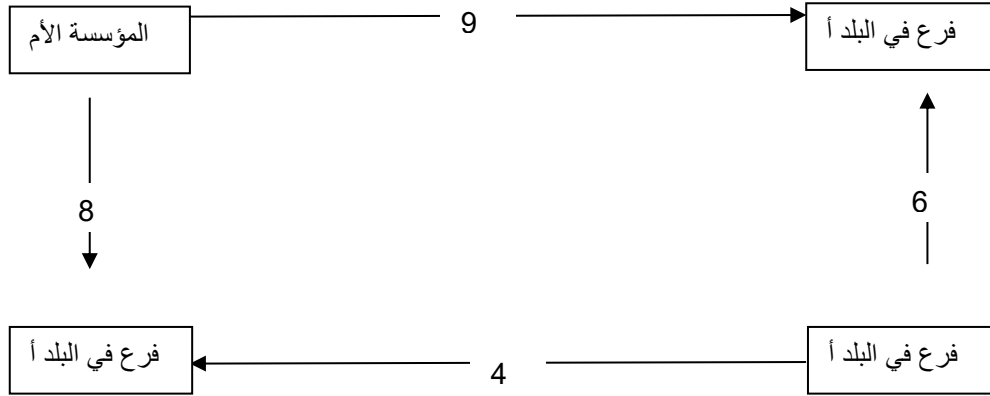
Source : Josette Peyrard : "gestion financière internationale", 5^{ème} édition, Vuibert, 2003, p108.

² عبد الباسط وفاء: " دراسات في مشكلات التجارة الخارجية"، دار النهضة العربية، مصر، 1999، ص170.

³ Marc Gaugain : "gestion de la trésorerie", 2ème édition, Economica, Paris, 2007, p220.

في حالة عدم اعتماد المجموعة على مركز للمقاصة، فإن هناك مبالغ كبيرة ومتعددة يتم تبادلها، وكل مبلغ منها يخلق للمؤسسة وضعية صرف، أما إذا كان هناك مركز مقاصة فإن حجم المبالغ المتبادلة سينخفض.

الشكل رقم (14): حركة الأموال بعد المقاصة



Source : Josette Peyrard : "gestion financière internationale", 5^{ème} édition, Vuibert, 2003, p108.

من الشكل نلاحظ أن حجم المبالغ التي يتم تحويلها فيما بين المؤسسة الأم وفروعها تقلص بعد تطبيق نظام المقاصة من 132 ون إلى 27 ون، كما أن عدد التحويلات أصبح أربعة بعدما كان اثني عشر تحويلًا. فالمؤسسة الأم بعد تطبيق نظام المقاصة سوف تدفع 9 ون لفرع البلد أ و8 ون لفرع البلد ج، فرع البلد ب سيدفع 6 ون لفرع البلد أ و4 ون لفرع البلد ج. ويقوم مركز المقاصة بتنظيم دورة المقاصة وتحديد طرقها وإجراءاتها ومواعيدها، وتتركز فيه المعلومات ويجري الحسابات الخاصة بالمقاصة، ويحقق أسلوب المقاصة الجماعية أو المتعددة العديد من المزايا أهمها¹:

- إنقاص العملات التي تتحصل عليها البنوك من عملية تحويل المبالغ من جهة إلى أخرى؛
- إنقاص العملات البنكية في عمليات الصرف؛
- الحصول على أحسن الأسعار خصوصًا إذا علمنا أن مركز المقاصة يعهد مهمة شراء العملة الأجنبية لجهة محددة وموحدة تتميز بحسن الأداء.
- إنقاص أثر خطر الصرف من خلال الأثر المباشر لعملية المقاصة في حد ذاتها هذا من جهة، ومن جهة أخرى، يستطيع مركز المقاصة أن يحدد من خلال الاستحقاقات المتبادلة، الأوضاع المتوقعة للعملة، وأن يهيئ المعلومات الكافية لتفادي أخطارها.

¹ Jean-Louis Amelon et Jean-Marie Cardebat, op.cit, p380.

ورغم المزايا العديدة لهذا النظام، إلا أن تطبيقه يبقى متوقفاً على مدى قدرة المؤسسة على مطابقة مواعيد الاستحقاق وعلى ما يسمح به القانون في إطار تشريعات الصرف، حيث أن العديد من الدول تمنع مثل هذه العمليات¹.

ثالثاً

الخصم من أجل الدفع المسبق

يتلخص مفهوم الدفع المسبق في دفع جزء من مبلغ متعاقد عليه مسبقاً عن توريد بضاعة أو خدمة، أو القيام بتسديد جزء أو كل المبلغ المتعاقد عليه قبل أجل الاستحقاق ويحصل المستورد في الغالب على خصم نظير ذلك². ويسمح الدفع المسبق بإلغاء خطر الصرف على المبلغ المدفوع خصوصاً إذا كان في بداية العملية، ويلجأ كل من المستورد والمصدر لهذا الأسلوب عندما تختلف عملة تحرير العقد عن عملتيهما المرجعية وكانت هذه العملة تتسم بعدم الاستقرار في سوق الصرف، وهو ما يؤدي إلى نشأة تخوف من اتجاهات الأسعار.

المبحث الثالث

التقنيات الخارجية للتحوط من خطر الصرف

رغم أهمية التقنيات الداخلية في إدارة خطر الصرف من خلال تأثيرها على هيكل وضعية صرف المؤسسة، إلا أنها غير كافية لحمايتها من تقلبات أسعار الصرف، لهذا يصبح الاستعانة بتقنيات أخرى أكثر من ضرورة. ولقد وجدت المؤسسات ضالتها في الأقسام المختلفة لسوق الصرف والمنتجات المتوفرة فيه.

أولاً

كيفية التحوط في سوق الصرف الآجل وتكلفته

يعتبر التحوط في سوق الصرف الآجل من أسهل النشاطات التي يمكن أن يمارسها مدير المخاطر، حيث أنها تفترض بعد تقييم خطر الصرف التوجه إلى أحد البنوك والتعاقد معه بشأن شراء أو بيع كمية من العملة الأجنبية لأجل

¹ سعود جايد مشكور العامري، مرجع سبق ذكره، ص 222.

² العاطف عبد القادر وآخرون: "إدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف في المؤسسة الاقتصادية"، الملتقى الدولي الثالث حول استراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، أيام 25-26 نوفمبر 2008، ص 112.

يتوافق مع أجل تحصيل الحقوق ودفع الديون، وبالتالي فهي لا تتطلب أن يكون لدى مدير المخاطر دراية كافية بآليات عمل سوق الصرف وخباياه.

أ-التحوط في سوق الصرف الآجل: من أجل التحوط من خطر الصرف، يتعين على المستورد أن يشتري المبلغ بالعملة الأجنبية الذي يناظر دينه، بينما المصدر المتخوف من انخفاض في قيمة العملة الأجنبية سوف يقوم ببيع مبلغ مساو لقيمة صادراته بالعملة الأجنبية لأجل³. وحتى تكون عملية التحوط في سوق الصرف الآجل فعالة في تخفيض الخطر يجب أن تتوفر بعض الشروط التي نلخصها في التالي:

- ضرورة توافق المبلغ المشتري أو المباع في سوق الصرف الآجل مع حجم وضعية صرف المؤسسة المراد التحوط منها، فعلى سبيل المثال إذا قامت مؤسسة جزائرية بتصدير بضاعة إلى الخارج بقيمة 50.000 دولار وأرادت أن تتحوط من خطر الصرف في سوق الصرف الآجل عليها أن تباع نفس هذا المبلغ في السوق الآجل؛

- ضرورة توافق أجل استحقاق الدين أو تحصيل الذمة مع أجل استلام أو تسليم العملتين في سوق الصرف الآجل، فعلى سبيل المثال إذا منح المصدر الجزائري في المثال السابق مهلة 90 يوما لزبونه الأجنبي لتسوية العملية، فعليه أن يبيع هذا المبلغ في سوق الصرف الآجل لـ 90 يوم؛

- ضرورة توافق العملة المستخدمة في المعاملة التجارية أو المالية مع العملة المشتراة أو المباعة في سوق الصرف الآجل، وهذا يعني أن معاملة تجارية باليورو، لا يمكن بأي حال من الأحوال التحوط منها بشراء أو بيع الدولار في سوق الصرف الآجل، مما يعني أنه يجب شراء أو بيع اليورو.

ب-تكلفة التحوط: تتمثل تكلفة التحوط باستخدام الصرف الآجل في الفرق بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل، وباعتبار أن السعر الأول يختلف بين يوم تحرير الفاتورة ويوم التسوية، فقد ظهر فريقين مختلفين في طريقة تحديد التكلفة:

-الفريق الأول: يرى بأن تكلفة التحوط تساوي معدل خصم التأجيل أو معدل علاوة التقديم¹. ففي حالة خصم التأجيل فإنها تعبر عن خسارة صرف للمصدر (أو صاحب الوضعية الطويلة) والتي يتم حسابها بالطريقة التالية:

خسارة الصرف = المبلغ المستحق (وضعية الصرف) × سعر الصرف الحاضر × معدل خصم التأجيل

³ Albert Ondo Ossa, op.cit, p53.

¹ Alain Chevalier et Georges Hirsch op.cit, p48.

وهي في الوقت نفسه تعبر عن تكلفة التحوط، أما في حالة المركز القصير، فإن خصم التأجيل سيكون مكسباً، يمكن الاستفادة منه بفضل دفع مبلغ أقل مما كانت المؤسسة ستدفعه. الحالة العكسية، سوف نسجلها عندما يكون الآجل بعلاوة تقديم، فالمصدر في هذه الحالة، سيحصل على مكاسب نقدية في شكل مبلغ إضافي، كما يمكن أن يستخدم الفرق في تخفيض سعر البيع لدعم تنافسية مؤسسته في الأسواق الدولية. أما بالنسبة للمستورد، فسوف يجد نفسه في هذه الحالة، مجبراً على دفع مبلغ أعلى مما كان سوف يدفعه. الفرق بين المبلعين، يمثل التكلفة التي يتحملها المستورد نظير تفاديه لخطر الصرف.

-الفريق الثاني: يرى بأن تكلفة التحوط في سوق الصرف الآجل، هي حاصل طرح سعر الصرف الحاضر بتاريخ التسوية وسعر الصرف الآجل. فإذا كان سعر الصرف الآجل أكبر من سعر الصرف المسجل بتاريخ التسوية، يتحمل المستورد تكلفة والمصدر يستفيد من ربح. الحالة العكسية نسجلها في حالة كون سعر الصرف الآجل أقل. أما في حالة تساوي السعرين، فإنه لا توجد هناك تكلفة.

ج-حدود استخدام التحوط في سوق الصرف الآجل: هناك بعض الشروط الواجب أخذها بعين الاعتبار عند استخدام سوق الصرف الآجل للتحوط من خطر الصرف نوجزها فيما يلي:

-طبيعة خطر الصرف المراد التحوط منه: من أجل التمكن من استخدام سوق الصرف الآجل يجب أن يكون الخطر المراد التحوط منه خطر محدد المبالغ والآجال والعملات، على أساس ذلك نجد ان استخدام سوق الصرف الآجل لا يصلح للتحوط من خطر الصرف الشرطي.

-تشريعات الصرف: قد تحد تشريعات الصرف في بعض الأحيان من إمكانية استخدام سوق الصرف الآجل، كأن يتم منع المستوردين على سبيل المثال من التعاقد في هذا السوق، أو يكون مسموحاً لهم ضمن فترات محددة.

ثانياً

طريقة التحوط عن طريق التسيقات بالعملة الأجنبية

تعتبر التسيقات بالعملة الأجنبية قروض تمنح لتمويل التجارة الخارجية، ولقد استخدمت من قبل المصدرين لتغطية خطر الصرف نتيجة للخصائص التي تتمتع بها، إلا أن ذلك لا ينطبق على المستوردين التي تعتبر بالنسبة لهم وسيلة تمويل ومضاعف لخطر الصرف.

أ- **كيفية التحوط:** يمكن استخدام التسييقات بالعملة الأجنبية بالنسبة للمصدرين للتحوط من خطر الصرف، وذلك بإتباع المراحل التالية¹:

- عند التوقيع على العقد التجاري، تقوم المؤسسة باقتراض العملة الأجنبية من البنك لمدة محددة؛
 - التنازل عن المبلغ المقترض في سوق الصرف الحاضر مقابل العملة المحلية؛
 - تسديد القرض باستخدام المبالغ الناتجة عن الصادرات.
- من هذا المنطلق، يتبين لنا إمكانية استخدام هذه الوسيلة في التحوط من خطر الصرف، ويصبح نتيجة لذلك سعر الصرف المسجل عند التسوية، لا يعني المؤسسة التي تكون قد حددت السعر الذي تشتري به العملات الأجنبية الضرورية لتسوية المعاملة التجارية في البداية (عند التنازل على المبلغ المقترض في سوق الصرف). عند حلول أجل تحصيل نواتج الصادرات، تقوم باستخدام هذه المبالغ لتسوية التسييق الذي تحصلت عليه دون المرور على سوق الصرف واستخدام أسعاره. وحتى تكون التسييقات تقنية فعالة في التحوط من خطر الصرف، يجب توفر الشروط التالية:

- ضرورة تماثل العملة المقترضة مع العملة المستخدمة في المعاملة التجارية؛
- ضرورة تطابق آجال الاقتراض مع الآجال الممنوحة للعميل لتسوية دينه؛
- يجب اقتراض مبلغ مساو للقيمة الحالية لنواتج الصادرات المراد تمويلها والتحوط منها، حتى لا تكون الفوائد الناتجة عن القرض معرضة لخطر الصرف.

ب- **تكلفة التحوط:** مما سبق تبين لنا أن هذه الطريقة تعتمد على الاستدانة، ومادام أن هذه الأخيرة تتم على أساس معدل فائدة، فهذا يعني أن تكلفة التحوط في هذه الحالة تتمثل في الفائدة التي تدفعها المؤسسة للجهة المقرضة. ويمكن التعبير عن هذه التكلفة بالصيغة التالية²:

$$\text{التكلفة} = \text{معدل الفائدة للاقتراض} + \text{الهامش (الذي يتغير بدلالة نوعية المقترض وأهمية القرض)}$$

¹ Bernard Herodin et Thierry Benoist : "Conditions Bancaires et Trésorerie en Date de Valeur", édition Dunod, Paris, 1980, p166.

² J.Peyrard, *op.cit*, p124.

ويمكن للمؤسسة التقليل من هذه التكلفة عن طريق توظيف المبلغ بالعملة المحلية الناتج عن عملية التنازل عن العملة الأجنبية في السوق النقدية المحلية، فتصبح بذلك التكلفة مرتبطة بالفرق الموجود بين معدل الفائدة على العملة الأجنبية ومعدل الفائدة على العملة المحلية.

ج-عيوب التسبيقات بالعملة الأجنبية: من عيوب هذه الطريقة، انعكاسها على معدل استنادة المؤسسة باعتبار أنها تظهر في ميزانية المؤسسة، مما يؤثر على قدرتها التمويلية الحالية والمستقبلية. كما أنها تسمح للمستوردين بالحصول على التمويل، وفي نفس الوقت ترفع من وضعية صرف المؤسسة مما يجعل هذا التمويل عامل مضاعف لخطر الصرف.

ثالثاً

التحوط في سوق المستقبلات

لا تختلف طريقة التحوط في سوق المستقبلات عن تلك المستخدمة في سوق الصرف الآجل، إلا في بعض النقاط التي ترتبط بخصائص هذه السوق. فسوق المستقبلات يتميز بدرجة كبيرة من التوحيد القياسي الواجب أخذها بعين الاعتبار عند استخدام منتجاته للتحوط من خطر الصرف. البداية تكون بتحديد الوضعية الواجب اتخاذها طويلة كانت أو قصيرة، ثم البحث عن عدد العقود التي تسمح بغلق الوضعية، وتفادي خطر الصرف.

أ-تحديد وجهة التحوط: للتحوط في سوق المستقبلات يجب خلق وضعية معاكسة تماماً للوضعية الابتدائية، حتى يحدث تقاص بين الأرباح والخسائر. ولتحديد ما يجب على المكلف بإدارة خطر الصرف فعله في سوق المستقبلات، يجب تحديد طبيعة الوضعية المراد التحوط منها. فإن كانت طويلة، يجب بيع عقود بالعملة الأجنبية، وإن كانت قصيرة يجب شراء تلك العقود. ويمكن تلخيص ما سبق في الجدول التالي:

الجدول رقم(12): الوضعيات الواجب اتخاذها في سوق المستقبلات

الوضعية الابتدائية	الوضعية في سوق المستقبلات
المصدر: وضعية طويلة	- يجب اتخاذ وضعية قصيرة
الخطر: التخوف من انخفاض قيمة العملة الأجنبية	- يجب بيع عقود في سوق المستقبلات
المستورد: وضعية قصيرة	- يجب اتخاذ وضعية طويلة
الخطر: التخوف من ارتفاع قيمة العملة الأجنبية	- يجب شراء عقود في سوق المستقبلات

Source : Josette Peyrard : "**gestion financière internationale**" 5eme édition Vuibert Paris 1999, p128.

ب-تحديد عدد العقود: سبق وأن بينا بأن العملات المتداولة في سوق المستقبلات يحدد لها مبلغ ثابت يمثل قيمة العقد، بحيث لا يمكن تداول إلا هذا المبلغ أو مضاعف دقيق له، على هذا الأساس فإن المكلف بإدارة خطر الصرف بعد تحديد وضعية صرفه، عليه أن يحدد بدقة عدد العقود التي تجعل المؤسسة آمنة من التغيرات في أسعار الصرف. مثال: قام مصدر فرنسي بمعاملة تجارية مع الولايات المتحدة الأمريكية بقيمة 1 000 000 دولار، مع منح ائتمان تجاري بـ3 أشهر. من المعطيات السابقة، نلاحظ أن العملة الواجب التحوط منها هي الدولار الأمريكي، وللقيام بذلك في سوق المستقبلات، يجب على المصدر الفرنسي بيع عقود دولار أمريكي في سوق باريس، أو شراء عقود يورو في سوق IMM بالولايات المتحدة الأمريكية. فإذا علمنا أن سعر الصرف الحاضر كان 0,2 وسعر العقد في سوق المستقبلات هو 0,22، فإن عدد العقود الواجب شراؤها يجب أن تترجم عند حلول أجل التسوية أي بعد ثلاثة أشهر ببيع 1 000 000 دولار.

أخذاً بعين الاعتبار أن حجم العقد في سوق IMM هو 250 000 يورو، يمكن إيجاد عدد العقود الواجب شراؤها أو بيعها بالصيغة التالية¹:

$$NC = VA / VC$$

حيث أن:

NC هو عدد العقود؛

VA قيمة الوضعية المراد التحوط منها؛

VC قيمة العقد في سوق المستقبلات .

من اجل تحديد عدد العقود يجب أولاً البحث عن القيمة المقابلة لـ 1 مليون دولار باليورو:

$$4\,545\,454,5 \text{ يورو} = \frac{1\,000\,000}{0,22}$$

عدد العقود الواجب شراؤها:

¹ Frederic S. Mishkin : "Monnaie, banque et marchés financiers", traduction Christian Bordes et autres, 9^{ème} édition, Pearson Education, France, 2010, p222.

$$18,18 \text{ عقد} = \frac{4\,545\,454,5}{250\,000}$$

هذا يعني أن شراء 18,18 عقد يورو يسمح للمؤسسة بالتحوط من خطر الصرف، غير أن ذلك غير ممكن في سوق المستقبلية، لهذا فإن المكلف بإدارة خطر الصرف يجب عليه شراء 18 عقد.

ج- حل العملية: في أجل الاستحقاق، ومهما كان سعر الصرف المسجل، فإن المتعامل الاقتصادي سواء كان في وضعية طويلة أو قصيرة سوف يحصل أو يدفع المبلغ المحدد عند شراؤه وبيعه لعقد المستقبلية، على أساس أن الوضعيتين تنتج عنهما نتيجتين مختلفتين، فإن حققت إحداها ربح حققت الأخرى خسارة، والعكس صحيح. ولزيد من التوضيح، نأخذ معطيات المثال السابق، ونضيف لها معلومة سعر الصرف الحاضر عند حلول الآجل، أي بعد ثلاث أشهر، والذي نفترض أنه كان 0,24 دولار لكل 1 يورو.

لتبيين أن السعر الأخير لن يكون له أي أثر على الوضعية الاجمالية للمؤسسة، سوف نقوم بحساب النتيجة النهائية لكل من الوضعية المالية في عقود المستقبلية والوضعية الابتدائية الناشئة عن العملية التجارية:

- على مستوى عقود المستقبلية:

شراء اليورو ب 0,22؛

بيع اليورو ب 0,24؛

الربح المحقق هو 0,02 دولار لكل 1 يورو.

أي أن عقود اليورو حققت ربح يقدر ب 0.02 دولار لكل 1 يورو وبالتالي فإن قيمة الأرباح بالدولار الأمريكي هي:

$$90\,909 = 0,02 \times 4\,545\,454,5 \text{ دولار}$$

و باليورو نتحصل على ربح يقدر ب:

$$378\,787,5 = 90\,909 / 0,24 \text{ يورو}$$

-على مستوى الوضعية الابتدائية: نجد أن تحويل ناتج الصادرات على أساس سعر الصرف الحاضر 0,24 سينتج عنه مبلغ يقدر ب 4 166 666,7 يورو وبإضافة الأرباح المحققة في الوضعية المالية في سوق المستقبلات والمتمثل في 378 787,5 يورو نحصل على المبلغ المقدر في البداية والمتمثل في 4 545 454,5 يورو.

د-خطر الأساس le risque de base: من المثال السابق نلاحظ أن الحسابات افترضت إمكانية تجزئة العقد 18,18 عقد، وهذا غير ممكن في الواقع نتيجة للتوحيد القياسي المتبع في هذا السوق.

رابعاً

التحوط بعقود المبادلة

تمر عقود المبادلة بمرحلتين أساسيتين، المرحلة الأولى تكون في السوق الحاضر يتم فيها تبادل العملتين على أساس سعر الصرف الحاضر، وفي المرحلة الثانية تقوم الجهتين بمبادلة عكسية لما تم تبادله في المرحلة الأولى باستخدام سعر الصرف الآجل، مما يجعل المتعاملين يعلمون مسبقاً مقدار المبالغ التي سيتحصلون عليها في الأجل وهو ما يعني إمكانية استخدام هذا المنتج في التحوط من خطر صرف الصفقة، سواء لصاحب الوضعية القصيرة أو الطويلة.

أ-طريقة التحوط في وضعية طويلة: سبق وأن قمنا بتحديد أنواع عقود المبادلة في كل من عقد مبادلة مقرض للعملة الأجنبية وعقد مبادلة مقترض للعملة الأجنبية، وكل منهما يستخدم في التحوط من وضعية صرف معينة. بالنسبة لصاحب الوضعية الطويلة (المصدر) فيجب عليه إنجاز عقد من النوع الثاني على أساس أنه في الأجل ينتظر تحصيل مبلغ بالعملة الأجنبية، وهو ما يتيح له استخدام ذلك المبلغ في المبادلة الثانية التي تتم في الأجل، فيصبح نتيجة لذلك تأثير سعر الصرف الحاضر المسجل في الأجل منعدم على قيمة التدفقات النقدية بالعملة الأجنبية. مثال: نفترض مؤسسة جزائرية قامت بتصدير منتجات بقيمة 1 مليون يورو إلى فرنسا بتاريخ 15 جانفي، ومنحت المستورد الفرنسي ائتمان تجاري لـ 6 أشهر. فإذا أرادت المؤسسة الجزائرية التحوط من خطر الصرف باستخدام عقود المبادلة، عليها أن تستخدم عقد مبادلة مقترض للعملة الأجنبية. فإذا كانت الأسعار في كل من السوق الحاضر والآجل بالشكل التالي:

سعر الصرف الآجل

$$\text{EUR/DZD} = 0,2400 - 0,2460$$

سعر الصرف الحاضر

$$\text{EUR/DZD} = 0,2200-0,2290$$

في حالة المثال، نجد أن المؤسسة الجزائرية تقوم بتسليم البنك مبلغ 4 366 812,2 دينار جزائري المحسوب على أساس سعر الصرف البائع وتحصيل واحد مليون أورو، ثم بعد ستة أشهر تسلم البنك مبلغ مليون أورو وتحصل مبلغ 4 166 166,6 دينار جزائري، وتم حساب المبلغ الأخير باستخدام سعر الشراء الآجل. وعند قيامها بالعمليات السابقة نجد أن المؤسسة الجزائرية قد تخلصت من خطر الصرف بعد تثبيت المبلغ الذي ستحصل عليه بعد ستة أشهر.

ب- طريقة التحوط في وضعية قصيرة: عكس ما تم تفصيله في النقطة السابقة سيطبق على الوضعية القصيرة، حيث أن المستورد سوف يقوم بإنجاز عقد مقرض للعملة الأجنبية، والذي يعني إعطاء العملة الأجنبية مقابل الحصول على العملة المحلية (أو المرجعية) في المرحلة الأولى، والقيام بالعملية العكسية في المرحلة الثانية.

خامسا

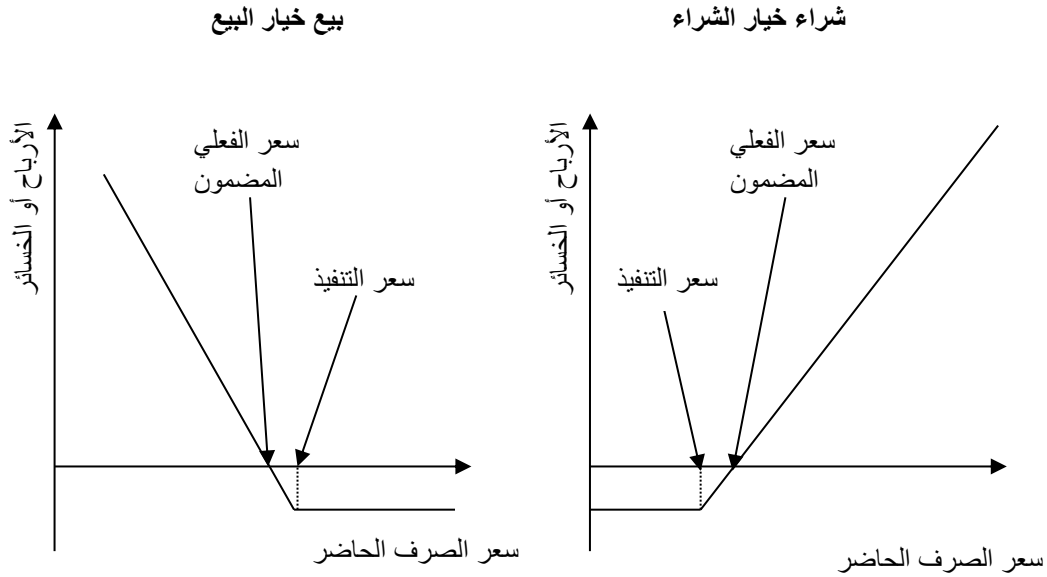
التحوط بخيارات الصرف

يقوم البنك في غالب الأحيان بإصدار نوعين من الخيارات، خيار بيع العملة الأجنبية وخيار شراء العملة الأجنبية، وعند تعاقد المؤسسة مع هذا البنك، يصبح لديها بموجب هذا الخيار حق بيع أو حق شراء العملة الأجنبية بكميات وبسعر محدد عند تاريخ تنفيذ العقد بالنسبة للخيار الأوربي أو خلال كل المدة بالنسبة للخيار الأمريكي. ويمكن استخدام هذا المنتج للتحوط من خطر الصرف الأكيد وخطر الصرف الشرطي¹، وقبل التطرق للاستراتيجيات المختلفة التي يمكن أن تستخدمها المؤسسات يجب أن نتطرق لمفهوم سعر الصرف الفعلي المضمون.

أ- سعر الصرف الفعلي المضمون: يمكن تعريف هذا السعر بأنه ذلك السعر الذي يتم الحصول عليه بزيادة أو بخصم العلاوة من سعر التنفيذ، ولقد عبر عنه Marc Fiorentino بنقطة التوازن أو عتبة المردودية ويمكن تمثيله بيانيا كالتالي:

¹ M. Debauvais et Y. Sinnah : "La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques", 2^{ème} édition, economica, France 1992, p284.

الشكل رقم (15): السعر الفعلي المضمون في خيار الشراء وخيار البيع



Source: Josette Peyrard : "gestion financière internationale" 5^{ème} édition Vuibert Paris 1999, p p127-128.

نلاحظ من الشكل، أن سعر الصرف الفعلي المضمون يتم الحصول عليه من خلال خصم العلاوة من سعر

التنفيذ في حالة شراء خيار الشراء وبعد إضافة العلاوة في شراء خيار البيع، ويمكن حساب هذا السعر كالتالي:

$$PM = PE * (1 + P)$$

حيث أن: PM هي عتبة المردودية أو السعر الفعلي المضمون؛

PE سعر التنفيذ؛

P العلاوة.

ب-التحوط من خطر الصرف الأكيد: لتوضيح كيفية إستخدام الخيارات في التحوط من خطر الصرف الأكيد

سنميز بين الوضعية الطويلة والوضعية القصيرة.

-الوضعية الطويلة: عندما تكون المؤسسة في وضعية طويلة وتود التحوط من خطر الصرف، فسوف تقوم بشراء

خيار بيع العملة الأجنبية أو بيع خيار شراء العملة الأجنبية، ويعتبر الحكم بينهما النتائج المحصل عليها من التنبؤ.

*شراء خيار بيع العملة الأجنبية: عندما تتوقع المؤسسة التي تكون في وضعية طويلة (المصدر) أن يكون الانخفاض

كبيرا في سعر الصرف، فسوف تقوم بشراء خيار بيع العملة الأجنبية. وتصبح نتيجة لذلك آمنة من الخسائر التي

تنتج عندما ينخفض سعر الصرف عن سعر الصرف الفعلي المضمون. وعلى سبيل التوضيح نعطي المثال التالي الخاص¹ بمؤسسة بلجيكية قامت بتصدير يوم 01-08 ما قيمته 100.000 دولار من المنتجات الرياضية للولايات المتحدة الأمريكية يتم تحصيلها بعد ثلاثة أشهر. وللتحوط من خطر الصرف قامت بشراء خيار بيع الدولار الأمريكي من بنك CBC في بلجيكا.

الجدول رقم (13): ملخص عقد خيار بيع الدولار مقابل اليورو بين المؤسسة وبنك CBC

الدولار مقابل اليورو	خيار بيع	
100 000	الدولار	للمؤسسة الحق في البيع للبنك
119 047,62	اليورو	والشراء من البنك
0,88		سعر تنفيذ
11-01-ن		تاريخ تنفيذ الخيار
11-04-ن		تحت قيمة
15 بتوقيت لندن		الساعة المحددة للتنفيذ
0,17 دولار لكل واحد يورو		العلاوة المستحقة
1 931,82 * دولار أو		العلاوة المسحوبة لصالح البنك من حساب المؤسسة
2 246,30 يورو		

Source : CBC banque: "**Professionnel, Risque de change**", disponible sur le site internet de CBC Banque, www.cbc.be, consulté le 30/03/2013

فمن خلال الجدول رقم (3-5) نجد حالتين ممكنتين في أجل الاستحقاق:

+الحالة الأولى: سعر الصرف الحاضر في أجل الاستحقاق يكون أكبر من أو يساوي 0.88 دولار لكل واحد يورو، في هذه الحالة نجد أن سعر التنفيذ أحسن من سعر الصرف الحاضر، لهذا فإن المصدر يقوم بتنفيذ الخيار بمعنى أنه يحول 100 000 دولار على أساس 0.88 دولار لكل واحد يورو، فيحصل بذلك على مبلغ 113 836,36 يورو. وبخصم العلاوة يحصل على 111 390,06 يورو، وهو أكبر مما لو استخدم سعر الصرف الحاضر السائد في الأجل.

+الحالة الثانية: سعر الصرف الحاضر المسجل في الأجل أقل من 0.88 يورو لكل واحد دولار، في هذه الحالة نجد أن المصدر لن ينفذ الخيار ويقوم بتحويل المبلغ المحصل على أساس سعر الصرف الحاضر السائد يوم 01-11.

¹ CBC banque: "**Professionnel, Risque de change**", disponible sur le site internet de CBC Banque, www.cbc.be, consulté le 30/03/2013.

* تم حساب المبلغ 1 932,82 دولار بالشكل التالي: $1\ 932,82 = 0,017 * (0,88 / 100\ 000)$ وباليورو يتم تحويل المبلغ السابق على أساس سعر الصرف السائد يوم 01-08-ن أي 0,86 يورو لكل واحد دولار فنحصل على 2 246,30 يورو.

*بيع خيار بيع: تقوم المؤسسة ببيع خيار بيع العملة الأجنبية، إذا توقعت أن الانخفاض في سعر الصرف سيكون طفيفا أو أنها تتوقع ارتفاع سعر الصرف فتقوم باتخاذ هذا المركز مستفيدة بذلك من العلاوة.

-الوضعية القصيرة: مثلها مثل الوضعية السابقة نجد أن هناك طريقتين للتحوط من خطر ارتفاع سعر الصرف، الأولى تتمثل في شراء خيار شراء إذا ما كانت المؤسسة (صاحبة الوضعية القصيرة) تتوقع ارتفاع كبير في سعر الصرف، أما الثانية فإذا كانت تتوقع أن يكون الارتفاع طفيفا أو أن سعر الصرف سينخفض، فهنا تقوم ببيع خيار شراء العملة الأجنبية. وعلى سبيل التوضيح، نعطي المثال التالي الخاص بنفس الشركة السابقة التي قامت باستيراد ما قيمته 100.000 يورو. وهناك حالتين ممكنتين في أجل الاستحقاق فمن خلال الجدول رقم (4-5) نلاحظ:

*الحالة الأولى: سعر الصرف الحاضر في أجل الاستحقاق يكون أكبر من أو يساوي 0.84 دولار لكل واحد يورو، في هذه الحالة نجد أن سعر التنفيذ أحسن من سعر الصرف الحاضر، لهذا فإن المستورد ينفذ الخيار.

*الحالة الثانية: سعر الصرف الحاضر المسجل في الأجل أقل من 0.84 يورو لكل واحد دولار، في هذه الحالة نجد أن المستورد ينفذ الخيار.

الجدول رقم (14): ملخص عقد خيار شراء الدولار مقابل اليورو بين المؤسسة وبنك CBC

الخيار شراء	الدولار مقابل اليورو
للمؤسسة الحق في شراء من البنك	100 000
و البيع للبنك	119 047,62
سعر تنفيذ	0,84
تاريخ تنفيذ الخيار	11-01-ن
تحت قيمة	11-04-ن
الساعة المحددة للتنفيذ	15 بتوقيت لندن
الخلاوة المستحقة	0,14 دولار لكل واحد يورو
الخلاوة المسحوبة لصالح البن من حساب المؤسسة	1 666,67 * دولار أو
	1 937,99 يورو

Source : CBC banque: "Professionnel, Risque de change", disponible sur le site internet de CBC Banque, www.cbc.be, consulté le 30/03/2013.

* تم حساب المبلغ 1 666,67 دولار بالشكل التالي: $(0,84/100\ 000) * 1\ 666,67 = 0,014$ دولار، وباليورو يتم تحويل المبلغ السابق على أساس سعر الصرف السائد يوم 08-01-ن أي 0,86 يورو لكل واحد دولار فنحصل على 1 937,99 يورو.

ج-التحوط من خطر الصرف غير الأكيد: تعتبر الخيارات المنتوج الوحيد الذي يسمح بالتحوط من خطر الصرف غير الأكيد مثل الخطر الناشئ عن مشاركة المؤسسة في مناقصة دولية أو البيع وفق مرشد أسعار، أو عملية التنازل عن أصول بالعملة الأجنبية وبالخصوص بيع مساهمات المؤسسة في الخارج والذي يبقى التنفيذ الفعلي له غير معلوم¹. وخارج الخيارات لا يمكن للمؤسسات المعرضة لمثل تلك المخاطر أن تقوم بإدارتها بالشكل الملائم.

¹ M. Debauvais et Y. Sinnah : " La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques", op.cit, p284.

قائمة المراجع

- ابراهيم محمود حسين عجيل واعتصام الشكرجي، الشركات متعددة الجنسيات وسيادة الدولة، الطبعة الأولى، مكتبة طريق العلم، عمان، الأردن، 2015.
- أبو قحح عبد السلام، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، جمهورية مصر، 2003.
- احمد عبد الرحمن احمد، مدخل الى إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.
- الاسكوا، مصطلحات، متوفر على الرابط التالي: <https://www.unescwa.org/ar/sd-glossary>.
- أسوار براساد ولي اييه، هل يسيطر اليونان؟، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 49 رقم 01، صندوق النقد الدولي، و.م. أ. مارس 2012.
- أشرف امام سيف الدين، ادارته العمليات الدولية، دار النشر غير مذكورة، القاهرة جمهورية مصر العربية، 2000.
- براهمي زرزور، حماية الأعمال الدولية في الجزائر والدول العربية - مدخل إدارة المخاطر السياسية، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد 1، العدد 1، 2016.
- بركات عبد الله وآخرون، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017.
- بسام الحجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، المؤسسة الجامعية للدراسات والتوزيع، بيروت، 2005.
- بلقاسم زابري، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 5، العدد 7، 2009.
- البنك الدولي، بيان صحفي، متوفر في الرابط التالي: <https://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2022/11/30/remittances-grow-5-percent-2022>.
- بودخدخ كريم: "محاضرات في مقياس المالية الدولية"، مطبوعة جامعية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2015-2016.
- بول سامويلسون وآخرون: "الاقتصاد"، ترجمة هشام عبد الله، الدار الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- بول هيرست، وغراهام طومسون، ما العولمة: الاقتصاد العالمي وإمكانات التحكم، ترجمة فالح عبد الجبار، سلسلة عالم المعرفة، مطابع السياسة، الكويت، 2001.
- الجامعة الإسلامية بغزة، صفحة المدرسين، متوفر على الرابط التالي : <http://site.iugaza.edu.ps/mkhafaja/files/09/2012/بعض-مفاهيم-السياسة-التمويلية-للدولة.pdf>.
- جبار محفوظ: "أسواق رؤوس الأموال، الهياكل، الأدوات والاستراتيجيات"، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2011.
- جلال بن يasmine، الاستثمارات الأجنبية المباشرة محدداً آثارها وتوجهاتها، دار الايام، 2017.
- جميل محمد خالد: "أساسيات الاقتصاد الدولي"، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- جوزيف دانيالز وديفين فاتمز، تعريب محمود حسن حسني وونيس فرج عبد العال، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المرخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2012.
- حاجي سمية: "دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014"، رسالة دكتوراه طور ثالث ل م د، جامعة محمد خيضر، 2015-2016.
- حريري عبد الغاني، آثار تدفقات رؤوس الاموال الأجنبية وسياسات مواجهة مخاطرها، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 6، العدد 8، 2010.
- حسن محروس، الأسواق المالية والاستثمارات المالية، دار النشر غير مذكورة، جمهورية مصر العربية، 1994.
- حسين الفحل و إبراهيمي زرزور، حماية الأعمال الدولية: مدخل إدارة المخاطر السياسية، متاح على الرابط: <Files/com.almanhal.platform.96195/2/>
- حماد طارق عبد العال، المشتقات المالية المفاهيم إدارة المخاطر المحاسبية، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2001.
- خالد عبد الله أمين وإسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- خالد عيادة عليومات، الفساد وانعكاساته على التنمية الاقتصادية دراسة حالة الأردن، دار الخليج للنشر ولتوزيع، عمان، الأردن، 2022.

- خنفوس عبد العزيز، النظام الاقتصادي الدولي المعولم، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2018.
- دلال بن سميحة، الاستثمارات الأجنبية المباشرة محدداتها آثارها وتوجهاتها، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
- دوحة سلمى: "أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها"، دكتوراه الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015.
- رضا عبد السلام: "العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الثانية، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، 2010.
- زكرياء مطلق الدوري وأحمد علي صالح، إدارة الأعمال الدولية منظور سلوكي واستراتيجي، دار اليازوري، عمان، الأردن، سنة غير مذكورة.
- زيات عادل، اقتصاديات سعر الصرف وإدارة المخاطر، 2022.
- زيات عادل، محاضرات في المالية الدولية، جامعة سطيف 1، 2017.
- زيان موسى مسعود، تحويلات المهاجرين كبديل استراتيجي للتمويل المستدام للمشاريع الاستثمارية في الدول العربية، مجلة المعيار، المجلد 5، العدد 9، 2014.
- زينب حسين عوض الله: "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2004.
- زينب عباس زعزوع، "دور المنح والمساعدات الأجنبية في التطوير التنظيمي"، مجلة النهضة، المجلد 13، العدد 02، جامعة القاهرة أبريل 2012.
- سالم رشدي سيد، إدارة التمويل الدولي أسسه ونظرياته، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
- سامح عبد المطلب عامر، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، 2013.
- سامح عبد المطلب عامر، ادارة الاعمال الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2013.
- سرمة كوكب الجميل، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الطبعة الأولى، الدار النموذجية للطباعة والنشر، صيدا، بيروت، 2011.
- سعود جايد العامري، المالية الدولية نظرية وتطبيق، دار زهران، عمان، الأردن، 2008.
- السيد متولي عبد القادر: "الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير"، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2010.
- السيد متولي عبد القادر: "الاقتصاد الدولي، النظرية والسياسات"، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011.
- شقيري نوري موسى وآخرون: "التمويل الدولي ونظريات التجارة الدولية"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012.
- شكري ماهر كنج وعوض مروان، المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- شهدان عادل عبد اللطيف الغرابوي، الاستثمار الأجنبي المباشر ما بين الضمان الدولي ووسائل الحماية القانونية للاستثمارات الأجنبية الخاصة وأثرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2020.
- صندوق النقد الدولي: "دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي"، الطبعة السادسة، صندوق النقد الدولي، 2009، متوفر في موقع الصندوق www.imf.org.
- صندوق النقد الدولي، الإقراض من صندوق النقد الدولي، متوفر على موقع صندوق النقد الدولي، <https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/IMF-Lending>.
- صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، صندوق النقد الدولي، 2009، متوفر في موقع الصندوق www.imf.org.
- صندوق النقد العربي، أنواع القروض والتسهيلات، موقع <https://www.amf.org.ae/ar/lending/types-lending>.
- طارق الحاج: "مبادئ التمويل الدولي"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
- عادل أحمد حشيش، مجدي أحمد فؤاد وأسامة أحمد الفولي: "أساسيات الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1998.
- العاطف عبد القادر وآخرون: "إدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف في المؤسسة الاقتصادية"، الملتقى الدولي الثالث حول استراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعللي، أيام 25-26 نوفمبر 2008.

- عبد الباسط وفاء: " دراسات في مشكلات التجارة الخارجية"، دار النهضة العربية، مصر، 1999 .
- عبد الرحمان يسري أحمد: "الاقتصاديات الدولية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر، 2007.
- عبد العزيز النجار الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الشركات، مكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007.
- عبد الكريم جابر العيساوي: "التمويل الدولي (مدخل حديث)"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- عبد اللطيف عبد اللطيف، إدارة خطر البلد ومضمونه في الإدارة الدولية مثال دول الخليج، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 09، مارس 2006.
- عثمان أحمد عثمان، الأبعاد الاقتصادية للتمويل الدولي، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 9، عدد 1، مارس 2023.
- علي عيشاوي "محددات الحركة الدولية لرؤوس الأموال في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018.
- عجم هيثم صاحب، نظرية التمويل، التمويل الدولي، الجزء الأول، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
- عرفان تقي الحسيني: "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، عمان، الأردن، 2002.
- علي ابراهيم الخضر، ادارة الاعمال الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سورية، 2007.
- علي عبد الفتاح ابو شرار، الاقتصاد الدولي، دار المسيرة للنشر والطباعة، عمان، الأردن، 2007.
- عمار عبد هادي شلال، التمويل الدولي والعمليات الاقراضية لصندوق العربي للامناء الاقتصادي والاجتماعي للفترة 1974-2009، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 7، 2011.
- عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، القاهرة، 2003.
- عميروش محمد شلغوم، دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر الى الدول العربية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2012.
- فليح حسن خلف: "العلاقات الاقتصادية الدولية"، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، 2001.
- كامل بكري: "الاقتصاد الدولي"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2012.
- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، معجم المصطلحات الإحصائية، متوفر في الموقع التالي <https://www.unescwa.org/ar/sd-glossary> تم الاطلاع يوم 15-01-2022.
- حسين تقي الدين: "التمويل الدولي"، دار الكندي، الأردن، 2002.
- مأمون علي الناصر وآخرون، التمويل الدولي، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- ماهر كنج شكري ومروان عوض: "المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية (بين النظرية والتطبيق)"، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- مايح شبيب الشمري وحسن كريم حمزة، التمويل الدولي أسس نظرية وأساليب تحليلية، الطبعة الأولى، دار الضياء للطباعة والنشر، النجف، العراق، 2015.
- محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية التحليل المالي والاقتصادي، كنوز المعرفة، عمان، الأردن، 2010.
- محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- محمد عبد الله شاهين محمد، التجارة الدولية وأثرها على التجارة الخارجية للدول العربية، دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2018.
- محمد عزت اللحام وآخرون، المالية الدولية، دار الاعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017.
- محمد عيسى عبد الله وموسى إبراهيم: "العلاقات الاقتصادية الدولية"، الطبعة الأولى، دار المنهل، لبنان، 1988.
- مصطفى يوسف كافي، إدارة الأعمال الدولية، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2017.
- معهد الدراسات المصرفية: "القروض المشتركة"، اضاءات، نشرة نوعية، السلسلة السابعة، عدد 12، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، يوليو 2015.
- منى قاسم، الشركات المتعددة الجنسيات واهميتها في الاقتصاد العالمي، النشرة الاقتصادية، بنك مصر، السنة (41)، العدد (1)، 1988.
- موسى سعيد مطر وآخرون: "التمويل الدولي"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- ميثم صاحب عجم وعلي محمد سعود: "التمويل الدولي"، الطبعة الأولى، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.

- نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2005.
- نمديل وحيد، أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة الاقتصادية حالة الجزائر وتونس ومصر، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف، 2019.
- نوزاد عبد الرحمن الهيتي، الشركات متعددة الجنسية ودورها في الاقتصاد العالمي، ورقة عمل، بإدارة التعاون الدولي- مجلس التخطيط- قطر - الدوحة 2008.
- هوشيار معروف: "تحليل الاقتصاد الدولي"، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر، 2009.
- هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2014.
- وجدي محمود حسين: "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعات المصرية، سنة النشر غير مذكورة.
- وليد صائي وأنس البكري: "الأسواق المالية والدولية"، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- Altunbas Yener and Alper Kara, David Markés-Ibanez: "larg debt financing, syndicated loans versus corporate bonds", working paper N°1028, european central banks, March 2009.
- Axel Bertuch-Samuels et Parmeshwar Ramlogan, **L'euro, monnaie mondiale?**, finance et développement vol 44 N°01, FMI, USA, Mars 2007.
- Banque de France : "**Balance des Paiements de la France**", Banque de France, Janvier 2011, p02, Disponible sur le site web de la banque de France, www.banque-france.fr.
- belletante.b, **comptabilite et finance**, ed: hatier, paris, 1991.
- Bernard Barthélémy et Philippe Courrèges : "**Gestion des risques : méthode d'optimisation globale**", Editions d'Organisation, Paris, 2004.
- Bernard Herodin et Thierry Benoist : "Conditions Bancaires et Trésorerie en Date de Valeur", édition Dunod, Paris, 1980.
- CBC banque: "**Professionnel, Risque de change**", disponible sur le site internet de CBC Banque, www.cbc.be, consulté le 30/03/2013.
- Cheol S. Eun, Bruce G. Resnic, **International financial managemen**, 6th ed, McGraw-Hill/Irwin, N.Y, USA, 2012.
- Dominick Salvatore : "**économie internationale**", traduction Fabienne Leloup et Achille Hannequart, 9^{ème} édition, de boeck, Bruxelles, Belgique, 2008.
- Eugene F. Brigham & Joel F. Houston, **Fundamentals of Financial Management**, 14th edirion, Cengage Learning, 2015.
- European commission, focus on inflation (http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/glossary_en.htm).
- François Gauthier : "Relations économiques internationales", 2^{ème} édition, Presses Université Laval, canada, 1992.
- Frederic S. Mishkin : "Monnaie, banque et marchés financiers", traduction Christian Bordes et autres, 9^{ème} édition, Pearson Education, France, 2010.
- Funding universe: "SBC WARBURG history", available on Funding universe website, <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/sbc-warburg-history/>
- Gerard La Fay : "Comprendre la mondialisation", 2^{ème} Edition, economica, Paris, 1997.

- Gérard Marie Henry, A quoi sert le FMI?, Jeunes édition, France,
- ¹International monetary fund (
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/pdf/mmf6sch6.pdf>)
- International Monetary Fund, **Balance of payments and international investment position manual**, (USA 6th ed.2009).
- ITU, **World Telecommunication Indicators Data base**,8th edition,2005.
- Jean-Louis Amelon et Jean-Marie Cardebat.
- Joseph Antoine et Marie-claire Capiiau-Huart : "Dictionnaire des marchés financiers", 2^{ème} édition, De Boeck, Bruxelles, Belgique, 2008.
- Josette Peyrard : "gestion financière internationale", 5^{ème} édition, Vuibert, Paris, 1999.
- Kobbrin, Stephen Jay, **Managing political risk assessment**, University californnia press, USA, 1982.
- Laurence Abadie et Catherien Mercier Suissa.
- M. Debauvais et Y. Sinnah : "**La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques**", 2^{ème} édition, economica, France 1992.
- Marc Gaugain : "gestion de la trésorerie", 2^{ème} édition, Economica, Paris,2007.
- Marie-Louisse Holier : "le risque de change : ses techniques de gestion", Revue Banque, N°571, Juin 1996.
- Martine Massabie-Francois et Elisabeth Poulain : " Lexique du commerce international", édition Bréal, 2002.
- Mathilde Lemoine,Philippe Madiès,Thierry Madiès : " Les grandes questions d'économie et de finance internationales", 3^{ème} édition, De Boeck, Belgique, 2016.
- Menzi Chinn and Jeffrey Frankel, **Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency**, NBER working paper serie, Cambridge, July 2005.
- Michel Jura : "technique financière internationale", 2^{ème} édition, Dunod, paris, 2003.
- Nicolas Wapler : "les changes- cambisme et trésorerie devises", 4^{ème} édition, Dalloz, Paris, 1990.
- Paul Grand Jean : "**Change et Gestion du Risque de Change**", édition Chihab, Alger,1995.
- Paul Krugman et Maurice Obstfeld : "**économie internationale**", 7^{ème} édition, Pearson éducation, Paris, France, 2006.
- Peter B.Kenen, **Currency internationalization: an overview**, conference: Currency internationalization: lesson from the global financial crisis and prospects for the future in Asia and the Pacific, organized jointly by the BIS and the Bank of Korea in Seoul on 19-20 March 2009.
- Robert Mckellar, **Ashort guide to political risk**, Gower, 2010.
- Sid ali boukrami : "**la finace internationale : vues d'un économiste du tiers monde**", OPU, Alger, 198.
- Yves Simon : "finance internationale", 9^{ème} édition, economica, Paris, France, 2005.

فهرس المحتويات

أ-ب	المقدمة
26-01	الفصل الأول: مدخل للتمويل الدولي
02	المبحث الأول: ماهية التمويل الدولي
10	المبحث الثاني: عناصر التمويل الدولي
19	المبحث الثالث: أسباب اللجوء إلى التمويل الدولي
22	المبحث الرابع: عوامل تطور التمويل الدولي
24	دراسة حالة: كيف تشتري العالم بأقل من 1% من ميزانيتك
58-27	الفصل الثاني: مصادر التمويل الدولي
29	المبحث الأول: مصادر التمويل الثنائية
33	المبحث الثاني: مصادر التمويل متعددة الأطراف
52	المبحث الثالث: إيجابيات مصادر التمويل والانتقادات الموجهة إليها
56	دراسة حالة: تشتت الاستثمار الأجنبي المباشر يلحق أشد الضرر بالاقتصادات الصاعدة
88-59	الفصل الثالث: ميزان المدفوعات
60	المبحث الأول: تعريف وأهمية ميزان المدفوعات
65	المبحث الثاني: هيكل ميزان المدفوعات
71	المبحث الثالث: التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات
84	المبحث الرابع: العلاقة بين ميزان المدفوعات والتمويل الدولي
107-89	الفصل الرابع: الاحتياطات والسيولة الدولية
91	المبحث الأول: الاحتياطات الدولية
99	المبحث الثاني: السيولة الدولية
103	المبحث الثالث: العملة الدولية
132-108	الفصل الخامس: الشركات متعددة الجنسيات، الاستراتيجيات التمويلية
109	المبحث الأول: ماهية الشركات متعددة الجنسيات
116	المبحث الثاني: التوزيع الجغرافي للشركات متعددة الجنسيات
118	المبحث الثالث: آثار شركات متعددة الجنسيات على اقتصاديات الدولة المضيفة
123	المبحث الرابع: الاستراتيجيات التمويلية للشركات متعددة الجنسيات
132	دراسة حالة: شبكة فروع الشركة النفطية البريطانية BP

159-133	الفصل السادس: سوق المال الدولي
135	المبحث الأول: أسواق الإقراض والاقتراض بالعملات الأوروبية
149	المبحث الثاني: سوق الاصدارات بالعملات الأوروبية
188-160	الفصل السابع: مخاطر التمويل الدولي "المخاطر السياسية"
162	المبحث الأول: عناصر البيئة السياسية
165	المبحث الثاني: ماهية المخاطر السياسية وأسبابها
175	المبحث الثالث: إدارة المخاطر السياسية
184	المبحث الرابع: ترتيب الدول العربية حسب المخاطر السياسية
187	دراسة حالة: تفجير فندق جاكرتا ماريوت (ضحية للعنف السياسي مرتين)
215-189	الفصل الثامن: مخاطر التمويل الدولي "خطر الصرف"
191	المبحث الأول: ماهية خطر الصرف
195	المبحث الثاني: التقنيات الداخلية لتحوط من خطر الصرف
202	المبحث الثالث: التقنيات الخارجية لتحوط من خطر الصرف
219-215	قائمة المراجع