

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

BADJI MOKHTAR UNIVERSITY – ANNABA



جامعة باجي مختار - عنابة

UNIVERSITE BADJI MOKHTAR - ANNABA

كلية: العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

مخبر الدراسات والبحوث الاقتصادية (LAREE)

قسم: علوم التسيير

أطروحة دكتوراه

مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم

وظيفة التسيير المالي الدولي في المؤسسات الوطنية الجزائرية

(سبل تدويل الوظيفة المالية في المؤسسات)

الشعبة

مالية

لـ

الواعر هشام

مدير أطروحة التخرج: بن عصمان محفوظ أستاذ التعليم العالي جامعة باجي مختار عنابة

أمام أعضاء اللجنة

زغيب شهرزاد	أستاذة التعليم العالي	رئيسا	جامعة باجي مختار - عنابة
بن عصمان محفوظ	أستاذ التعليم العالي	مقرا	جامعة باجي مختار - عنابة
حمداوي الطاوس	أستاذة التعليم العالي	عضوا	جامعة باجي مختار - عنابة
خليل عبد الرزاق	أستاذ التعليم العالي	عضوا	جامعة 8 ماي 1945 - قالمة
خروف منير	أستاذ محاضر "أ"	عضوا	جامعة 8 ماي 1945 - قالمة
سلطاني محمد رشدي	أستاذ محاضر "أ"	عضوا	جامعة محمد خيضر - بسكرة

السنة الجامعية: 2015/2016



عناية في:

### التصريح:

أنا الممضي أسفله الطالب: **الواعر هشام**، طالب دكتوراه، أصرح بشرفي أن العمل الحالي المتمثل في أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم معنونة: **وظيفة التسيير المالي الدولي في المؤسسات الوطنية الجزائرية (سبل تدويل الوظيفة المالية في الشركات)** لم يقدم لأي مؤسسة علمية أخرى سواء جزء منه أو كله.

المعني:

## المخلص:

رغم ظهور الشركات العابرة للحدود وظاهرة التدويل التي تمثلها منذ عدة قرون وخضوعها للدراسة منذ فترة بعيدة نسبياً، فإن هذه الظاهرة لا تزال ظاهرة اقتصادية غير واضحة المعالم بالكامل لدى الأوساط الأكاديمية في بعض نواحيها. ويفسر هذا بتحولاتها المستمرة وحساسيتها الشديدة لتغير الواقع لاقتصادي العالمي والأسواق الدولية. ومن جوانب الغموض التي تحيط بهذه الظاهرة: إشكالية سيرورة تدويل المؤسسات. نجد ضمن الأدبيات التي تحاول الإجابة عن هذا الموضوع عدداً معتبراً من البحوث التي تحاول نمذجة سيرورة التدويل أو وصف المسار النمطي للتطور الدولي للشركات. رغم ذلك لا يزال هذا الموضوع غير واضح من ناحية بعض النقاط خاصة من جانب سيرورة التدويل التنظيمي، أو طريقة تأثير الوظائف الممارسة داخل المؤسسة بعملية تحول الشركة إلى الدولية. تهتم هذه الأطروحة بوظيفة واحدة من بين مجموع هذه الوظائف ألا وهي: الوظيفة المالية. بعبارة أخرى طريقة تأثير الوظيفة المالية بسيرورة التدويل العامة للشركة. لقد وجدت الدراسة الحالية أن للتدويل آثار كثيرة على مختلف على أبعاد الوظيفة المالية، كما توصلت إلى وصف مسار نمطي لتطور الوظيفة المالية كردة فعل منها على تحول الشركة العام إلى الدولية وبينت أن هذه السيرورة تتم بطريقة متدرجة وعبر مراحل محددة تمثل سيرورة تدويل الوظيفة المالية للشركات.

**الكلمات الدالة:** تدويل المؤسسة، نماذج سيرورة التدويل، الشركات المتعددة الجنسية، الوظيفة المالية، سيرورة تدويل الوظيفة المالية.

## **Résumé:**

L'internationalisation générée par la création des entreprises multinationales étant devenu au fil des siècles, un phénomène. Un phénomène qui échappe à la compréhension malgré les nombreuses études académiques qui s'y sont attachées. Ceci s'explique en grande partie par ses transformations incessantes en fonction des diverses mutations de l'environnement économique mondial et des marches internationaux.

Parmi les ambiguïtés que présente ce phénomène ; la question du "processus d'internationalisation des entreprises". Cela, malgré, les nombreuses recherches visant à le modéliser. Toutefois, toute cette littérature s'avère être incomplète, voire, insuffisante ; notamment en ce qui concerne le processus d'internationalisation organisationnel. En d'autres termes, l'effet du processus général sur les différentes fonctions internes de l'entreprise.

Cette thèse se propose de cerner l'internationalisation de la fonction financière. Appréhender la manière par laquelle est affectée par le processus général d'internationalisation.

Cette étude conclut que ses effets influent les différents niveaux de la fonction financière ; d'une manière graduelle et par étapes. Ce qui représente le "processus d'internationalisation de la fonction financière".

**Mots clés :** internationalisation d'entreprises, Modèles de processus d'internationalisation, entreprises multinationales, fonction financière, internationalisation de la fonction financière.

## **Abstract:**

Despite its old apparition and the fact that it was the subject of numerous academic studies, the internationalization phenomenon remains unclear in some aspects, for reasons that this phenomenon is in continuous mutation and is very sensible to international economic environment changes.

Among the ambiguities surrounding this phenomenon “the internationalization process of firms”; a problem, that was largely reported in literature, but nevertheless these studies remain insufficient and incomplete, especially in terms of the organizational aspect of internationalization. In other words, the effect of the general internationalization process on the different internal functions of companies.

In this context, the aim of our thesis is to study the financial function of firms and the impact of the internationalization process on it.

This study concluded that the internationalization process affects the financial function dimensions gradually and in step-based manner. This phenomenon can be defined as the “financial management internationalization process”.

**Keywords:** internationalization of companies, internationalization modeling process, multinational companies, financial function, financial management internationalization process.

## شكر وعرهان

أأقدم بشكري الأالص إلى الأستاذ الدكتور (بن عصمان  
مأفوظ) على قبوله الإشراف على هذه الأطروحة .  
إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة ، على تفضلهم بقبول  
تقييم هذا العمل .  
وإلى كل الأساتذة الذين قدموا لي الاستشارات والنصح .  
وإلى جامعتي جامعة عنابة .

## قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
30	متغيرات التدويل داخل نموذج Uppsala	الشكل رقم 1-1
32	سيرورة تدويل المؤسسات حسب نموذج أوبسالا	الشكل رقم 1-2
36	نماذج الابتكار وتدويل المؤسسات	الشكل رقم 1-3
39	نماذج الشبكة و سيرورة التدويل الشركات	الشكل رقم 1-4
44	سيرورة التدويل المالي وفقا لـ RANDOY et al	الشكل رقم 1-5
58	الوظيفة المالية كحلقة الوصل بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي	الشكل رقم 2-1
62	آلية التسيير المالي	الشكل رقم 2-2
68	أبعاد الوظيفة المالية	الشكل رقم 2-3
74	عناصر التسيير المالي	الشكل رقم 2-4
90	الإدارة المالية في مؤسسة تصديرية	الشكل رقم 3-1
90	الإدارة المالية في مؤسسة تصديرية (صيغة بديلة)	الشكل رقم 3-2
91	ربط إدارة الفروع بالإدارة المركزية في شركة م ج محدودة الفروع	الشكل رقم 3-3
93	مكانة مصلحة المالية ضمن هيكل وظيفي للشركة	الشكل رقم 3-4
94	مكانة مصلحة المالية ضمن تنظيم إنتاجي للشركة	الشكل رقم 3-5
95	مكانة مصلحة المالية ضمن تنظيم جغرافي للشركة	الشكل رقم 3-6
96	الهيكل المصفوفي (صورة ممكنة)	الشكل رقم 3-7
98	تنظيم أفقي للوظيفة المالية	الشكل رقم 3-8
98	تنظيم هرمي للوظيفة المالية	الشكل رقم 3-9
99	شكل محتمل لمصلحة التمويل	الشكل رقم 3-10
99	مصلحة التمويل (تصور بديل)	الشكل رقم 3-11
100	شكل محتمل لمصلحة الخزينة	الشكل رقم 3-12
106	الإدارة المالية كعنصر تنسيق	الشكل رقم 3-13
106	الإدارة المالية كمركز القرارات المالية	الشكل رقم 3-14
121	اتجاه أنواع التحويلات المالية داخل الشركات متعددة الجنسية	الشكل رقم 4-1
136	مبدأ شركات الربط	الشكل رقم 4-2
137	الشركات القابضة المسيرة	الشكل رقم 4-3
139	الشركات القابضة الممولة	الشكل رقم 4-4
145	القرارات المالية الطويلة الأجل الأساسية	الشكل رقم I
145	القرارات المالية القصيرة الأجل الأساسية	الشكل رقم II
153	أشكال الحضور الدولي	الشكل رقم 5-1
156	العوامل المتحكمة في الاختيار بين النمو الداخلي و الخارجي	الشكل رقم 5-2

187	التوليفة المثلى لمصادر التمويل وتكلفة الإفلاس	الشكل رقم 6-1
194	أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الدولية وفروعها	الشكل رقم 6-2
196	أقسام السوق المالي الدولي	الشكل رقم 6-3
203	سوق رؤوس الأموال الدولية وأقسامه	الشكل رقم 6-4
205	إستراتيجية تدويل التمويل بالنسبة للشركات الدولية	الشكل رقم 6-5
214	مثال تبسيطي لآلية إصدار وصولات الإيداع الأمريكية	الشكل رقم 6-6
235	مختلف مراحل حياة ديون الزبائن	الشكل رقم 7-1
256	مراحل خطر الصفقات في عملية تصدير	الشكل رقم 7-2
258	مختلف مراحل تسيير مخاطر الصرف	الشكل رقم 7-3
285	أهم آثار تدويل شركة سوناطراك على وظيفتها المالية	الشكل رقم 8-1
295	أهم التحولات المالية في شركة سفينتال	الشكل رقم 8-2
299	أهم التحولات المالية في شركة بن عمر	الشكل رقم 8-3
306	الأثر ذو البعدين للتدويل على الوظيفة المالية	الشكل رقم 9-1
307	الآثار المباشرة لسيرورة التدويل على الوظيفة المالية	الشكل رقم 9-2
310	سيرورة تدويل الوظيفة المالية في الشركات الدولية	الشكل رقم 9-3
316	نمط تدويل المؤسسات الجزائرية	الشكل رقم 9-4

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
17	أهم المؤشرات الفردية للتدويل	الجدول رقم 1-1
18	المؤشرات المركبة للتدويل	الجدول رقم 2-1
19	المناطق الثقافية وحساب التشتت النفسي للشركات	الجدول رقم 3-1
24	مقارنة بين ظاهرة التدويل خلال الثلاثين المجيدة وما بعدها	الجدول رقم 4-1
78	الفرق بين التسيير المالي الوطني والتسيير المالي الدولي	الجدول رقم 1-2
82	الفرق بين نماذج التسيير المالي للمؤسسات	الجدول رقم 2-2
252	شكل محتمل للوحة التحكم	الجدول رقم 1-7
264	مبدأ التأجيل لأجل التغطية	الجدول رقم 2-7
279	نسبة المبيعات الأجنبية في شركة سوناطراك	الجدول رقم 1-8
279	أهم مناطق الانتشار الجغرافي لشركة سوناطراك لعام 2014	الجدول رقم 2-8
282	تطور التمويل الذاتي في الشركة	الجدول رقم 3-8
282	نسبة الديون المالية طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة	الجدول رقم 4-8

## جدول المواد

الصفحة	المكونات
أ	التصريح
ب	الملخص بالعربية
ت	الملخص بالفرنسية
ث	الملخص بالإنجليزية
ج	شكر و عرفان
ح	قائمة الأشكال
د	قائمة الجداول
ذ	جدول المواد
1 إلى 7	المقدمة العامة

..... الجانب النظري .....

9	الجزء الأول: طبيعة ظاهرة التدويل وطبيعة الوظيفة المالية.....
10	تمهيد.....
11	الفصل الأول: طبيعة ظاهرة تدويل المؤسسات.....
12	مقدمة الفصل.....
13	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التدويل.....
13	المطلب الأول: ماهية ظاهرة التدويل.....
19	المطلب الثاني: التطور التاريخي لظاهرة التدويل وتفسيرها.....
28	المبحث الثاني: دراسة في نماذج سيرورة تدويل الشركات.....
28	المطلب الأول: النماذج التقليدية المفسرة لسيرورة التدويل.....
37	المطلب الثاني: النماذج الحديثة المفسرة لسيرورة التدويل.....
46	المبحث الثالث: مزايا وعيوب التدويل وحدوده.....
46	المطلب الأول: مزايا التدويل وعيوبه.....
51	المطلب الثاني: حدود ظاهرة التدويل.....
54	خاتمة الفصل.....
55	الفصل الثاني: طبيعة الوظيفة المالية في المؤسسة.....
56	مقدمة الفصل.....
57	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الوظيفة المالية.....
57	المطلب الأول: ماهية الوظيفة المالية.....
63	المطلب الثاني: التطور التاريخي لمالية المؤسسة.....
68	المبحث الثاني: دراسة في أبعاد الوظيفة المالية.....
68	المطلب الأول: البعد التنظيمي للوظيفة المالية.....

70	.....المطلب الثاني: البعد العملي للوظيفة المالية.....
76	.....المبحث الثالث: واقع وظيفة التسيير المالي في العالم.....
76	.....المطلب الأول: التسيير المالي بين الوطنية والدولية.....
79	.....المطلب الثاني: النماذج العالمية للتسيير المالي.....
84	.....خاتمة الفصل.....
85	.....الجزء الثاني: آثار التدويل على الوظيفة المالية في بعدها التنظيمي.....
86	.....تمهيد.....
87	.....الفصل الثالث: أثر التدويل على تنظيم الإدارة المالية.....
88	.....مقدمة الفصل.....
89	.....المبحث الأول: تنظيم الوظيفة المالية في المؤسسات الدولية.....
90	.....المطلب الأول: وضعية الوظيفة المالية الدولية ضمن الهيكل العام للمؤسسة الدولية.....
97	.....المطلب الثاني: تأثير التدويل على المصالح الداخلية للإدارة المالية.....
101	.....المبحث الثاني: أثر التدويل على آلية التخطيط.....
101	.....المطلب الأول: مبادئ التخطيط المالي الدولي.....
105	.....المطلب الثاني: نظام التخطيط المالي في إطار الدولية.....
109	.....المبحث الثالث: أثر التدويل على الرقابة المالية.....
109	.....المطلب الأول: آليات الرقابة المالية الدولية.....
112	.....المطلب الثاني: معوقات الرقابة المالية الدولية وطرق تجاوزها.....
117	.....خاتمة الفصل.....
118	.....الفصل الرابع: آثار التدويل الإضافية على الجانب التنظيمي.....
119	.....مقدمة الفصل.....
120	.....المبحث الأول: طبيعة شبكة التحويلات المالية الدولية.....
120	.....المطلب الأول: التقسيمات المختلفة للتحويلات المالية.....
122	.....المطلب الثاني: متطلبات تكوين شبكة التحويلات المالية الدولية.....
125	.....المبحث الثاني: الجباية الدولية وشبكة التحويلات الدولية.....
125	.....المطلب الأول: قواعد الضريبة الدولية وأهم أشكالها.....
129	.....المطلب الثاني: حساب تكلفة الضريبة الدولية في الشركات.....
133	.....المبحث الثالث: سبل الحفاظ على الوحدة المالية في ظل دولية النشاط.....
133	.....المطلب الأول: سبل تضئيل العبء الجبائي.....
139	.....المطلب الثاني: تسريع وتقليل تكاليف تحويل الأموال ومتطلباته.....
143	.....خاتمة الفصل.....
144	.....الجزء الثالث: آثار التدويل على الوظيفة المالية في بعدها العملي.....
145	.....تمهيد.....
146	.....الفصل الخامس: أثر التدويل على القرار الاستثماري.....
147	.....مقدمة الفصل.....

148	.....المبحث الأول: مراحل قرار الاستثمار الدولي.....
148	.....المطلب الأول: مرحلة الدراسة التمهيديّة.....
158	.....المطلب الثاني: عناصر دراسة الجدوى التفصيلية.....
160	.....المبحث الثاني: الدراسة المالية لمشاريع التوطين في الخارج.....
160	.....المطلب الأول: أنواع مردودية المشاريع بالنسبة للشركات متعددة الجنسيّة.....
166	.....المطلب الثاني: الطرق المختلفة لاستخلاص مردودية المشروعات الدولية.....
174	.....المبحث الثالث: قرارا النمو الخارجي (حيازة المؤسسات في الخارج).....
174	.....المطلب الأول: مختلف طرق تقييم المؤسسات دوليا.....
177	.....المطلب الثاني: طرق سداد عملية الحيازة.....
182	.....خاتمة الفصل.....
183	.....الفصل السادس: أثر التدويل على قرار التمويل.....
184	.....مقدمة الفصل.....
185	.....المبحث الأول: أهمية قرار التمويل بالنسبة للشركة متعددة الجنسيّة.....
185	.....المطلب الأول: أهمية تكلفة هيكل رأس المال في المؤسسة.....
192	.....المطلب الثاني: مصادر التمويل المتاحة أمام ش.م.ج وفروعها.....
206	.....المبحث الثاني: التمويل الدولي عن طريق الأموال الخاصة.....
206	.....المطلب الأول: الأموال الخاصة الداخلية الدولية.....
209	.....المطلب الثاني: الأموال الخاصة الخارجية الدولية.....
218	.....المبحث الثالث: التمويل الدولي عن طريق الاستدانة.....
218	.....المطلب الأول: سوق الإقراض المصرفي بالعملة الأجنبيّة.....
222	.....المطلب الثاني: سوق السندات الدولية.....
227	.....خاتمة الفصل.....
228	.....الفصل السابع: أثر التدويل على القرارات المالية قصيرة المدى.....
229	.....مقدمة الفصل.....
230	.....المبحث الأول: تسيير الاحتياج في رأس المال العامل.....
230	.....المطلب الأول: احتياج المال المتداول في الشركات الدولية.....
231	.....المطلب الثاني: تسيير الاحتياج في رأس المال العامل في فروع الش.م.ج.....
239	.....المبحث الثاني: التمويل والتوظيف على المدى القصير.....
239	.....المطلب الأول: التمويل الدولي القصير الأجل.....
245	.....المطلب الثاني: التوظيف قصير الأجل.....
249	.....المبحث الثالث: تسيير مخاطر الصرف.....
249	.....المطلب الأول: متطلبات التنبؤ بأسعار الصرف.....
254	.....المطلب الثاني: أنواع مخاطر الصرف وطرق تغطيتها.....
267	.....خاتمة الفصل.....

.....	الجانب التطبيقي.....
269	الجزء الرابع: دراسات الحالة واستخلاص النتائج.....
270	تمهيد.....
271	الفصل الثامن: تدويل الوظيفة المالية من خلال تجارب بعض الشركات الجزائرية.....
272	مقدمة الفصل.....
277	المبحث الأول: دراسة حالة شركة سوناطراك.....
277	المطلب الأول: المعطيات المتعلقة بالشركة.....
284	المطلب الثاني: تحليل المعطيات.....
286	المبحث الثاني: دراسة حالة شركة سفيتال.....
286	المطلب الأول: المعطيات المتعلقة بالشركة.....
292	المطلب الثاني: تحليل المعطيات.....
296	المبحث الثالث: دراسة حالة شركة عمر بن عمر وشركات أخرى.....
296	المطلب الأول: دراسة حالة شركة عمر بن عمر.....
300	المطلب الثاني: شركات دولية جزائرية أخرى.....
302	خاتمة الفصل.....
303	الفصل التاسع: استخلاص نتائج الدراسة.....
304	مقدمة الفصل.....
305	المبحث الأول: النتائج العامة للرسالة.....
305	المطلب الأول: النتائج المتعلقة بأثر التدويل على الوظيفة المالية.....
307	المطلب الثاني: بناء نموذج سيرورة تدويل الوظيفة المالية.....
313	المبحث الثاني: النتائج الخاصة.....
313	المطلب الأول: التطور الدولي للشركات الجزائرية.....
316	المطلب الثاني: العوامل الكابحة لتدويل الوظيفة المالية في المؤسسات الجزائرية.....
322	خاتمة الفصل.....
324	الخاتمة العامة.....
327	المراجع.....
335	الملاحق.....

# المقدمة العامة

## المقدمة العامة:

### خلفية الموضوع:

إن العولمة المتعاضمة للمبادلات الاقتصادية بشتى أشكالها وانهايار حدود الدول أمام المنافسة الأجنبية، يحتم اليوم على المؤسسات الوطنية، صغيرة كانت أم كبيرة، التحول إلى الدولية، على اعتبار أن "أحسن وسيلة للدفاع هي الهجوم".

ذلك أن التدويل يمثل بالنسبة للشركات فرصا حقيقية للبقاء والتفوق، والتمكن في النهاية من بلوغ الهدف الأسمى لأي منشأة أعمال: ألا وهو خلق القيمة والثروة. فالانفتاح على الخارج، يمنحها مزايا جمة كتحسين رقم الأعمال، النتائج والأداء، والوصول إلى كم لا محدود من الفوائد وخيارات التمويل ذات الشروط الملائمة، بالإضافة إلى فرص الاستثمار والتوسع والتوظيف التي تفوق بكثير ما هو متوفر وطنيا، ومن جهة أخرى، يتيح لها بيع أوراقها المالية بأعلى الأثمان في مختلف الأسواق المالية.

ورغم حيوية التدويل للشركات فإن عبور الحدود يعرض هذه الأخيرة لمجموعة من التهديدات الجديدة الغير معهودة، قد ينتج عنها في آخر المطاف، في حال عدم تجاوبها مع ضرورات التغيير، إلى الوصول إلى نتائج معاكسة تماما لتلك التي تسطرها كافة المؤسسات.

من هذا المنطلق فإن التدويل يمثل بالنسبة للمؤسسة مجموعة من التغييرات الجذرية الداخلية الحتمية، وإذا تم التمعن عن قرب في مصدر هته التغييرات سوف نلاحظ أن منبعها هو مختلف الوظائف الممارسة داخل المؤسسة (وظيفة البيع، الإنتاج، التموين، التمويل... الخ). وبما أن الوظيفة المالية تعتبر من أهم الوظائف الممارسة داخل المؤسسة ومن أكثرها حساسية لتغيير واقعها فإن هته الأخيرة من أهم الوظائف التي تتأثر بعبور المؤسسة للحدود الوطنية.

### الإشكالية

إن ما سبق يدعونا إلى طرح التساؤل التالي:

- كيف تؤثر سيرورة التدويل على الوظيفة المالية في المؤسسة؟ أو بصيغ أخرى: كيف تتغير الوظيفة المالية كردة فعل على سيرورة التدويل؟، أو بكل بساطة ما هي سيرورة تدويل الوظيفة المالية في الشركات؟.

لغرض التمكن من الإجابة على هذه الإشكالية فإنه يتعين علينا الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي طبيعة ظاهرة التدويل؟، وما هي النماذج المفسرة لسيرورتها؟؛
- ماهي طبيعة الوظيفة المالية؟، وما هي مكوناتها؟؛
- ما هي آثار التدويل على مختلفة جوانب أو أبعاد الوظيفة المالية؟

#### الفرضيات:

بغرض الإجابة على التساؤل أعلاه والإمام بالموضوع تم بناء الرسالة على أساس الفرضيات التالية:

- تتكون الوظيفة المالية في المؤسسة من بعدين، فمن جهة، هناك البعد الهيكلي التنظيمي الذي من خلاله تأخذ الوظيفة المالية صورتها الحسية الملموسة داخل المؤسسة، ومن جهة أخرى، هناك البعد العملي للوظيفة في حد ذاتها، والذي يتمثل في ممارسات التسيير بنوعيه الشهيرين الطويل والقصير الأجل. يتأثر هذين البعدين بعملية تدويل المؤسسة وتحدث تغيرات جذرية فيهما.
- تحدث هذه التغيرات بطريقة تدريجية وعلى مراحل تمثل سيرورة تدويل الوظيفة المالية بالنسبة للشركة.

#### تحديد متغيرات الرسالة:

بالنظر إلى ما سبق فإن هذه الرسالة تبحث في مجال ظاهرة تدويل المؤسسات، بعبارة أخرى في العلاقة الموجودة بين متغيرين أحدهما تابع والآخر مستقل، يتمثل هذا الأخير في سيرورة التدويل، أما المتغير التابع فهو الوظيفة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية. لذلك فإن

العنوان الأقدر تعبيراً عن موضوع هذه الرسالة هو "دراسة في أثر سيرورة التدويل على الوظيفة المالية في المؤسسة (دلائل من خلال حالات ميدانية جزائرية)".

### حدود الدراسة:

من بين نماذج سيرورة التدويل التي سوف نتعرف إليها سنهتم حصرياً بأثر سيرورة التدويل التقليدية (نموذج أوبسال) التي تعتمد المرحلية على الوظيفة المالية للمؤسسة من منطلق أننا نرى أن هذا النموذج هو الأقدر على وصف الارتقاء الدولي للمؤسسات الجزائرية في الوقت الراهن.

### البحوث والدراسات السابقة:

يتكون هذا البحث من جانب نظري وآخر تطبيقي، ويمكن القول أن الجانب النظري هو في حد ذاته عبارة عن تعمق وحديث مفصل في الدراسات السابقة. لذلك سوف نقتصر فيما يلي على أبرز ما تم العثور عليه من الدراسات فقط.

من البحث في الدراسات والبحوث الوطنية والعربية عن المواضيع المماثلة والمتقاربة مع موضوعنا لاحظنا افتقارها لبحوث المالية الدولية على المستوى الوحدوي فمعظمها تهتم بالمالية الدولية على المستوى الكلي (موازن المدفوعات، النظام النقدي الدولي، أسواق صرف العملات... الخ). وإذا تعرضت له على المستوى الوحدوي فهي تتعرض لجزئيات الموضوع بالدرجة الأولى (مثل أسعار الصرف وآثارها على المؤسسة الاقتصادية، التغطية ضد خطر الصرف في المؤسسة... الخ) وليس بصفة متكاملة كما يطمح إليه هذا البحث، كما أن غالبيتها تفتقر للإسهاب والدقة في التوضيح. وربما يفسر هذا بضعف درجة تدويل المؤسسات في العالم العربي عامة والجزائر خاصة، وتغلب البحوث في اللغات الأجنبية.

إلا أن البحوث والدراسات باللغتين الإنجليزية والفرنسية وفيرة في هذا المجال (وهو ما يفسر اعتمادنا الكبير عليها في الجانب النظري). إلا أن قليلاً منها فقط تعتمد المقاربة المعتمدة في هته الأطروحة.

من أشهر الدراسات التي قامت بالبحث في سيرورة التدويل بالنسبة للمؤسسات دراسة كل من Johanson و Vahlne (1975-1977) (\*) فعبّر دراسة أربعة حالات رئيسية للتدويل في السويد تمكن الباحثان من وضع نموذج تدويل كفي مشترك بين مجموع المؤسسة تم الاعتبار أنه قابل للتعميم على عدد معتبر من المؤسسات، حيث وضح الباحثان من خلال هذا النموذج (الذي يدعى اليوم بنموذج أوبسال) أن المؤسسات تنتقل إلى التدويل بشكل متأني وتنتظر حصولها على المعرفة وعلى الخبرة قبل الانتقال إلى درجة التزام دولي أقوى. وبالتالي فإن انتقال المؤسسات من العمل الوطني المحض، ثم التصدير عن طريق الممثلين، ثم إنشاء الفروع التجارية، ثم الإنتاجية، يتحكم فيه عامل رئيسي وحيد وهو تنامي المعرفة والخبرة المكتسبة لدى الشركة. يلاحظ أن هذا النموذج وكافة النماذج المهتمة بالتدويل تتعلق بالجانب الحقيقي منه وتجاهلت تماما التدويل المالي.

ومن البحث المكتبي الذي أجريناه في الأدبيات ذات الصلة بموضوعنا لم نعثر سوى على دراسة وحيدة قامت بالاهتمام بسيرورة حصول تدويل الوظيفة المالية في الشركات، وتتمثل هذه الأخيرة في دراسة OXLHEIM et al (1998) (\*\*)، ورأى الباحث فيها أن سيرورة التدويل المالي بالنسبة للمؤسسة تكون كالتالي: انطلاق المؤسسات أولاً بالتمويل من الأسواق المالية الوطنية، ثم إذا وجدت الحاجة إلى رؤوس الأموال الدولية فإنها تقوم بالاستدانة (بإصدار السندات) أولاً من الأسواق الأجنبية ضعيفة السيولة، قصد جلب الأنظار لها مبدئياً وإثبات جدارتها الائتمانية، ثم إتباع ذلك بإصدار السندات في الأسواق المالية الأجنبية والدولية الجيدة السمعة. ويمكن بعد هاتين المرحلتين (وخاصة إذا نجحت عملية تعبئة الأموال في السوقين الأخيرين) أن تقوم المؤسسة بإصدار الأسهم في الأسواق الأجنبية قليلة السيولة، ثم إصدارها في الساحات الأجنبية والدولية المرموقة، شرط التمهيد لذلك أولاً عبر التقييد في هذين السوقين الأخيرين. ويرى الباحث أن هذه الخطوات المتأنية في الولوج إلى الأسواق المالية الدولية تسمح للمؤسسة برفع مرئيتها الدولية وتقضي تدريجياً على "حاجز المعلومة" الموجود بينها وبين هذه الأسواق والتي يعتبرها العائق الأساسي أما ذهاب المؤسسة للتمويل مباشرة إلى الأسواق المرموقة التي تستهدفها. نلاحظ أن هذه الدراسة لم تهتم سوى بسيرورة تدويل مهمة واحدة من

\* تفاصيل هذه الدراسة في: ص ص، 28-32.

\*\* تفاصيل هذه الدراسة في: ص ص، 42-45.

مجموع مهام الإدارة المالية وهي مهمة الحصول على التمويل. ويختلف البحث الحالي عن هذا البحث في أنه ينظر لسيرورة تدويل كامل الوظيفة المالية (قرار الاستثمار، التمويل، والقرارات المالية قصيرة الأجل).

### أهمية الموضوع:

من خلال الدراسات السابقة المذكورة أعلاه والتي تم التعمق فيها أكثر ضمن الجانب النظري تأكد لنا أن البحث الحالي يمثل مساهمة جديدة في البحوث الخاصة بالتدويل ومن شأنه سد بعض المساحات الشاغرة الموجودة في هذا المجال (أنظر المبحث الثاني الفصل الأول). حيث لم توضح كافة البحوث التي اضطلعنا عليها الرابط بين الدراستين اللتين أشرنا إليهما أعلاه، ويعتبر إيجاد وتوضيح الرابط بين الدراستين مسعى هذه الرسالة. أو كيف يؤدي التدويل الحقيقي (في صورته التقليدية) الذي تقوم الأولى بنمذجته إلى تدويل الوظيفة المالية الذي توضحه الثانية.

### أهداف البحث:

إن المساهمة الأكاديمية المشار إليها أعلاه تعتبر الهدف الأول من الرسالة. بعبارة مختصرة، نطمح من خلال هذا البحث إلى بناء نموذج (غير كمي) مماثل لنماذج التدويل الكيفية المعروفة، لكن من جانب التدويل المالي وبصفة أكثر دقة جانب تدويل الوظيفة المالية التي هي أساس التحول إلى التدويل المالي. تأتي في درجة أقل هدفنا الشخصي المتمثل في سعينا إلى التخصص في مجال التسيير المالي الدولي حيث تعتبر الأطروحة الحالية امتداد لرسالة الماجستير الخاصة بنا والتي تعلق بمصادر التمويل الدولية وتكاليفها وطرق تضئيل هته الأخيرة.

### منهج البحث:

تنقسم المناهج المتبعة لجمع البيانات وتحليلها للإجابة على إشكاليات البحوث إلى ثلاثة أنواع: هي الطرق الكمية والطرق الكيفية والطرق المختلطة، لكل من هته الطرق مزاياها وعيوبها.

تتمثل المناهج الكمية في عملية تجميع البيانات الرقمية وتحليلها وفق الطرق الإحصائية والرياضية لتوليد تفسير للظاهر محل الدراسة في صيغة نماذج رياضية. وبينما تستعمل هته الطرق كثيرا في مجال العلوم الدقيقة فإنها لا تكون صالحة دائما للاستعمال في حالة العلوم الاجتماعية والإنسانية، لذلك كثيرا ما يتم اختيار الطرق البديلة الأخرى ضمن هته العلوم.

أما الطرق الكيفية فتقف في الجهة المعاكسة تماما للطرق الكمية حيث أنها تعتمد على جمع البيانات الغير رقمية والرقمية، ومعالجتها وفق فنيات النقد وطرح التساؤلات وتحليل النصوص، لتفسير الظاهرة المحل الدراسة.

وبما أن تساؤلنا قد انطلق بـ: كيف، وبما أننا نسعى إلى بناء نموذج كفي لسيرورة التطور الدولي للوظيفة المالية فإنه لا بد وأن يكون منهجنا هو كذلك غير كمي.

من بين الطرق الكيفية اخترنا منهج دراسة حالة للإجابة على إشكاليتنا. ونعتمد فيه على عملية محاولة بلورة الفكرة حول الظاهرة المدروسة من خلال الجانب النظري ثم فحص مدى تطابق النتائج المتوصل إليها انطلاقا من هذا الجانب مع الحالة أو مجموعة الحالات المدروسة. لذلك فإن الجانب النظري له أهمية بالغة ضمن هذا المنهج بل أنه قد يكون أكثر أهمية من الجانب التطبيقي. ونرى أن هذا المنهج هو الأنسب للميدان الذي ينتمي إليه البحث الحالي لأسباب عدة منها:

- ضرورة معرفة طبيعة متغيرات الظاهرة والخروج بتصوير لسيرورة التأثير بين المتغير التابع والمتغير المستقل من خلال الأدبيات المتوفرة، ثم التأكد منها ميدانيا من خلال أمثلة واقعية واضحة؛
- نظرا للحاجة إلى التعمق في الحالات المدروسة وتتبعها تاريخيا وتقييم دوليتها و معرفة التفاصيل حول التغيرات التي أحدثها التدويل عليها من ناحية التسيير المالي؛
- من مبررات اختيار هذا المنهج كذلك اعتماد معظم نماذج التدويل التي سوف نراها على هذا المنهج للوصول إلى النتائج.

هيكل الرسالة:

تتكون الرسالة من جانبين، جانب نظري وجانب تطبيقي يوجد تكامل تام بينهما، حيث تم تخصيص الجانب النظري لمحاولة الإجابة على الأسئلة الفرعية والمتعلقة بظاهرة التدويل، الوظيفة المالية وبالتغيرات التي تحصل لهذه الأخيرة كردة فعل على التدويل. بينما يخص الجانب التطبيقي لاستخلاص القرائن الميدانية التي تثبت سيرورة تغير الوظيفة المالية المتصورة بفضل الجانب التطبيقي.

لقد تم تفرّيع كل من الجانب النظري والتطبيقي إلى أجزاء ثم فصول. يتشكل الجانب النظري من ثلاثة أجزاء، حيث خصص الأول للخوض في الأدبيات المرتبطة بظاهرتي التدويل والوظيفة المالية. أما أقسامه الأخرى فخصصت للتعرض إلى الآثار التي يحدثها التدويل على أبعاد الوظيفة المالية. وبالتالي فقد تعرضنا في الجزء الثاني للآثار على البعد التنظيمي. أما الثالث لتبعات التدويل على التسيير الطويل والقصير الأجل. وبما أن التسيير الطويل الأجل يتعلق بقراري الاستثمار والتمويل فقد قسم هذا الجزء إلى ثلاث فصول تهتم على التوالي بآثار التدويل على القرار الاستثماري، التمويلي، وأخيرا قرار التسيير قصير الأجل.

أما الجانب التطبيقي والذي يتكون من فصلين، تمت من خلال الأول دراسة حالات مجموعة من الشركات الدولية الجزائرية، وكان الغرض من هذا الفصل التمكن من تأكيد مسار تدويل الوظيفة المالية المفترضة بفضل الجانب النظري. أما الأخير فخصص لبلورة النتائج المتوصل إليها.

### صعوبات البحث:

لقد واجهت البحث الحالي بشكل عام نفس الصعوبات التي تواجه أي بحث أكاديمي مماثل في بلدنا الجزائر؛ فبينما يتمكن طالب الدكتوراه في بلدان أكثر تقدما من إنجاز بحثه في وقت قياسي بفضل وفرة المعطيات وسهولة الوصول إليها، يتوجب على الباحث الجزائري قطع "مسافة المحارب" للوصول إلى هذه البيانات وعند حصوله عليها فإنه كثيرا ما يجدها منقوصة، مشوهة ولا ترقى للتطلعات.

# الجانب النظري

---

الجزء الأول :

طبيعة ظاهرة التدويل

و

طبيعة الوظيفة المالية

---

**تمهيد:**

نحاول التعرف في هذا الجزء على متغيري هذه الأطروحة والمتمثلين في ظاهرة التدويل وسيرورتها، والوظيفة المالية في المؤسسة ومختلف مكوناتها. حيث نخصص الفصل الأول لظاهرة التدويل والتعرض لأهم الأدبيات والبحوث المرتبطة بهذه الظاهرة، ثم نخصص الفصل الثاني للوظيفة المالية والتعرف على مضمون أهم البحوث التي تحاول دراستها.

وبالتالي فقد جاء الفصلين المكونين لهذا الجزء تحت العنوانين التاليين:

**الفصل الأول: طبيعة ظاهرة تدويل المؤسسات**

**الفصل الثاني: طبيعة الوظيفة المالية في المؤسسة.**

## الفصل الأول :

طبيعة ظاهرة تدويل المؤسسات

## مقدمة الفصل:

يعتبر التدويل ظاهرة قديمة إلى أنها لا تزال تمثل مشكلا بالنسبة للمجتمع الأكاديمي بسبب كونها مستمرة التطور والتقلب عبر الزمن وهي اليوم ليست في وضعها النهائي ولا في بداياتها، فقد قطعت أشواطاً عدة قبل أن تصل إلى الوضع التي هي عليه اليوم، كما أن شكلها الحالي وحتى المستقبلي لا يزال محل غموض وهناك عدة تصورات له.

يحاول هذا الفصل البحث في مفهوم هذه الظاهرة، مستقبلها، هل سيتم كبح تقدمها، ما هي العلاقة الموجودة بين التدويل والعولمة؟، ويعتبر الهدف الرئيسي منه هو التعمق في الأدبيات الخاصة بضرورة التدويل على اعتبار أنها المتغير المستقل في هذه الأطروحة. لذلك فقد قسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

**المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التدويل**

**المبحث الثاني: دراسة في نماذج سيرة تدويل الشركات**

**المبحث الثالث: مزايا وعيوب التدويل وحدوده**

## المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التدويل

لا يتفق المجتمع الأكاديمي على تعريف موحد لظاهرة التدويل، وقد انعكس هذا على طرق قياسها وعلى التفسيرات الموضوعية لها، وقد يفسر هذا بتقلباتها التاريخية العديدة كما سوف نرى من خلال هذا المبحث.

### المطلب الأول: ماهية ظاهرة التدويل

نحاول في هذا المطلب التعرض لأهم التعاريف الموضوعية للتدويل، أنواعه، طرق قياسه، والعلاقة بينه وبين فكرة العولمة.

### الفرع الأول: تعريف التدويل

هناك عدة تعريفات للتدويل، ويمكن أن نذكر من بينها مايلي:

- التدويل هو "إستراتيجية المؤسسة للنمو التي تركز على التوسع إلى ما وراء السوق الوطنية"<sup>(1)</sup>؛
- هو "آلية رفع حضور المؤسسة في السوق الدولية"<sup>(2)</sup> ؛
- هو "التنوع الجغرافي لنطاق عمل الشركة، وهو ما يعني زيادة عدد الأسواق التي تعمل بها المؤسسة، سواء بغرض تحقيق المزيد من الأرباح، الاستفادة من ميزة انخفاض تكلفة عوامل الإنتاج في تلك الأسواق"<sup>(3)</sup> ؛
- هو "آلية تكيف عمليات المؤسسة (إستراتيجياتها، هيكلها، مواردها... إلخ) مع المحيط الدولي"<sup>(4)</sup> ؛

<sup>1</sup> M. Karlsson, (2006): **The Internationalization of Corporate R&D: Leveraging the Changing Geography of Innovation**, Swedish Institute For Growth Policy Studies, Stockholm, Sweden , p. 36.

<sup>2</sup> G.I. Susman, (2007) : **Small and Medium-sized Enterprises and the Global Economy**, Edward Elgar Publishing, UK, p. 281.

<sup>3</sup> مروة نبيل سويلم وآخرون، (2006): دراسة تدويل الشركات المصرية، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مصر، ص 9.

<sup>4</sup> M. Falize and R. Coeurderoy, (November 2012): **The network approach to rapid internationalization among Born-Global and Born-again Global firms: The case of the "Global innovation network"**, Louvain School of Management, working paper series, Belgium, p.4.

كما يمكن أن نساهم بالقول أن التدويل هو عملية توجيه أو توسيع نشاطات المؤسسة \_أو جزء منها فقط\_ حصرياً أو جزئياً إلى خارج حدود الوطن و ذلك بشكل دوري غير منقطع على الأقل.

وبدراسة التعريفات السابقة يمكن أن نقول أننا نكون أمام حالة تدويل إذا توفرت في مؤسسة ما الشروط التالية:

- الشرط الأدنى (Least condition): يتفق كافة الباحثين أنه لكي تستحق الشركة لقب الدولية فعليها أن تكون ذات حضور تصديري في الأسواق الأجنبية على الأقل، وهو الشرط الأدنى للتدويل وأدناه مرتبة. بعبارة أخرى أن الشركة التي تستورد فقط، بينما منتجها يباع على التراب الوطني فقط لا تعتبر لدى غالبية الباحثين شركة دولية.
- شرط "عبور الوطن" (Trans-nationality): يتحقق هذا المبدأ إذا كان هناك اتجاه من المؤسسة لبيع و/أو شراء السلع والخدمات أو حتى الأدوات المالية والموارد البشرية من وراء الحدود وفي بلدان أخرى أو على الأقل في بلد وحيد آخر؛
- شرط الاستمرارية (continuance): لكي يتحقق هذا المبدأ لا بد لعمليات المؤسسة الدولية أن لا تكون عابرة وظرفية فقط، بل أن تكون منتظمة ومستمرة وتنمو وأن تعبر عن التزام فعلي جديد من طرف المؤسسة؛
- شرط التفاعل: من التعريف الرابع يمكن أن نقول أنه يكاد يكون من المستحيل أن تصبح المؤسسة دولية دون أن يحدث واقعها الجديد عليها مجموعة من التغييرات التي قد تكون جذرية وهذا من منطلق واجب التكيف ومحاولة البقاء والنجاح.

### الفرع الثاني: أنواع التدويل

يُميز Hassel (2003) بين بعدين للتدويل هما (1):

- التدويل الحقيقي؛
- والتدويل المالي.

<sup>1</sup>A. Hassel et al.,( May 2003): **Two Dimensions of the Internationalization of Firms**, Journal of Management Studies, Cologne, Germany, pp. 702-703.

## أولاً: التدويل الحقيقي

ويتم هذا التدويل على مستوى القطاع الحقيقي الإنتاجي ويتعلق بنشاط بيع السلع والخدمات المنتجة في الأسواق الأجنبية، لذلك يمكن الحديث ضمن هذا البعد عن تدويل التسويق وتداول الإنتاج.

(أ) تدويل التسويق: ويدل على توسيع النشاط التجاري إلى خارج الأسواق الوطنية، ولذا فهو يمتد بالنسبة للشركة من توسيع الصادرات إلى إنشاء الفروع التجارية خارج حدود بلدها الأصلي، وقد يرمي إلى زيادة القدرة التسويقية أو تجاوز الحواجز التي تصنعها الدول أمام السلع الأجنبية، أو لأهداف أخرى.

(ب) تدويل الإنتاج: ونقصد به لجوء الشركات إلى إنشاء المصانع والورشات والمناولة في الدول الأجنبية، سواء من أجل تسويق المنتجات فيها أو لتصديرها لدول مجاورة أو حتى لإعادة التصدير للبلد الأصلي. وهذا ما يعرف في الدول المضيفة بمصطلح الاستثمار الأجنبي المباشر.

## ثانياً: التدويل المالي

ويتم هذا التدويل على مستوى القطاع المالي من خلال خروج مالية المؤسسات عن الإطار الوطني. بعبارة أخرى انتقال المنشآت من الحصول على مصادر التمويل وبيع الأوراق المالية وتوظيف الفوائض على المستوى الوطني فقط، إلى التعامل على مستوى الأسواق المالية والبنكية الدولية.

## الفرع الثالث: العلاقة بين العولمة والتدويل

يستعمل بعض الأكاديميين وغيرهم من الكتاب المصطلحين للدلالة على الشيء نفسه على اعتبار أنهما مرادفين لبعضهما.

إلا أن مجموعة هامة من البحوث والدارسين يفرقون بين المصطلحين ويستعملونهما في مواضع ومناسبات خاصة ضمن بحوثهم المرتبطة بمجال العولمة. و ما يلاحظ عموماً أنه يتم استعمال مصطلح "العولمة" (Globalization) عند الحديث عن ظاهرة اقتصادية كلية، بينما يستعمل مصطلح التدويل (Internationalization) للحديث عن ظاهرة اقتصادية جزئية. حيث

يقال مثلاً: عولمة الاقتصاد وتداول المؤسسات (عوض عولمة المؤسسة). مما يدعونا إلى الاستنتاج بأن مصطلح العولمة والتداول يعبران عن نفس الظاهرة، إلا أن مصطلح التدويل يستعمل للتعبير عن هذه الظاهرة من المنظور الاقتصادي الجزئي<sup>(1)</sup> بينما يستعمل مصطلح العولمة عند الحديث عنها من منظور الاقتصاد الكلي.

#### الفرع الرابع: طرق قياس تدويل الشركات

توجد ثلاثة أصناف من المؤشرات المستعملة في قياس التدويل وهي: المؤشرات الفردية، المؤشرات المركبة، مؤشرات التنوع الجغرافي.

#### أولاً: المؤشرات الفردية للتدويل

وقد قسمها Sullivan (1994) إلى ثلاثة أقسام كما يلي<sup>(2)</sup>:

أ) المؤشرات الهيكلية: استحدثها Vernon لأول مرة عام 1971. ونجد ضمن هذه المجموعة عدة مؤشرات منها: عدد الدول التي تنشط بها المؤسسة، عدد الفروع في الخارج، الانتاج الأجنبي...إلخ.

ب) مؤشرات الأداء: استحدثها Wells لأول مرة عام 1972. تعتمد هذه المؤشرات على جدول حسابات النتائج. ومن أمثلتها نسبة المبيعات الأجنبية، نسبة نتيجة الاستغلال الأجنبية...إلخ.

ج) المؤشرات السلوكية: استحدثها Perlmutter لأول مرة عام 1969. وعلى عكس مجموعة المؤشرات الفردية السابقة فإن بعض هذه المؤشرات السلوكية لا يعبر عنه بطريقة كمية، لذلك تقسم هذه المؤشرات بدورها إلى مؤشرات كيفية أو "مرنة"، ومؤشرات كمية أو "صلبة". من أهم المؤشرات السلوكية نجد: مؤشر ثقافة التسيير المسيطرة. ونجد كذلك مؤشرات خبرة الإدارة العليا للشركة.

<sup>1</sup> M. Crozet et L. Fontagné,(2010): *L'internationalisation des entreprises : une analyse microéconomique de la mondialisation*, Revue ÉCONOMIE ET STATISTIQUE, Insee, France, N° 435-436.

<sup>2</sup> D. Sullivan,(1994): *Measuring the degree of internationalization of a firm*, journal of international business studies, 2<sup>nd</sup> Quarter, UK , p. 331.

## الجدول رقم 1-1: أهم المؤشرات الفردية للتدويل

أمثلة عن طرق الحساب	أنواع المؤشرات	
عدد دول التواجد، عدد أو نسبة الفروع الأجنبية، عدد أو نسبة الالتزامات الغير المالية، قيمة أو نسبة الأصول الأجنبية، قيمة أو نسبة القيمة المضافة المحققة في الخارج، قيمة أو نسبة الترمينات الدولية، عدد أو نسبة المستخدمين الأجانب	المرتبطة بالتدويل الحقيقي	المؤشر الهيكلية
قيمة أو نسبة مصادر التمويل الدولية، نسبة المساهمات الأجنبية في رأس المال، نسبة الديون الأجنبية من مجموع الديون، عدد التقييدات في البورصات الأجنبية، قيمة أو نسبة الأسهم المملوكة من طرف الأجانب، عدد أو نسبة الأعضاء الأجانب في مجلس الإدارة	المرتبطة بالتدويل المالي	
إجمالي رقم الأعمال الأجنبي (صادرات الشركة من البلد الأصلي + مبيعات الفروع الأجنبية - صادرات الفروع إلى البلد الأم)، قيمة مبيعات الفروع الأجنبية (مجموع أرقام أعمال الفروع الأجنبية)، نسبة النتائج المحققة في الخارج (قيمة أو نسبة النتائج العملياتية للفروع الأجنبية)	مؤشرات الأداء	
ثقافة التسيير المسيطرة على الشركة (مركزية "عرقية"، مركزية متعددة، أو مركزية جغرافية)، درجة التدويل بالنظر إلى نموذج أوبسالا (تدويل معدوم، تصدير بالاستعانة بممثلين، تصدير، فروع تجارية، وأخيرا فروع إنتاجية)	المؤشرات الكيفية	المؤشرات السلوكية
مؤشرات الخبرة الدولية (عدد سنوات العمل في الخارج لأعضاء الإدارة العليا، نسبة المدارء اللذين لديهم خبرة مهنية دولية هامة، نسبة المدارء اللذين لديهم شهادات تكوين بالخارج، نسبة المدارء الأجانب...إلخ)	المؤشرات الكمية	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

## ثانيا: المؤشرات المركبة

يتم حساب هته المؤشرات من خلال المزج بين مجموعة من المؤشرات الفردية، نذكر فيما يلي أهمها، وهي ثلاث:

(أ) مؤشر تخطي الوطنية (Transnationality Index): تم تطوير هذا المؤشر من طرف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) في تقرير الاستثمار العالمي (WIR) لعام 1995. ويتكون هذا المؤشر من ثلاث مؤشرات فردية: وهي نسبة المبيعات الأجنبية، نسبة الأصول الأجنبية، نسبة المستخدمين الأجانب، مقسوم مجموعها على عددها (أي 3)<sup>(1)</sup>.

(ب) مؤشر انتشار النشاط عبر الوطني (Transnational Activities Spread Index): تم استحداثه من طرف الباحثة letto-Gillies عام 1998. ويتكون هذا المؤشر من المؤشر السابق

<sup>1</sup> UNCTAD, (1995): **World Investment Report: Transnational Corporations and Competitiveness**, pp. 19-42.

مضروباً في "مؤشر الانتشار الشبكي" الذي يعبر عن مدى استفاد المؤسسة لكافة فرص الاستثمار الأجنبي المباشر المتاحة لها (1).

(ج) مؤشر سلم درجة التدويل (Degree of Internationalization Scale): بنى هذا المؤشر الذي دعاه Sullivan عام 1994 بمؤشر سلم درجة مستوى التدويل، على أساس مجموع مؤشرين هيكليين، مؤشر أداء، ومؤشرين سلوكيين (2). ويوضح الجدول التالي أهم المؤشرات المركبة وطرق حسابها.

### الجدول رقم 1-2: المؤشرات المركبة للتدويل

المؤشر	طريقة الحساب
مؤشر تخطي الوطنية (UNCTAD 1995)	نسبة مبيعات الفروع الأجنبية من إجمالي رقم أعمال المجمع + نسبة الأصول الأجنبية من مجموع الأصول + نسبة المستخدمين الأجانب من مجموع المستخدمين الكلي مقسم على 3
مؤشر انتشار النشاط عبر الوطني (letto-Gillies 1998)	مؤشر اليونكتاد: نسبة مبيعات الفروع الأجنبية من إجمالي رقم أعمال المجمع + نسبة الأصول الأجنبية من مجموع الأصول + نسبة المستخدمين الأجانب من مجموع المستخدمين / 3 مضروب في مؤشر الانتشار الشبكي: عدد الدول الأجنبية التي تمتلك المؤسسة فروعاً فيها كنسبة من العدد الإجمالي للدول المتاحة للمؤسسة إنشاء الفروع الجديدة فيها (ما عدا البلد الأصلي)
مؤشر درجة مستوى التدويل (Sullivan 1994)	مؤشر أداء (نسبة المبيعات للأجانب من مجموع المبيعات) + مؤشرين هيكليين (نسبة الأصول في الخارج من مجموع الأصول + نسبة الفروع الأجنبية من مجموع الفروع) + مؤشرين سلوكيين (الخبرة الدولية للإدارة العليا + التشتت "النفسي" للعمليات الدولية للمؤسسة)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

### ثالثاً: مؤشرات التنوع الجغرافي

وهي مجموع المؤشرات الفردية والمركبة التي تحاول أن تعكس وتأخذ في الحسبان مدى التشتت والتنوع الجغرافي للنشاط الدولي للمؤسسة ومدى اختلاطها بالثقافات الأخرى. (أ) مؤشر الانتشار الشبكي: من أهم مؤشرات التنوع الجغرافي نجد "مؤشر الانتشار الشبكي" المقترح من طرف letto-Gillies والذي يحتسب كنسبة الدول التي تم الاستثمار فيها من مجموع الدول المتاحة للمؤسسة الاستثمار فيها استثماراً أجنبياً مباشراً (فمثلاً إذا كان متاح

<sup>1</sup> G. letto-Gillies, (1998): **Different conceptual frameworks in the assessment of the degree of internationalisation: empirical analysis of various indices for the top 100 TNCs**, Transnational Corporations, Vol. 7, pp. 17-39.

<sup>2</sup> S. E. Christophe and Hun Lee, (2005): **What matters about internationalization: a market-based assessment**, Journal of Business Research, n° 58, p. 637.

للمؤسسة الاستثمار في 178 دولة بينما لم تستثمر بعد سوى في 50 دولة فإن هذا المؤشر يساوي  $50 \div 178$  أي 28%<sup>(1)</sup>.

(ب) مؤشر التشنت النفسى: استحدثه Sullivan ودعاها بـ "التشنت النفسى" (Psychic dispersion) لنشاط المؤسسة، وحسب هذا الباحث فإنه يمكن تقسيم دول العالم إلى 10 مناطق ثقافية، وبالتالي يكون التشنت النفسى للشركات في أعلى قيمة له (أي 100%) عندما تسجل المؤسسة حضورها في كافة هذه المناطق<sup>(2)</sup>. اعتمد Sullivan في تقسيمه للمناطق على بحث كل من Ronen و Shenkar (1985). ويوضح الجدول التالي طريقة استخراج هذا المؤشر:

### الجدول رقم 1-3: المناطق الثقافية وحساب التشنت النفسى للشركات

الرقم	المنطقة الثقافية	أمثلة عن الدول المنتمية للمنطقة
1	عربية	الكويت، المغرب، الإمارات، البحرين، السعودية
2	الشرق الأدنى	تركيا، اليونان، إيران
3	أمريكا اللاتينية	الأرجنتين، البيرو، كولومبيا
4	أوروبا اللاتينية	فرنسا، إيطاليا، البرتغال، إسبانيا، بلجيكا
5	إسكندنافية	النرويج، السويد، الدنمرك، فنلندا
6	جرماني	ألمانيا، النمسا، سويسرا
7	إنجليزي	المملكة المتحدة، أستراليا، الولايات المتحدة، كندا، نيوزيلندا، جنوب إفريقيا
8	الشرق الأقصى	ماليزيا، أندونيسيا، سنغافورة، الفلبين، تايوان، تيلندا
9	مستقل	اليابان، البرازيل، الهند
10	أخرى	معظم دول إفريقيا

حسب Sullivan فإن أقصى قيمة لمؤشر التشنت النفسى هي 100%، فإذا تواجدت شركة ما بفروعها في المنطقة 1، و المنطقة 5، والمنطقة 8 مثلا، فهذا يعني أن قيمة تشنتها النفسى هي 30%.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: S. Ronen and O. Shenkar, Clustering countries on attitudinal

dimensions: A review and synthesis, The Academy of Management Review, Vol 10, No.03, 1985, p. 449.

### المطلب الثاني: التطور التاريخي لظاهرة التدويل وتفسيرها

لقد مرت ظاهرة التدويل بعدة تحولات تاريخية وهو ما يفسر جزئياً وجود عدة تفسيرات

لها.

### الفرع الأول: التطور التاريخي لظاهرة التدويل

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> D. Sullivan, Op.cit, p. 332.

## أولاً: حقبة التجارة بين الشعوب

يعتبر التدويل إذا نظرنا له بمفهومه الاقتصادي البسيط (الانتقال إلى المناطق الجغرافية البعيدة "لجلب" السلع وبيعها) ظاهرة قديمة للغاية بما أن "تعارف" الشعوب لأغراض التبادل التجاري هي ظاهرة وجدت مع أولى الحضارات البشرية. لم تكن الجهات العابرة للحدود في هته الحقبة عبارة عن مؤسسات بالمعنى الحالي للكلمة بل كانت عبارة عن تجارات لأصحابها الخواص الذين كانوا يستثمرون بأموالهم في القوافل التي تجلب المنتجات المختلفة من المناطق الجغرافية البعيدة لتحقيق الأرباح في مدن إقامتهم وفي المدن المجاورة. ومن أشهر الطرق التجارية القديمة ما يعرف بطريق الحرير، وطريقي العرب إلى الشام واليمن... إلخ.

### ثانياً: مرحلة الشركات الدولية "البدائية"

أما ظاهرة تدويل المؤسسات فيمكن القول أنها ظاهرة حديثة نسبياً، ويعتبر كثير من الباحثين أن شركات الهند الشرقية الأوروبية التي ظهرت في خلال القرن الخامس عشر (التي يدعوها البعض الشركات الدولية "البدائية") كانت أولى الشركات العابرة للحدود وأبرزها على الإطلاق. وكانت هته الشركات تتمتع باحتكار كامل على مستوى المجال الجغرافي المسيطر عليه من طرف دولها الإمبريالية<sup>(1)</sup>.

### ثالثاً: مرحلة الشركات متعددة الجنسية الاستعمارية (1880-1945)

لقد ظهرت أولى الشركات المتعددة الجنسيات المعاصرة خلال النصف الثاني من القرن التاسع عشر كنتيجة لتجلي المعالم النهائية للعالم الصناعي. فرغم وجود الشركات الناشطة على المستوى الدولي قبل هذا التاريخ، إلا أنه لا ينبغي النظر إليها على أنها متعددة الجنسية بالمفهوم الحالي للكلمة، فقد كانت ذات طبيعة احتكارية تضمنها لها الدول التي تنتمي إليها. من هذا المنطلق يمكن وصف هته الشركات على أنها متعددة الجنسية "بدائية"، بما أنها تتشارك في بعض الخصائص مع الشركات الحالية من ناحية الحجم الكبير للأعمال خارج الوطن<sup>2</sup>.

A. Fleury and Maria T. L. Fleury, (2011): **Brazilian Multinationals: Competences for Internationalization**,<sup>1</sup>

Cambridge University Press, UK, pp. 62-133.

Idem.<sup>2</sup>

لقد تحولت بعض هته الشركات الاستعمارية الكبرى انطلاقا من النصف الثاني للقرن التاسع عشر إلى شركات متعددة الجنسية مثالية، على غرار Imperial Chemicals البريطانية، Siemens الألمانية، Saint-Gobain الفرنسية. حيث أخذت تنشط لأول مرة في إطار المنافسة مع الشركات الأجنبية. كما شهدت هذه الحقبة أولى الحضور التوطيني خارج الوطن بفضل شركة Saint-Gobain عام 1853 كردة فعل على المنافسة الأجنبية.

وبعد عام 1880 شهد عدد الشركات المتعددة الجنسية التي تمارس نشاطها في شروط المنافسة الدولية وتقوم بنشاط التصنيع خارج بلدانها تناميا كبيرا. ويعود سبب ذلك إلى تزايد طلب الصناعات في الدول الاستعمارية على المواد الأولية والسعي إلى استغلال القدرات الفلاحية الهائلة للمستعمرات. وقد سهلت عوامل مثل تطور وسائل النقل وخاصة البحرية في حصول هذا الازدهار.

#### رابعا: حقبة تدويل شركات الولايات المتحدة الأمريكية (1945-1970)

تواصل بعض الشركات التي أنشأتها الدول الاستعمارية الكبرى لاستغلال موارد مستعمراتها إلى غاية الوقت الراهن نشاطها ودعمها لاقتصاديات أوطانها. ومن أمثلة هته الشركات: شركات المحروقات مثل Shell، Royal Dutch و British Petroleum ، شركات الإلكترونيك مثل Philips، شركات الصناعة الغذائية مثل Unilever<sup>(1)</sup>.

لكن أبرز الأحداث المتعلقة بظاهرة التدويل خلال ربع القرن التالي للحرب العالمية الثانية كانت التوسع الدولي المبهر لشركات الولايات المتحدة الأمريكية، الذي كان مدعوما بنموذج الإنتاج الصناعي المتفوق والمبدع في هذا البلد، بالإضافة إلى مركز الدولار الأمريكي في النظام النقدي الدولي الجديد<sup>(2)</sup>.

يمكن وصف هذه الحقبة على أنها فترة المنافسة الدولية المعتدلة، حيث كان لكل مكانه في السوق وكل ما كان ينتج كان يباع، وكان هذا راجعا لتعطل الآلة الإنتاجية العالمية بسبب الحرب وجهود إعادة الإعمار.

Idem.<sup>1</sup>  
Idem.<sup>2</sup>

### خامسا: مرحلة تدويل شركات اليابان والعالم النامي (1970-1980)

انطلاقاً من عام 1970 ظهرت موجة جديدة من الشركات الدولية التي لم تكن معروفة من قبل. وبرز هته الأخيرة هي شركات اليابان الذي كان قد تعافى جزئياً من جروح الحرب العالمية الثانية. ولقد نجحت هته الشركات في إيجاد مكان لها في السوق العالمي الذي أصبح شديد المنافسة انطلاقاً من هذا التاريخ بفضل المقاربة التنظيمية الفريدة للشركات اليابانية (ما يعرف بنموذج التسيير الياباني) والتي تمنحها الميزة التنافسية<sup>(1)</sup>.

يمكن وصف هته الحقبة على أنها حقبة احتدام المنافسة الدولية، حيث رفعت الشركات اليابانية، ومن بعدها الكورية الجنوبية، الهندية، البرازيلية، الأرجنتينية، من درجة تشبع السوق العالمي وقلصت من فرص الفوز بالحصص السوقية الدولية. وأدت إلى معاناة كثير من الشركات المتعددة الجنسية التابعة للدول الصناعية الكبرى من حالات الخسائر الفادحة (شركة GM و IBM كمثال).

إن هذا الواقع الجديد، قد أدى إلى حدوث تغييرات هيكلية هامة في الشركات التي أصبحت تسعى إلى التصدي للمنافسة الجديدة بطرق شتى منها: اكتساب التكنولوجيات الحديثة، إعادة هيكلة نفسها وطريقة تسييرها، تطوير الفروع الخدمية والتدخل عند مختلف مستويات سلسلة القيمة، اللجوء إلى المقاوله من الباطن... إلخ.

### سادسا: حقبة الشركات سريعة التدويل (1980 إلى اليوم)

لقد ظهر انطلاقاً من ثمانينات القرن الماضي نوع جديد من الشركات الدولية التي لم تكن معهودة في السابق تنشط في مجال التكنولوجيات المتقدمة، وهي تدعى اليوم في الأوساط الأكاديمية بعدة مسميات على غرار الشركات السريعة التدويل والشركات عالمية الولادة. وعلى عكس الشركات الناشطة في القطاعات "التقليدية" لم تكن الفترة التالية للستينات عصيبة بالنسبة لها، فقد وجدت أمامها سوقاً فارغاً يندر فيه المنافسون، كما أنها لم تعاني مطلقاً من مشاكل التمويل حيث توجهت إليها رؤوس الأموال التي كانت تهرب من القطاعات التي أصبحت شديدة المنافسة والتي تبحث عن الشركات التي لا تتأثر بالدورات الاقتصادية بنفس طريقة تأثر

<sup>1</sup> Idem.

الشركات الأخرى. تتميز هته الشركات بقصر الفارق الزمني بين ظهورها وانتقالها إلى العمل الدولي، يساعدها في هذا الأمر اعتمادها بشكل كبير على التكنولوجيات الراقية، شبكة الانترنت ووسائل الاتصال الحديثة، وعلى طرق التمويل البديلة (رأس المال المخاطر). ومن أشهر هته الشركات: شركة Microsoft، Apple، Google. ما يلاحظ على هته الفترة كذلك هو سيطرة الشركات التكنولوجية الأمريكية خاصة في العشرين الأولى منها، ومحاولة لحاق الشركات الأوروبية في العشرية الأخيرة (1).

### سابعا: ظهور التدويل المالي

قبل الحرب العالمية الثانية لم تكن هناك إمكانية بالنسبة للشركات للحصول على مصادر التمويل الدولية، وكان التمويل الدولي الطاغي هو التمويل عن طريق المشاركة بالإضافة إلى التمويل البنكي الأجنبي، حيث كان السوق الدولي لرؤوس الأموال محتكر من طرف الحكومات وكانت تسوده علاقات الإقراض والاقتراض بين الجهات العمومية (2). لذلك فإنه كان يتعين على الشركات التي تسعى للدخول إلى نطاق الدولية التعويل بشكل كبير على مواردها الذاتية وموارد أسواقها المالية والبنكية الوطنية.

إلا أن طبيعة النظام النقدي لما بعد الحرب العالمية الثانية بالإضافة مجموعة من الأحداث السياسية الخاصة قد أدى إلى ظهور سوق مالي دولي مسيطر عليه من طرف القطاع الخاص، وفتح المجال في مرحلة أولى من حصول الشركات على مصادر التمويل بالدين الدولية، ثم في مرحلة موالية مصادر التمويل الدولي والأجنبي بالأموال الخاصة.

### الجدول رقم 1-4: مقارنة بين ظاهرة التدويل خلال الثلاثين المجيدة وما بعدها

البيان	الثلاثين المجيدة	مند السبعينات	انطلاقا من الثمانينات
من ناحية البلد	• سيطرة شركات الولايات المتحدة وأوروبا.	• ظهور الشركات متعددة الجنسية المنتمية للعالم النامي.	• ظهور الشركات دولية الحوكمة؛

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> Hélène Rey, (2003), *La Mondialisation Financière*, la globalisation, du globe aux effet globaux, conférence 2003, université de tout les savoir, France, pp. 5-7.

<ul style="list-style-type: none"> <li>• صعود ظاهرة الشركات سريعة التدويل ذات التقنية العالية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تدعيم المركز العالمي للشركات المصنعة؛ ظهور الشركات المتخصصة في الخدمات، خاصة المالية منها؛</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تدعيم المركز العالمي لشركات الحقبة الاستعمارية المختصة في استغلال الثروات الطبيعية؛</li> <li>• صعود الشركات المختصة في التصنيع.</li> </ul>	<p>من ناحية النشاط الممارس</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ظهور شركات العالم الجنوبي التي تتوطن في الشمال.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• سيطرة شركات العالم الصناعي التي أصبحت تتوطن في الجنوب؛ ازدهار الفروع الورشة والمقاولة من الباطن، وإعادة هيكلة الشركات في شكل شبكي.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• سيطرة شركات العالم الصناعي التي تتوطن في شمال الكرة الأرضية؛</li> <li>• ازدهار فروع الربط.</li> </ul>	<p>من الناحية نزعة التوطين</p>

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

### الفرع الثاني: النظريات المفسرة لظاهرة التدويل

من دراستنا لما يعرف لنظريات التدويل وجدنا أن هناك نوعين من هته النظريات، النوع الأول يعنى بمحاولة تفسير التجارة الخارجية بين الدول بعبارة أخرى سبب وجود نشاط تصديري للمؤسسات إلى خارج بلدانها، أما النوع الثاني فيعني بمحاولة تفسير سبب وجود الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول، بعبارة آخر سبب وجود نشاط توطيني للمؤسسات خارج بلدانها<sup>(1)</sup>. من هذا المنطلق سوف نقسم هذا المطلب إلى قسمين قسم نلقي فيه نظرة سريعة على أبرز نظريات التجارة الخارجية وقسم لأبرز نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر.

### الفرع الأول: أهم نظريات التجارة الخارجية

#### أولاً: نظرية الميزة المطلقة

يرى آدم سميث (1776) في هته النظرية أن الدول ومؤسساتها تتخصص في إنتاج وتصدير تلك السلع التي لديها فيها ميزة مطلقة. ويكون لدولة ما ميزة مطلقة في سلعة معينة عندما يكون بمقدورها إنتاج الوحدة الواحدة من هته السلعة بتكلفة أقل من شركائها التجاريين.

<sup>1</sup> Robert E. Morgan and Constantine S. Katsikeas , (1997): **Theories of international trade, foreign direct investment and firm internationalization: a critique**, Management Decision, MCB University Press, UK, 35/1, pp. 68-78.

وبنفس المنطق ينبغي على هته الدول استيراد تلك السلع التي لا تستطيع إنتاجها بأقل تكلفة مقارنة بالدول الأخرى (1).

### ثانيا: نظرية الميزة النسبية

أما دافيد ريكاردو فيرى (1817) أن الدول لا تحتاج بالضرورة إلى تمتعها بالميزات المطلقة في أي منتج لكي تستطيع تصدير منتجاتها إلى الدول الأجنبية، بل يمكن للدول الاستفادة من بعضها البعض إذا كانت تتمتع بميزات إنتاج نسبية. ونقول أن دولة ما تمتلك ميزة نسبية في إنتاج سلعة "أ" إذا كانت تستطيع أن تنتج هته السلعة بتكاليف أقل من السلعة "ب"، يكون لهته الدولة إمكانية تصدير السلعة "أ" واستيراد "ب" إذا كانت هناك دولة أو مجموعة دول يكون إنتاج السلعة "ب" فيها أقل كلفة من السلعة "أ" (2).

### ثالثا: نظرية وفرة عوامل الإنتاج

يفسر في هته النظرية كل من هكشر وأولين (1933) وجود النشاط التصديري والاستيرادي بوفرة عوامل الإنتاج أو شحها. فمؤسسات الدول المختلفة تتخصص في تصدير تلك السلع التي يتطلب إنتاجها عوامل الإنتاج الوفيرة محليا وذات التكاليف الضئيلة، بينما تستورد تلك السلع التي تتطلب عوامل الإنتاج الشحيحة وباهظة التكلفة في بلدها (3).

### الفرع الثاني: نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر

من أهم النظريات التي تحاول تفسير الاستثمار الأجنبي المباشر نجد:

#### أولا: نظرية الميزة الاحتكارية

تقوم هذه النظرية على افتراض أن الشركات الوطنية في الدول المضيفة النامية لا تستطيع منافسة الشركات العالمية في مجالات الأنشطة الاقتصادية أو الإنتاجية المختلفة أو حتى

<sup>1</sup> J.B. Cullen and K.P. Parboteeah, (2010): *International business : strategy and the multinational company*, Routledge, pp.79-98.

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 99.

<sup>3</sup> *Ibid.*, pp. 102.

فيما يختص بمتطلبات ممارسة أي نشاط وظيفي آخر، ما يشجع هته الأخيرة على التوطين. بعبارة أخرى، أن توافر مجموعة من الميزات لدى الشركات المتعددة الجنسيات (توافر الموارد المالية، التكنولوجيا، المهارات الإدارية والتسويقية... الخ) بالمقارنة مع الشركات الوطنية في الدول المضيفة تعد الشركات متعددة الجنسيات بالأرباح الاستثنائية، وبالتالي فإنه من منطلق اليقين بتحقيق الميزة الاحتكارية تشجع الشركات على الاستثمار المباشر في الدول النامية (1).

### ثانياً: نظرية دورة حياة المنتج الدولي (2)

تقضي هذه النظرية بأن المنتجات الحديثة تمر بفترة حياة معينة، تنطلق بولادتها كمنتج حديث وتنتهي بتحولها إلى منتجات عادية أو قديمة. و مع كل مرحلة تتحول طريقة إنتاج المنتج ومكانه. حيث ينطلق الإنتاج في البلد الأصلي (مثلا الولايات المتحدة الأمريكية) لينتهي في البلدان النامية ذات العمالة القليلة التأهيل والمستوى المعيشي المحدود.

فحسب هذه النظرية إذا ظهر منتج (مرحلة المنتج الجديد) ما وكان ناجحاً فإن المؤسسة سوف تقوم بتسويقه أولاً وحصرها في البلد الأصلي حيث العمالة المؤهلة لإنتاجه ومستوى الدخل المناسب، ومع زيادة الطلب على المنتج وزيادة المعرفة والتحكم بآليات وسيرورة إنتاجه والتمكن من تحقيق اقتصاديات حجم، تنتقل المؤسسة للتصدير إلى الدول الصناعية الأخرى القريبة نسبياً من ناحية الدخل. في مرحلة موالية تنتقل المؤسسة من الإنتاج الحصري في الدولة الأصلية (الولايات المتحدة) إلى الإنتاج في الدول المستوردة (أوروبا مثلاً) حيث العمالة القليلة التطلب والمستوى التأهيلي الجيد.

مع ارتفاع سهولة الإنتاج وعدم تطلبه المستوى التأهيلي العالي للعمالة، تتمكن المؤسسة من نقل إنتاجه من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا إلى الدول النامية ذات العمالة المحدودة المستوى والرخيصة. وفي هذه المرحلة الأخيرة تتحول دولة المولد من مصدر صاف للمنتج إلى مستورد صاف له، ويفترض أن يكون قد ظهر بها منتج جديد تنفرد بإنتاجه. يمكن البرهنة على صحة هذه النظرية خاصة فيما يخص المنتجات التكنولوجية (التلفاز، الحاسوب، الآلة الحاسبة... الخ).

<sup>1</sup> D. Nayak and Rahul N. Choudhury, (March 2014): **A selective review of foreign direct investment theories**,

.ARTNeT, UN, Working Paper Series No. 143, Bangkok, p. 6.

<sup>2</sup> R. Vernon, (1966): **International Investment and International Trade in the Product Cycle**, Quarterly Journal of Economics, Cambridge, p. 191.

### ثالثًا: نظرية الموقع

اهتم دونينغ (1980) في نظرية الموقع بمحاولة الإجابة على الأسباب أو الأسس التي تدفع شركة متعددة الجنسية ما إلى اختيار دولة للتوطين دون أخرى. وتوصلت هته النظرية إلى الإجابة القائلة أن الشركة تفضل التموقع في بلد ما عن آخر بالنظر إلى مجموع العوامل المتوفرة في هذا البلد والتي من شأنها أن تسمح لها من تعظيم الأرباح<sup>(1)</sup>.

### المبحث الثاني: دراسة في نماذج سيرورة تدويل الشركات

<sup>1</sup> Robert E. Morgan and Constantine S. Katsikeas :op.cit., p. 69-70.

تصطدم محاولات وضع سيرورة تدويل نمطية (نموذج) مشتركة للتدويل بين كافة المؤسسات بعدة صعوبات، خصوصا لأن هذه السيرورة تتأثر لحد بعيد بالقرارات والخيارات الخاصة بالمؤسسات المختلفة، بالإضافة إلى الاختلافات القطاعية واختلاف الأوطان، وبينما هناك من المنشآت ما لا يحتاج إلى البحث عن مسار تدويل له؛ بما أنها تنشأ من أساساتها دولية يتوجب على أخرى أن تصل إلى حجم و/أو ثقل مالي معينين و/أو مستوى من الخبرة لكي تصبح دولية.

بالنظر إلى ترتيب ظهورها بالإضافة إلى منهجها و نوع التدويل الذي تهتم به فإننا يمكن أن نقسم نماذج التدويل إلى نماذج تقليدية، حديثة، ونماذج التدويل المالي:

### المطلب الأول: النماذج التقليدية المفسرة لسيرورة التدويل

تعتمد هته النماذج على منهج المرحلية حيث ترى أن المبدأ الذي تتبعه المؤسسات في سبيل التدويل يتمثل في التدرج والخطوات المتتابعة. ونجد نموذجين رئيسيين ضمن هذا المنهج هما:

- نموذج أوبسالا؛
- ونموذج الابتكار.

#### الفرع الأول: نموذج أوبسالا (U-model) (1)

##### أولا: مضمون نموذج أوبسالا (\*)

يربط هذا النموذج انتقال المؤسسة للعمل الدولي بحصولها على المعرفة اللازمة لذلك. ويرى الباحثين Johanson و Vahlne أن المؤسسات تنتهج سياسة "الخطوات الحذرة" في عملية انتقالها إلى الأسواق الدولية الأجنبية لذلك فهي تقوم أولا بالانتقال إلى الدول القريبة ثقافيا قبل الذهاب إلى الأبعد، على افتراض أن اكتساب المعرفة بالأسواق ذات الثقافة المشابهة يكون أسهل من غيره.

<sup>1</sup> J. Johanson and J-E. Vahlne, (1977): **The Internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments**, Journal of International Business Studies, Vol 8, n° 1, p. 23-31.

\* Uppsala: هي مدينة تقع في السويد تقع بها جامعة أوبسالا.

تبدأ الخبرة الدولية للمؤسسة (التي يعتبرها النموذج أساس تراكم المعرفة) بفضل تلقيها العرضي لطلبات الزبائن الأجانب، مما يشكل عملية تصدير عابرة لها وحصول غير منتظر على بعض المعرفة الدولية، ما يشجع على دورية أكثر لعمليات التصدير، وتبدأ هذه الأخيرة إلى الدول الأكثر قرباً من الناحية الثقافية لتنتهي لأبعتها بالاستعانة بالممثلين التجاريين، وتكون هاتين المرحلتين بالضرورة مترامنتين مع تنامي الخبرة الدولية للمؤسسة. ثم في المراحل الأخيرة فإن رصيد المؤسسات من الخبرة والمعرفة سوف يسمح لها بإنشاء الفروع التجارية ثم الفروع الإنتاجية في الخارج.

### ثانياً: أهم فروض النموذج

نجد أهم فروض النموذج في النقاط التالية:

- تكون المؤسسة في بداية الأمر غير مهتمة بالأسواق الأجنبية، نظراً لغياب معرفتها بواقع الأسواق الأجنبية ومكانتها المحتملة ضمنها؛
- تتطلق العمليات الدولية وتزداد كثافة بفضل القرارات الإدارية المتراكمة والتي تعكس حصول الشركة على المعرفة اللازمة؛
- يعتبر عاملي التعلم والخبرة المكتسبين من طرف موظفي المؤسسة بفضل التعامل مع الأجانب، هما المحركين الأساسيين للتدويل وانتقاله من مرحلة إلى أخرى. كما أن رفع الالتزام خارج الوطن يعتبر رهين هذين العاملين؛
- يبدأ التدويل بتسجيل المؤسسة لحضورها أولاً في الأسواق الأجنبية القريبة ثقافياً، ثم إلى أبعداها.

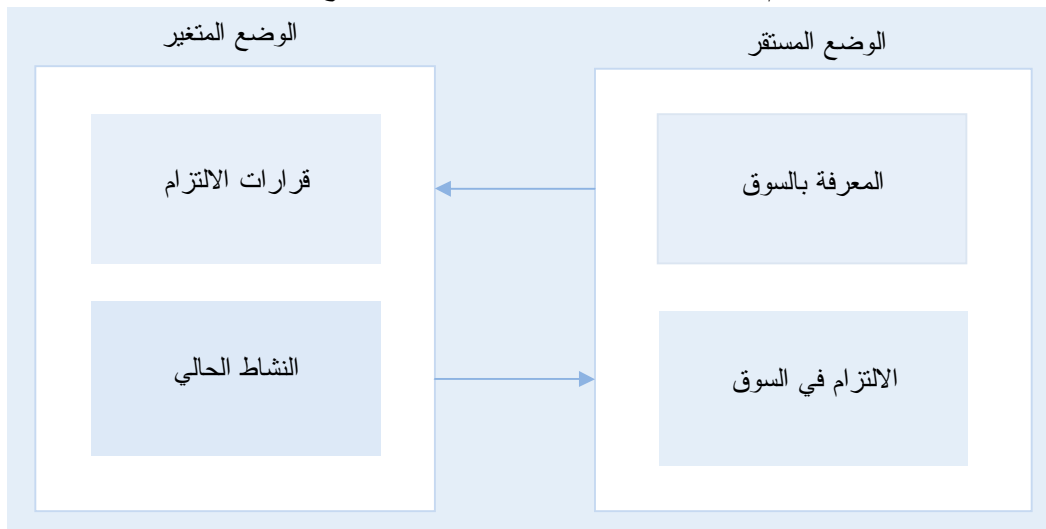
### ثالثاً: أهم إسهامات النموذج:

أ) مراحل التدويل كنهاية دورة: حسب النموذج فإن الشركات ترفع من خبرتها ومعرفتها الدولية من خلال التعلم من أنشطتها الحالية (current activities) في الأسواق الخارجية، ويتغير وضعها خارج الوطن من خلال قرارات الالتزام (commitment decisions) التي تكون بمثابة تحول وتقوية في مركزها في الدول المستضيفة. بعبارة أخرى، أن النشاط الحالي يرفع من خبرة ومعرفة المؤسسة بالأسواق المستضيفة ما يجعلها تأخذ قرارات الالتزام الجديدة ورفع

حالة الارتباط بهته الأسواق، ما يؤثر بدوره على النشاطات الحالية بتغييرها وانتقالها إلى مستويات أعلى، ما يعني بدوره مستوى التزام أعلى ومزيد من الخبر والمعرفة بالسوق المستقبل (1).

من منطلق ما سبق فإن النموذج يصف وضع المؤسسة في الأسواق الخارجية بالديناميكي ويفرق بين وضعين للشركة فيه هما الوضعية المستقر (Stat aspect) والوضعية المتغير (Change aspect) ويلخص ذلك في الشكل التالي:

### الشكل رقم 1-1: متغيرات التدويل داخل نموذج Uppsala



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: Jan Johanson, Jan-Erik Vahlne (1977), **The Internationalization Process of the Firm: A model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments**, Journal of International Business Studies, p. 23.

تغذي المعرفة السوقية قرارات الالتزام التي تخلق نشاطات حالية وهته الأخيرة بدورها تعبر عن درجة التزام سوقي من شأنه زيادة المعرفة السوقية التي تؤدي بدورها إلى قرارات التزام جديدة. وبالتالي فإن كل مرحلة من مراحل التدويل تعبر عن نهاية لدورة يلخصها الشكل أعلاه. فمثلا يعتبر النشاط الحالي (إنشاء الفروع التجارية) نهاية دورة ناتجة عن قرار الالتزام المأخوذ على أساس المعرفة المكتسبة بفضل المرحلة السابقة (التصدير من خلال الوكلاء التجاريين) المعبرة عن التزام سوقي سابق.

<sup>1</sup> J. Johanson and J-E Vahlne (2009): **The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership**, Journal of International Business Studies, Vol. 40, pp. 1411-1431.

(ب) فكرة المسافة النفسية (Psychic distance): حسب النموذج فإن الشركات تبدأ في مسار تدويلها بالدول القريبة ثقافياً لبلدها الأصلي ثم تنتقل بشكل تدريجي إلى المناطق البعيدة ثقافياً عنها. وتعرف هذه المسافة على أنها مجموع العوامل المرتبطة بالدول الأجنبية التي تمنع أو تعرقل حصول الشركة على المعرفة بالسوق الخارجي المعين، ومن هذه العوامل نجد اختلاف اللغة، العادات الاستهلاكية، تقاليد الشعوب، الأنظمة السياسية، المستوى التعليمي، مستوى التطور الصناعي...إلخ.

(ج) فكرة المعرفة السوقية الدولية: حسب النموذج فهذه المعرفة تعتبر العائق الأول أمام رفع الالتزام في الأسواق الخارجية. وهي ترتبط بالموارد البشرية للشركة وقدرتها على معرفة وتقييم الأسواق المستضيفة من ناحية الفرص والتهديدات والمخاطرة التي تمثلها، وتقييم البدائل المتاحة.

#### رابعاً: آلية ولوج الأسواق حسب النموذج

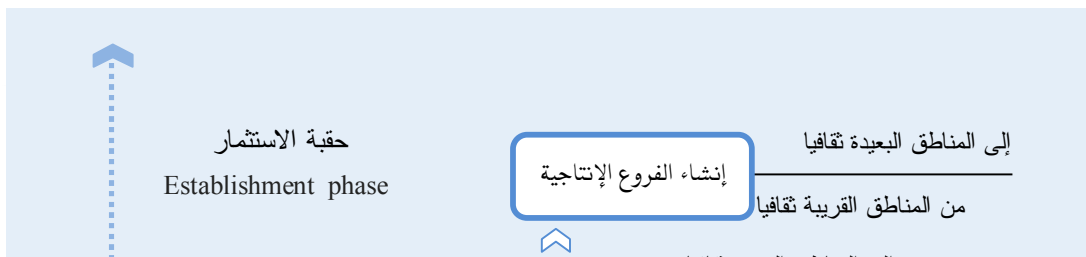
يُحصل ولوج الأسواق الأجنبية القريبة ثم البعيدة ثقافياً في هذا النموذج من خلال أربعة

خطوات متتابعة، وهي:

- نشاط محلي وتصدير عابر؛
- التصدير من خلال الوكلاء التجاريين؛
- إنشاء الفروع التجارية؛
- إنشاء الفروع الإنتاجية.

ويُلخص الشكل التالي نظرة النموذج للتدويل:

#### الشكل رقم 1 - 2 : سيرورة تدويل المؤسسات حسب نموذج أوبسالا



### خامسا: انتقادات نموذج أوبسالا

رغم المدة الزمنية المنقضية الطويلة نسبيا منذ استحداث هذا النموذج لأول مرة إلا أنه لا يزال يثبت صلاحيته لتفسير مسار تدويل كثير من الشركات خاصة المنتمية للعالم النامي. ومن الانتقادات الموجهة إليه اليوم نجد:

- الانتقادات المرتبطة بطرق الحصول على المعرفة: تتوفر أمام المؤسسات طرق كثيرة لتسريع ورفع حجم المعرفة السوقية غير طريق تراكم الخبرة والتعلم، مثل قيام الشركة بالأبحاث السوقية المتخصصة لجمع المعلومات اللازمة، الدمج والاستحواذ على الشركات في الأسواق المستضيفة، تطوير العلاقات مع الشركات الأخرى، كما أن الثورة المعلوماتية قد أدت إلى تقليص نقص المعلومة عن الأسواق المستهدفة.
- ظاهرة تمازج الثقافات: لقد انخفضت مجموعة هامة من الحواجز النفسية بين الدول بسبب ما يطلق عليه اليوم بظاهرة العولمة الثقافية، والتي تعتبر نتيجة مباشرة للتطور

التكنولوجي ووسائل الإعلام والاتصال والشركات الكبيرة العابرة للقوميات، ما يسمح للشركات اليوم بالانتقال مباشرة إلى المناطق البعيدة جغرافياً.

- ظاهرة الشركات ذات البداية الدولية: يشهد العالم اليوم ظهور نوع جديد من الشركات لا يستطيع هذا النموذج تفسير مسار تدويلها وهي الشركات ذات الانطلاقة الدولية، والتي تنطلق منذ نشأتها في النشاط على المستوى الدولي. كما لا يعطي تفسيراً كذلك لتدويل الشركات التي لا تلتزم بكافة المراحل وتقوم بقفزات بينها.
- اختلاف درجة الاستعداد للمخاطر بين الشركات: توجد بعض الشركات اليوم القادرة على تحمل مستوى مخاطر مرتفعة. وفيما يخص هته الأخيرة فإن نقص المعرفة بالأسواق المستهدفة لا يعتبر عائقاً أمامها للولوج فيها، فهي مستعدة للمجازفة طالما أن هناك احتمالات تحقيق العوائد الاستثنائية.

### الفرع الثاني: نماذج الابتكار (I-models)

#### أولاً: مضمون نماذج الابتكار

تنظر مجموع نماذج الابتكار لعملية الانتقال إلى العمل الدولي على أنها شبيهة بعملية إطلاق المؤسسة لمنتوج جديد، أي أن التدويل هو في جوهره عبارة عن فكرة مبتكرة تتكون داخل المؤسسة ثم يتم تجسيدها على أرض الواقع بواسطة القرارات الإدارية. وبسبب هته النظرة للتدويل وتنوع عينات البحث فقد تكونت مجموعة هامة من النماذج التي تنضوي تحت هذا المنظور<sup>(1)</sup>.

#### ثانياً: فروض نماذج الابتكار

- يتم ابتكار كل مرحلة تدويل داخل المؤسسة بفضل جو الجدل والنقاش الذي يسود بين أصحاب القرار داخل الشركات وبفضل تبني الحلول الوسطية بين الآراء المتضارب المؤيدة منها والمعارضة. وتعكس مرحلة التدويل المختارة الخبرة التي تحوز عليها المؤسسة فيما يخص أسواق الدول الأخرى.

<sup>1</sup> مروة نبيل سويلم وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص. 25.

- تبدأ المؤسسة بالحضور في الدول القريبة من الناحية الثقافية قبل أن تنتقل إلى غيرها.

### ثالثا: أهم إسهامات النموذج

أ) التدويل كنتاج لميكانزمات الابتكار في المؤسسة: يمكن النظر للابتكار على أنه النتيجة النهائية لمجموع الآليات التي تتم انطلاقا من نشوء فكرة معينة إلى غاية تجسيدها على أرض الواقع، ويتطلب الابتكار في المؤسسة وجود الدوافع له، وجود المعرفة اللازمة والمؤهلات اللازمة لتحقيقه، ووجود جو من الجدل والنقاش والآراء المتضاربة (Thesis and antithesis) داخل مختلف المستويات الإدارية في المؤسسة<sup>(1)</sup>.

تعتبر نماذج الابتكار أن التدويل وكل مرحلة منه تعتبر في المؤسسة نتيجة مباشرة لآلية الابتكار. حيث تبدأ عملية التدويل باهتمام الشركة بالسوق الوطني حصريا، ومع زيادة الطلب على منتجات الشركة من طرف الأجانب يتم طرح فكرة التوسع الدولي، ما يحرك آلية النقاش في الشركة التي تسود فيها الآراء والآراء المعاكسة، وفي النهاية تكون مرحلة التدويل المختارة نابعة من التوصل إلى آراء توفيقية بين مختلف الآراء.

### رابعا: أبرز نماذج الابتكار

أ) نموذج ثيزر و بيلكاي: ويرى كل من Bilkey و Tesar (1977) في نموذجهما أن كل مرحلة محددة من التدويل هي عبارة عن ابتكار خاص بالمؤسسة، والفارق الوحيد بين المؤسسات هي في خياراتها للمراحل، وعددها، والآلية التي يتم بواسطتها الانتقال من مرحلة لأخرى. وبالتالي، فإن المرحلة الأولى حسبهم تتمثل في غياب الاهتمام التام بالتصدير وتقوم المؤسسة فقط بتلبية الطلبات، أما في المرحلة الثانية فإن المؤسسة تكون قد طورت قدراتها لتلبية الطلبات الآتية من الخارج، في المرحلة الثالثة تبدأ المؤسسة بدراسة إمكانياتها لاستحداث النشاط التصديري، وبالتالي فإن المرحلة الرابعة سوف تتعلق بالتصدير الاختباري للدول القريبة ثقافيا، ثم تتعلق المرحلة الخامسة بتحول المؤسسة إلى مصدرة بشكل مؤكد وتقوم بتكييف صادراتها مع متطلبات

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص ص. 25-26.

السوق الدولي، في المرحلة الأخيرة تستطلع المؤسسة إمكانية التصدير لمناطق شديدة البعد الثقافي عن بلدها الأصلي (1).

ب) نموذج كافوسغيل: حسب Cavusgil (1980) فإن التدويل يتم على خمسة مراحل وتتمثل في (2):

- المرحلة الأولى: الاهتمام بالسوق الوطني فقط؛
- المرحلة الثانية: مرحلة ما قبل التصدير وظهور الاهتمام بالأسواق الأجنبية وجمع المعلومات حولها؛
- المرحلة الثالثة: مرحلة ابتكار الفكرة التصديرية، التنفيذ التجريبي لها، والانطلاق بالأسواق القريبة ثقافياً؛
- المرحلة الرابعة: مرحلة التصدير المنتظم، وتنويع الأسواق، والبحث على زيادة رقم الأعمال من خلال النشاط التصديري؛
- المرحلة الخامسة: التفكير في رفع الالتزام في الخارج والمفاضلة بين خيارى التركيز على السوق الوطني أو الأسواق الأجنبية.

ج) حوصلة ليونيدو وكاتسيكيس: لقد حاول كل من Leonidou و Katsikeas (1996) القيام بتلخيص مجموع نماذج الابتكار الموجودة ضمن نموذج موحد من خلال استخراج النقاط المشتركة بينها وخلصا إلى وجود ثلاث مراحل أساسية تتفق حولها كافة الاجتهادات (3):

- مرحلة ما قبل الالتزام الدولي (The pre-commitment): وتضم هته المرحلة الأولى، الشركات ذات النشاط الوطني المحض، الشركات المتطلعة للتصدير، الشركات المصدرة بشكل متقطع.

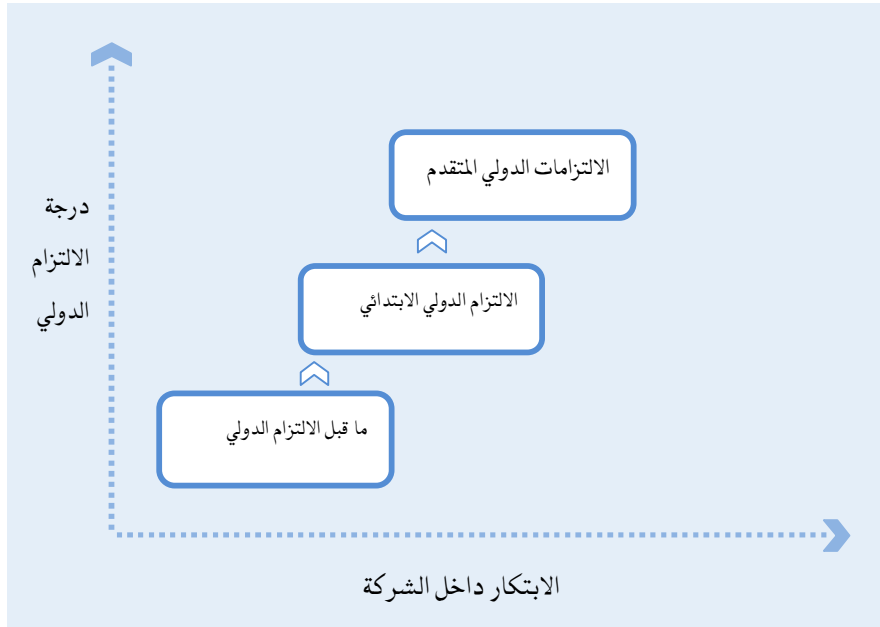
<sup>1</sup> F. Stremţan, S. Mihalache and V. Pioraş, (2009): **ON THE INTERNATIONALIZATION OF THE FIRMS: FROM THEORY TO PRACTICE**, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica journal, Romania, Vol. 2, No11., pp.1025-1033.

<sup>2</sup> O. Andersen, (1993): **On the Internationalization Process of the Firms: Critical analysis**, Journal of International Business Studies, 2<sup>nd</sup> Quarter, pp. 209-228.

<sup>3</sup> S. LAGHZAOU, GREFI, ( 2008): **L'internationalisation des PME : Pour une relecture en termes de ressources et compétences**, Université Paul Cézanne, Aix-Marseille III, pp. 5-6.

- مرحلة الالتزام الدولي الابتدائية (The initial phase): وتضم هذه المرحلة الشركات التي أصبحت تقوم بالتصدير بشكل منتظم وتطمح إلى توسيع النشاط أكثر خارج الحدود.
  - مرحلة الالتزامات الدولية المتقدمة (Advanced stages): وتضم الشركات المصدرة بشكل مكثف، الشركات المتوطنة خارج الوطن بمختلف أنواع الفروع.
- ويمكن أن نلخص هذا النموذج الأخير في الشكل التالي:

الشكل رقم 1-3 : نماذج الابتكار وتدويل المؤسسات



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

### خامسا: انتقادات نماذج الابتكار

تتشارك نماذج الابتكار في كثير من المفاهيم مع نموذج أوبسالا لذلك نجدها تتقاسم معها كذلك الانتقادات الخاصة بها، مثل الانتقادات الخاصة بطرق الحصول على الخبرة، مشكل الشركات التي تقوم بالقفزات بين المراحل، بالإضافة إلى انتقادات خاصة بها مثل:

- عدم تحديد معظم نماذج الابتكار إلى المراحل على عمليات التصدير بشتى صورها، حيث نلاحظ أنها تتوقف كلها عند المرحلة النهائية المتمثلة في التصدير المنتظم أو المكثف والانتقال إلى المناطق الثقافية البعيدة.

### الفرع الثالث: حوصلة النماذج التقليدية

تعتمد النماذج التقليدية على المرحلة لتفسير مسار دولية الشركات على أن هته المرحلة تفسر بسعي المؤسسة للحصول على الخبرة والمعرفة، أو بألية حصول الابتكار في الشركة وتضارب الأفكار. ومن هذا المنطلق يمكن حوصلة المراحل التي تحدها هته النماذج للتدويل كما يلي:

- المراحل التمهيديّة: وتترامن هته المرحلة مع أولى عمليات الحصول على الخبرة والمعرفة حسب نموذج أوبساللا، وأولى عمليات الابتكار في الشركة حسب نموذج الابتكار وبالتالي فهي يمكن أن تضم عمليات التصدير التجريبي، التصدير المنتظم، والتصدير بالاستعانة بممثلين خارجيين.
- المرحلة المتوسطة: وفيها ينتج عن تراكم الخبرة و المعرفة أو رفع درجة الابتكار، قيام الشركة برفع حضورها والتزامها في الخارج من خلال الفروع التجارية بدرجة أولى، وظهور أولى الفروع الإنتاجية.
- المرحلة المتقدمة: وتمثل هته المرحلة قمة الحصول على الخبرة وقمة الابتكار في الشركة، وفيها تبلغ عملية التدويل في الشركة مرحلة الاكتمال والتمام، وتترامن مع تكثيف نشاط الشركة التجاري والإنتاجي خارج الوطن، وتعبر عن التزام الشركة القطعي بالتدويل وتحول السوق الوطني إلى سوق كغيره من الأسواق الأخرى، حيث تظهر لدى الشركة في هته المرحلة الإشكالية المرتبط بحجم الموارد التي يجب توجيهها إلى النشاط عبر الحدودي والموارد التي يجب الحفاظ بها داخل الوطن.

### المطلب الثاني: النماذج الحديثة المفسرة لسيرورة التدويل

لا تنطبق النماذج السابقة التي تعتمد على المرحلة والتدرج على بعض الشركات الدولية الموجودة اليوم، حيث يلاحظ أن بعضها تقوم "بقفزات" ما بين المراحل كما أن هناك من

المنشآت ما تصبح دولية منذ التأسيس أو بعد أسابيع و أشهر فقط من ذلك. لذلك فإن النماذج الحديثة تأخذ هذا النوع من الشركات كموضوع للدراسة. ومن أشهر النماذج الحديثة نجد:

### الفرع الأول: نماذج الشبكة

#### أولاً: مضمون النماذج

تتظر هذه المقاربة للتدويل على أنه عملية تتحقق بفضل تطوير الشركات لعلاقاتها مع نظيراتها في الدول الأخرى. وبالتالي فإن تحول الشركة إلى الدولية حسب هذا النموذج يتم بفضل التنمية والتطوير التدريجي للعلاقات المختلفة مع الموزعين والزبائن والمنافسين والموردين بشتى صورهم المنتمين للجنسيات المختلفة (1).

تعرف الشبكة في هذا النموذج على أنها مجموع العلاقات ذات الطبيعة الاقتصادية، الإدارية، والفنية، وحتى الاجتماعية الغير الرسمية التي تربط المؤسسة وموظفيها بنظيراتها داخل الوطن وخارجه. وبالتالي فإن هذا النموذج ينظر للتدويل على أنه عبارة عن سيرورة داخلية أي آتية من داخل المؤسسة وخارجية في نفس الوقت أي ما بين المؤسسات أو في الشبكة في آن واحد.

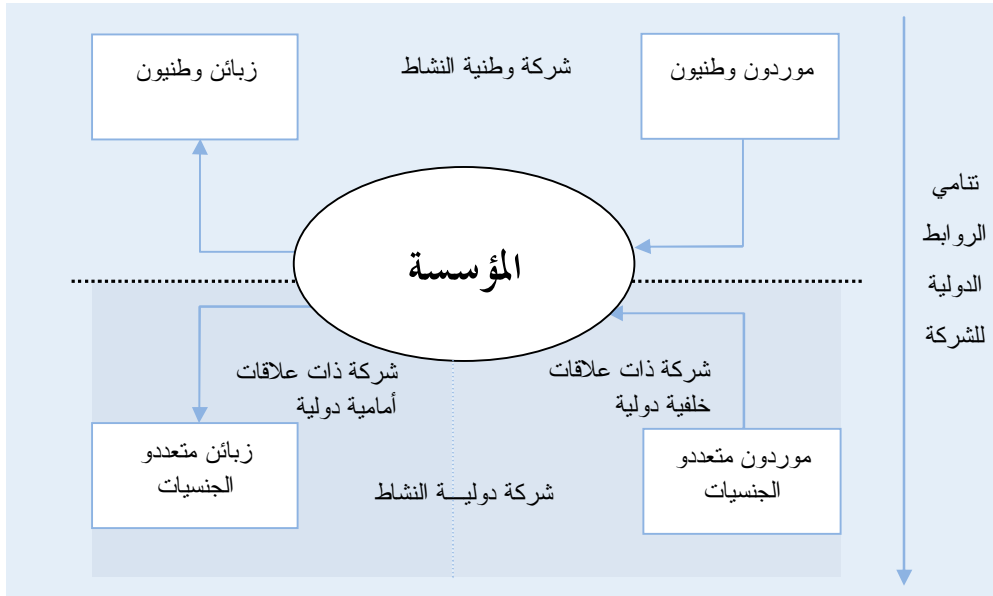
#### ثانياً: فروض النموذج (2)

- من أجل البقاء والاستمرار في عالم الأعمال فإنه يتحتم على الشركات تطوير العلاقات التي تتعدى العلاقة الاعتيادية المتمثلة في العلاقة بائع-مشتري. كما تفسر أهمية البحث عن بناء شبكة العلاقات دوافع المؤسسات للتدويل وطرق القيام به؛
- ترتبط الشركات في البداية بشبكات محلية ثم تتحول هته الشبكة تدريجياً إلى الدولية من خلال الانضمام المستمر للأعضاء ذوي الجنسيات المغايرة إليها بفضل المؤسسات التي تبحث على بناء العلاقات الجديدة التي تمكنها من تيسير تواجدها وتعزيز موقعها في الأسواق الأجنبية؛

R. Hiltunen and H. Kuusisto, (2010): **Network model of internationalization**, Lappeenranta University of Technology bachelor's thesis, Finland, P. 11.  
S. LAGHZAOU, GREFI, **Op.cit**, p. 9. <sup>2</sup>

- تركز بعض البحوث على أهمية شبكة العلاقات الرسمية وغير الرسمية بين موظفي الشركات في تسهيل وتشكيل سيرورة التدويل بما أنها ذات دور هام في تقبل السوق الدولي للمؤسسة وتفضيلها على الأخرى؛
- كما أن التدويل يعتبر تصرف ناتج مباشر عن مجموعة العلاقات الرسمية وغير رسمية التي تمتلكها المؤسسة داخل الشبكة، ويمكن تقسيم الشركات العابرة للحدود من هذا المنطلق إلى: شركات ذات تدويل منفردة، وشركات ذات تدويل تآزري.
- يتم تحول الشبكة إلى الدولية عبر ثلاث مراحل هي: الامتداد، التغلغل، والتكامل. يمثل الامتداد أول مرحلة دخول للشركة في الشبكة وتترافق مع إنجاز الشركة للاستثمارات الجديدة، أما التغلغل فيرتبط بتطوير موارد الشركة وتعزيز موقعها داخل الشبكة، أما المرحلة الأخيرة فيتعلق بتوسيع الشبكة ورفع درجة التنسيق معها.
- تنقسم العلاقات التبادلية إلى علاقات مباشرة تتم بين شركتين، وعلاقات غير مباشرة تتم بوساطة طرف ثالث. كما يوجد كذلك نوعين من الشبكات: شبكات ذات العلاقات القوية و شبكات ذات العلاقات الضعيفة.

#### الشكل رقم 1-4: نماذج الشبكة و سيرورة التدويل



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

ثالثاً: انتقادات نموذج الشبكة

- من الانتقادات التي يتعرض لها هذا النموذج كونه ليس نموذجاً شاملاً حيث أنه لا يعرض عن النماذج السابقة وإنما يوضح فقط بعض حالات التدويل التي لا تستطيع النماذج السابقة الذكر تفسيرها.
- يعتبر التدويل الذي يعتمد على بناء العلاقات الترابطية تدويلاً غير مستقر نظراً لعدم ضمان الشركات لاستمرارية العلاقات التي تقوم ببنائها عبر الزمن.

### الفرع الثاني: النماذج الحديثة الأخرى

#### أولاً: نماذج المؤسسات سريعة التدويل

(أ) مضمون النماذج: لقد ظهر انطلاقاً من ثمانينات القرن الماضي نوع من المؤسسات يطلق عليه المؤسسات السريعة التدويل أو العالمية النشأة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الدولية... إلخ. لا تنطبق النماذج التقليدية للتدويل التي تعتمد على المرحلية على هذه المؤسسات. حيث أنها لا تحتاج لانتظار أي مكتسبات على مستوى أسواقها الوطنية (على غرار الخبرة، رؤوس الأموال، الميزات الأخرى... إلخ) أولاً قبل الانتقال إلى العمل الدولي، فهي منذ نشأتها تحوز على مجموعة من المقومات التي تفتح لها مجال العالمية.

رغم وجود محاولات بحثية كثيرة فإن هذه المؤسسات لا تزال تمثل تحدياً حقيقياً للأوساط الأكاديمية فيما يخص تصنيفها ووضع الخطوط العريضة لسيرورة تدويلها<sup>(1)</sup>.

#### ب) أهم الإسهامات:

- لقد أصبح الانتقال إلى الدولية اليوم بفضل عوامل مثل اتفاقات التجارة الثنائية ومتعددة الأطراف، انخفاض القيود الجمركية وانخفاض تكاليف النقل العبر حدودي أسهل بكثير مما كان في الماضي ولهذا السبب نشهد اليوم تنامي أعداد الشركات الصغيرة والمتوسطة الدولية. كما أن انفتاح الاقتصاديات وشدة المنافسة داخل الأسواق الوطنية قد اضطر كثير من المؤسسات إلى تبني التدويل كإستراتيجية دفاعية.

<sup>1</sup> M. Rossi and R. Baldegger, (2006): *Les entreprises «Born GLOBAL»*, revue économique et sociale, N° 2, pp. 58-66.

- تتفق كافة البحوث على أن الجزء الهام من هته الشركات تعتمد على الاستفادة من التكنولوجيات الحديثة وخاصة التكنولوجيا المعلوماتية لتطوير المنتجات الجديدة التي تمكنها من اكتساب الميزات التنافسية العالمية.
- تعتبر شركة سريعة التدويل كل شركة تنتقل من العمل المحلي إلى الالتزام الدولي المتقدم في ظرف لا يتجاوز الثلاث سنوات منذ التأسيس.

(ج) أنواع الشركات ذات البداية الدولية: يمكن تقسيم الشركات ذات البداية الدولية إلى (1):

- الشركات صانعة الأسواق الجديدة: وهي الشركات التي تعمل في أنشطة التصدير والاستيراد على مستوى العالم، حيث تعتمد على معرفتها بتكاليف النقل، والتفاوت بين تكاليف الإنتاج وأسعار المنتجات داخل الدول المختلفة، في النفاذ إلى الأسواق الجديدة، وهي تمارس نشاطها من خلال تأسيس شبكات من العلاقات تمتد لتشمل عددا كبيرا من الدول.
- الشركات ذات البداية المتخصصة جغرافيا: تقوم هذه الشركات باكتساب ميزة تنافسية من خلال قيامها بخدمة مجموعة محدودة من المستهلكين في مناطق محددة، عن طريق إنشاء سلاسل القيمة ذات المستوى المرتفع والتقدم التكنولوجي والمعرفة، وتكون على درجة عالية من التعقيد بحيث يصعب تقليدها.
- الشركات ذات البداية العالمية: تعد هذه الشركات هي الأكثر تطورا حيث لا تقتصر على الموارد المتاحة لديها، بل تسعى للبحث عن موارد وأسواق جديدة من خلال بناء شبكات الأعمال على المستوى العالمي.

### ثانيا: المدخل المقاولاتي

ينظر هذا النموذج للتدويل على أنه خطوة منوطة بما يسميه بالمقاول الدولي Transnational Entrepreneur والذي يعرفه بأنه ذلك الفرد أو مجموعة الأفراد ذوي المعرفة والخبرة اللازمتين والقادرتين على تسيير المؤسسات في محيط دولي، وقد يكون هذا

<sup>1</sup> مروة نبيل سويلم وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص. 34.

المقاول مالك الشركة أو إدارتها العليا، وحسب هذا النموذج فإن عملية التدويل لا تبدأ في المؤسسة إلى بتوافر هذا الشخص<sup>(1)</sup>.

يتسم المقاول الدولي بمجموعة من الخصائص تسمح له بالانتقال بالمؤسسة من الوطنية إلى الدولية وهي:

- القدرة العالية على تسيير موارد المؤسسة في الأسواق العالمية؛
- القدرة على انتهاز الفرص؛
- القدرة على تحمل المخاطرة العالية.

يتم تحديد الأسواق المستهدفة في هذا النموذج على أساس قدرات المقاول على بناء الشبكات الاجتماعية التي تربط بين الشركة والمؤسسات السياسية والاجتماعية في الأسواق الدولية.

#### الفرع الثالث: النماذج المرتبطة بالوظيفة المالية

يكاد المجتمع الأكاديمي يتجاهل البحث في منهجية التدويل المالي للمؤسسات، و كما يمكن ملاحظته فإن نماذج التدويل السابقة الذكر تتعلق كلها بالتدويل الحقيقي، ومن قلائل الباحثين الذين اهتموا بنمذجة التدويل المالي للمؤسسات نجد (OXELHEIM et al (1998).

#### أولاً: مضمون النموذج

تتخذ المؤسسات مناهج مختلفة للتدويل المالي، إلا أن المنهجية المثلى حسب هؤلاء الباحثين تتمثل في انطلاق المؤسسات أولاً بالتمويل من الأسواق المالية الوطنية، ثم إذا وجدت الحاجة إلى الرساميل الدولية فإنها تقوم بالاستدانة (بإصدار السندات) أولاً من الأسواق الأجنبية ضعيفة السيولة، قصد جلب الأنظار لها مبدئياً وإثبات جدارتها الائتمانية، ثم إتباع ذلك بإصدار السندات في الأسواق المالية الأجنبية والدولية الجيدة السمعة. ويحتمل بعد هذه المرحلة إذا سرت

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص. 35.

الأمر على ما يرام في السوقين الأخيرين أن تقوم المؤسسة بإصدار الأسهم في الأسواق الأجنبية قليلة السيولة، ثم إصدارها في الساحات الأجنبية والدولية المرموقة<sup>(1)</sup>.

حسب الباحثين فإن منهجية التدويل أعلاه تعتبر الأكثر حذرا وهي من ضمن السبل لنجاح التدويل المالي، بما أن المؤسسات تبدأ فيها أولا بالتمويل عن طريق الديون، قبل التمويل عن طريق الأموال الخاصة، ولا يتم فيها الولوج بطريقة مباشرة للأسواق الدولية المرموقة، بل تكون هناك خطوات تمهيدية أولا. وباختصار فإن هذا النموذج يربط انتقال المؤسسة من مستوى سوق لآخر بارتفاع "مرئية" المؤسسة (Visibility) بفضل إستراتيجية "الولوج المتأني" التي تتبعها<sup>(2)</sup>.

### ثانيا: أهم إسهامات النموذج:

- تنتهج المؤسسة التدرج في الانتقال من مستوى سوق مالي إلى آخر؛
- يقسم هذا النموذج الأسواق إلى أسواق ضعيفة السيولة وأسواق عالية السيولة؛
- تتطلق المؤسسة عند ولوجها إلى الأسواق المالية الدولية بالأسواق الضعيفة السيولة (أو غير المرموقة) ثم تنتقل إلى الأعلى سيولة؛
- تبدأ الشركات بالتمويل عن طريق الدين قبل التمويل بالمساهمات؛
- كما أن التقيد الدولي للأسهم الموجودة منذ السابق يتم قبل اللجوء إلى الإصدارات الجديدة؛
- يعتبر هذا التدرج في الولوج السبيل الوحيد لنجاح إصدارات الأوراق المالية الدولية للشركة، والقضاء على الحواجز الموجودة بين المؤسسة والأسواق المالية الدولية؛
- ترتبط الحواجز الموجودة بين المؤسسة والسوق المالي الدولي بحواجز تكلفة الصفقة والمعلومات والتي تعتبر ناتجة عن عدم خبرة الشركة بالأسواق المالية وعدم معرفة الممولين المحتملين للشركة الحديثة الولوج للسوق المالي، ويمكن تلخيص هذين العاملين بعبارة "مرئية" الشركة؛

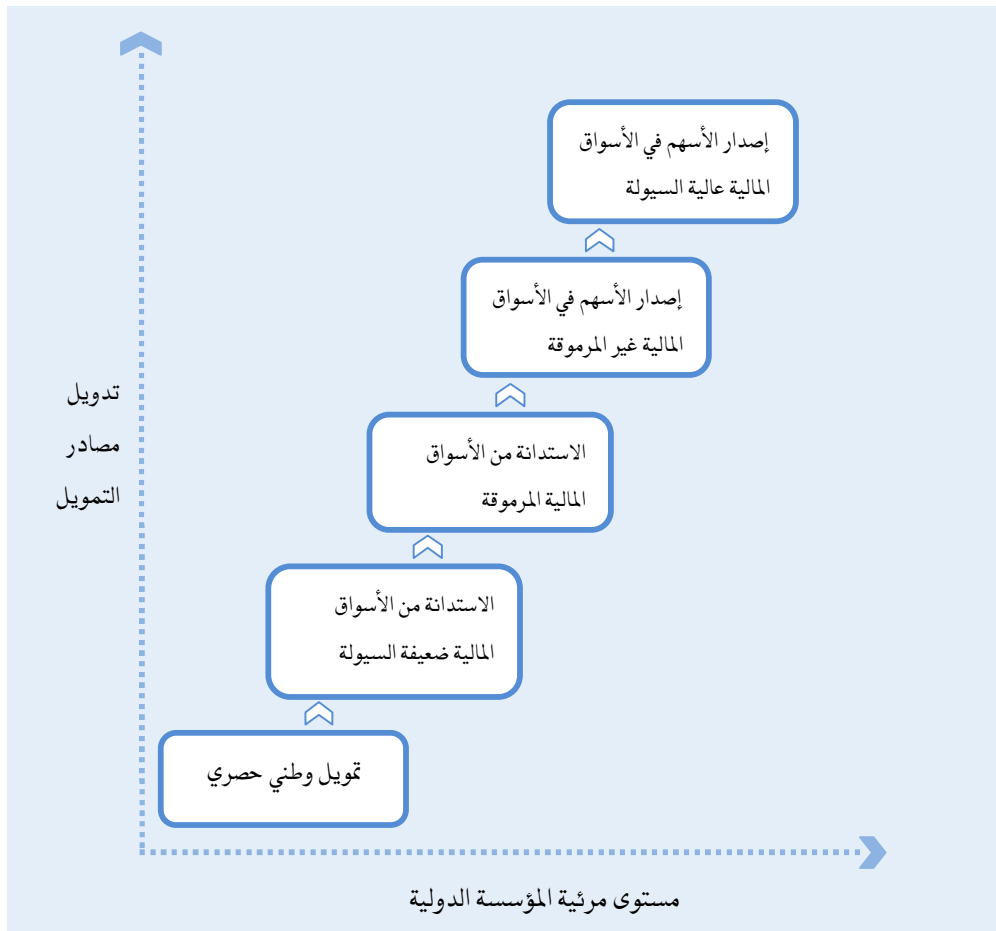
T. RANDOY et al, (2001): *Corporate Financial Strategies for Global Competitiveness*, European Management <sup>1</sup> Journal, Vol. 19, No. 6, pp. 659-669.

Idem. <sup>2</sup>

### ثالثًا: مرئية الشركة الدولية (International firm visibility) كعائق أمام التمويل الدولي

يعرف هؤلاء الباحثين فكرة مرئية الشركة على أنها حاجز المعلومة والصفقة ( transaction and information barriers) سواء من جانب الممولين الدوليين أو من جانب المؤسسة في حد ذاتها. يؤدي هذا الحاجز إلى عدم معرفة الممولين الدوليين ونقص معطياتهم القابلة للتحليل عن الشركات الحديثة الدولية لاتخاذ القرارات المناسبة تجاهها. كما أن حداثة عهد الشركة بمجال التدخل على مستوى الأسواق المالية الدولية يجعلها تتحمل تكاليف إضافية ترتبط بالمعاملات بالإضافة إلى نقص النظرة الشاملة (Scrutiny) عن هته الأسواق التي لا تتيح لها تقليل تكاليف تمويلها. يتم القضاء على هذا الحاجز بفضل التدرج في الحصول على التمويل والانطلاق بالوطني ثم بالأسواق المالية الدولية الغير مرموقة، وبالإستدانة الدولية قبل بيع الأسهم، وبالتقييد الدولي للأسهم قبل الإصدار.

الشكل رقم 1-5: سيرورة التدويل المالي وفقاً لـ RANDOY et al



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: T. RANDOY et al, *Corporate Financial Strategies for Global*

*Competitiveness*, European Management Journal, Vol. 19, No. 6, 2001, pp. 664-665.

### ثالثًا: انتقادات النموذج

تحاول الأطروحة الحالية أن تكون امتداد لهذا النموذج، وبالتالي نسعى من خلالها لسد نقطة من النقاط التي لا يجيب عليها هذا النموذج وهي انتقاداتنا له والمتمثلة في:

- اهتمام هذا النموذج بسيرورة تدويل مهمة واحدة من مهام الإدارة المالية في الشركة وهي مهمة الحصول على التمويل الطويل الأجل، وعدم اهتمامه بسيرورة تدويل كامل الوظيفة المالية بما فيها القرارات الأخرى ومتمثلة في القرار الاستثماري ومهام التسيير قصير الأجل المتمثلة في تسيير الاحتياج في المال المتداول وتسيير النقدية.
- لا يوضح هذا النموذج العلاقة الموجودة بين سيرورة تدويل تمويل الشركة التي والنماذج الأخرى، ويعتبر توضيح هذه النقطة مسعى هته الأطروحة.

### المبحث الثالث: مزايا وعيوب التدويل وحدوده

يمثل التدويل بالنسبة للشركات مزايا عدة كما يمثل مجموعة من التهديدات، كما توجد مجموعة من العوامل الكابحة له، نوردها تباعا في هذا المبحث.

#### المطلب الأول: مزايا التدويل وعيوبه

إن أهم ميزة للتدويل تتمثل في الهدف الأساسي من وجود النشاطات العابرة للحدود ألا وهو الهدف المتمثل في رفع المردودية لذلك سوف نركز على هذه الميزة الأساسية له:

#### الفرع الأول: التدويل ومردودية الشركات

يعتبر أثر التدويل على مردودية الشركات أهم التساؤلات المطروحة على الإطلاق في الدراسات الخاصة بالتدويل، ويمكن القول أن كافة الدراسات تتفق حول نقطة أساسية، مفادها أن للتدويل أثر إيجابي عند لحظة زمنية معينة من التطور الدولي للشركة، ومن هذه الدراسات يمكن استخلاص ست نماذج رئيسية درست العلاقة بين التدويل والمردودية وقامت بتجريبها وفقا لدرجات التدويل المختلفة وهي كالتالي<sup>(1)</sup>:

#### أولا: النموذج الخطي الموجب

مفاد هذه النظرية أن التدويل يؤدي إلى زيادة مضطردة مستمرة عبر الزمن في المردودية، أي كلما وصلت الشركة إلى مراحل تدويل أكثر تقدما كلما زادت مردوديتها. يرتكز هذا النموذج على الأسس النظرية لمزايا التدويل مثل زيادة حجم المبيعات، التقليل من المخاطر، توزيع الاستثمارات وتحقيق وفورات الحجم ويهمل في نفس الوقت عيوب التدويل كالتكاليف التي تنتج عنه. وقد قام الباحثون الذين اقترحوا هذا النموذج باختبار فرضية أن العلاقة بين التدويل والمردودية هي علاقة خطية موجبة تجريبيا. ومن بين الدراسات التي كانت جزء من هذا التيار: (Lyn et al (2005)، (Han et al (1998)، (Tallman et Li (1996)، (Grant et al (1988)، (Grant (1987)، (Kim et Lyn (1987)، (Vernon (1971).

<sup>1</sup> S. Nguyen, (2007): un modèle intégrateur des effets de l'internationalisation sur la performance de l'entreprise, 16<sup>ème</sup> conférence internationale de management stratégique, Centre de recherche MAGELLAN, Institut d'administration des entreprises, Université Jean Moulin Lyon III, pp. 3-5.

وهناك أيضا الدراسة الحديثة لـ (Kotabe et al (2002) الذي توصل إلى وجود علاقة خطية موجبة بين التدويل والمردودية ولكنها محدودة بعاملين هما: قدرات المؤسسة في البحث و التطوير و القدرات التسويقية.

#### ثانيا: النموذج الخطي الموجب مع مردودية متناقصة:

حسب هذا النموذج فإن التدويل في مراحله الأولى له تأثير إيجابي على المردودية لكن مع مرور الوقت تبدأ في التناقص، أي أن التدويل يستمر في التأثير إيجابيا على المردودية لكن بنسبة ضعيفة عما كانت عليه في المراحل الأولى للتدويل. ومن بين الدراسات التي كانت تؤيد هذا النموذج (Gomes et Ramaswamy (1999). ولكن لا يوجد الكثير من الدراسات إلى يومنا هذا التي اختبرت هذه الفرضية تجريبيا.

#### ثالثا: نموذج العلاقة على شكل حرف U

حسب هذا النموذج فإن المؤسسة تكون مردوديتها سالبة في المراحل الأولى للتدويل ولكن مع مرور الوقت تكتسب المؤسسة الخبرة الدولية وبالتالي تصبح مردوديتها موجبة. من ضمن الدراسات التي تؤيد هذا النموذج دراسة (Thomas (2006، Ruigrock et Wagner (2003)، (Lu et Beamish (2001).

#### رابعا: نموذج العلاقة على شكل حرف U المقلوب

يؤيد هذا النموذج العديد من الباحثين الذين يرون أن التدويل لا ينتج عنه إلا المزايا والفوائد بل أيضا بعض السلبيات كالتكاليف التي تنتج عنه. وحسب رأيهم فإن العلاقة بين التدويل والمردودية تمثل بيانيا على شكل حرف U مقلوب، حيث يفترضون وجود عتبة تعرف بعتبة التدويل (Internationalization threshold) وهذا يعني أن التنويع الجغرافي الدولي يتيح للمؤسسة زيادة مردوديتها إلى أن تصل إلى نقطة تتساوى فيها تكاليف التدويل كتكاليف التنسيق، التسيير والاتصال مع المردودية المحققة، حيث ابتداء من هذه النقطة تصبح التكاليف أكثر من المردودية أو الأرباح المحققة. من بين الدراسات التي اقترحت هذا النموذج أبحاث: (Hsu et Boggs (2003، (Hitt et al (1997، (Al-Obaidan et Scully (1995، (Ramswamy (1995، (Hitt et al (1994، (Geringeret al (1989، (Daniel et (1989، (Bracker (1989).

#### خامسا: نموذج العلاقة على شكل حرف S أفقي

هذا النموذج نتج عن دراسات حديثة مثل أبحاث (Lu ، Thomas and Eden (2004) ، and beamich (2004) ، Contractor and al (2003) ، حيث يفترض هؤلاء الباحثين أن العلاقة بين التدويل والمردودية تضم ثلاث مراحل: ميل سالب عند درجة تدويل ضعيفة، ميل موجب عند درجة تدويل متوسطة وميل سالب عند درجة تدويل قوية.

#### سادسا: نموذج العلاقة على شكل حرف S أفقي مقلوب

إلى يومنا هذا لم نجد إلا دراسة واحدة تثبت أن العلاقة بين التدويل والمردودية تمثل بيانيا على شكل حرف S مقلوب للباحثين: (Chiang and Yu(2005) ، حيث قاما بدراستهم على عينة من المؤسسات التايوانية و التي وجدوا فيها أن العلاقة بين التدويل والمردودية هي ذات ميل موجب عند درجة تدويل ضعيفة وقوية وذات ميل سالب عند درجة تدويل متوسطة. من خلال هذه النماذج التي جاءت لتوضيح العلاقة بين التدويل و المردودية لا زال السؤال المطروح: ما هي طبيعة العلاقة الموجودة بين التدويل و المردودية؟. إن التناقضات و الاختلافات في نتائج الأبحاث التي حاولت دراسة العلاقة المبهمة بين التدويل والمردودية يمكن شرح سببها من خلال النقاط التالية:

- لا يوجد اتفاق مشترك بين الباحثين حول مفهوم التدويل والمردودية، فكل باحث يفهم ويقبس التدويل والمردودية بطريقة مختلفة عن الباحث الآخر؛
- اختلاف عينات المؤسسات المدروسة والبلدان التي تنتمي إليها؛
- تؤثر طبيعة نشاط الشركة ومنتوجها على شكل المردودية التي تحصل عليها؛
- لا يوجد نموذج متكامل قادر على قياس كل أبعاد العلاقة بين التدويل والمردودية. فالدراسات السابقة أهملت الأبعاد المكانية والزمانية لهذه العلاقة.

#### الفرع الثاني: المزايا الأخرى

إن هته المزايا ترتبط بشكل وثيق بالميزة السابقة بل يمكن وصفها بأنها مزايا جزئية تؤدي في النهاية إلى التأثير على المردودية ومن أمثلتها:

#### أولا: فرص لتقليل التكاليف

من شأن التدويل أن يؤدي إلى كفاءة أكبر في التكاليف وهذا يرجع إلى مجموعة من العوامل أهمها (1):

- يسمح الحجم المتعاضم لأعمال المؤسسة بتحقيقها لاقتصاديات الحجم. الأمر الذي لا تحققه الشركات المحلية نظرا لعدم قدرتها على تصريف الكميات الكبيرة من المنتجات.
- تستطيع الشركات الدولية التمتع في المناطق الجغرافية التي تمكن من تضييل تكاليف الإنتاج (أجور متدنية بالصين، عمالة مؤهلة رخيصة بالهند... إلخ)، كما يمكنها الحفاظ على هذا التدني من خلال إمكانيات التحكيم والانتقال المستمر وتحويل النشاط دائما إلى المناطق الأقل كلفة.
- يمكن التدويل كذلك من تقليل العبئ الضريبي الإجمالي الذي تتحمله الشركة بفضل أسعار التنازلات الداخلية.
- كما يمنح خيارات تمويلية كثيرة للغاية ما يمكن الشركة من تقليل تكاليف تمويلها بشكل كبير.

### ثانيا: فرص نمو أكبر

إن المؤسسة التي تنشط وطنيا فقط ولا تطمح للتدويل تواجه خطر توقفها عن النمو وبالتالي اندثارها بسبب تشبع الأسواق الوطنية، توقف رقم الأعمال عن النمو وتقلص الهوامش إلى غاية الاختفاء الكلي. كما أن كثرة المنافسين من شأنه أن يجعل مكلفا إستراتيجيات النمو التي تعتمد على الاستيلاء على حصص الآخرين السوقية. يعتبر الحل الأيسر على المؤسسة في هذه الحالة هو التدويل، فالسوق الدولي هائل الحجم ويجعل من السهل جدا للمؤسسة أن تجد مكانا لها فيه، كما أن المنتج الذي قد يكون وصل إلى نهاية مدة حياته في دولة ما، من المحتمل أنه لا يزال عند بدايتها في دولة أخرى.

### ثالثا: تقليل المخاطر

N. Pangarkar, ( 2008): **Internationalization and performance of small- and medium-sized enterprises**, Journal of <sup>1</sup> World Business, n° 43, pp. 475-485

إذا قمنا بإسقاط مفاهيم نظرية المحفظة على المؤسسة الدولية، فإنه يمكننا القول بأن المؤسسة الدولية تعتبر قادرة على تقليل المخاطر الكلية التي تتعرض لها، وذلك بفضل مفهوم "التنويع الفعال" على المستوى العالمي. ويأخذ التنويع في الشركات المتعددة الجنسية عدة مظاهر، من بينها<sup>1</sup>:

(أ) التنويع الاقتصادي: ويسمح هذا التنويع للمؤسسة المتوطنة في عدة بلدان من استغلال ظاهرة عدم تناظر فترات حصول النمو والركود بين المناطق الجغرافية المختلفة في تحقيق الاستقرار في عائداتها. فمثلاً، يمكن لمؤسسة متوطنة في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية تغطية خسائرها التي تكبدتها فروعها في هذه الدول بفضل الأرباح المحققة في دول الجنوب.

(ب) التنويع السياسي: ويرتبط هذا بتنويع الدول التي تتواجد بها أصول الشركة ونشاطاتها، ما يسمح بعدم تعرض أصول الشركة لنفس المخاطر السياسية التي تتهدد ممتلكات الشركات وأعمالها.

(ج) التنويع المالي: يعتبر التنويع الدولي في مكونات المحفظة المالية أكثر فعالية من التنويع الذي لا يتعدى حدود الوطن، نظراً للتمايز الكبير في الأوراق المالية المعروضة على مستوى السوق المالي الدولي، الذي يمكن من تكوين تشكيلة أوراق مالية تقترب قدر الإمكان من المثالية من ناحية العلاقة عوائد مخاطرة.

#### رابعاً: كسب ميزات تنافسية إضافية

تتميز أسواق الدول الصناعية اليوم في كافة القطاعات بالمنافسة الشرسة كما تتميز تكاليف الإنتاج بها بالارتفاع، يكون من المستحسن في هذه الحالة انتقال الصناعات إلى الدول ذات العمالة و/أو الطاقة الرخيصة، مع مستوى عالي من الإنتاجية، ثم استهداف السوق الوطنية بالتنافسية السعرية. كما يرى بورتر أن التنافس في الأسواق التي يتميز مستهلكوها "بالاشترائية" العالية يؤدي إلى تفوق المؤسسة في الأسواق القليلة التطلب. فالتدويل (إلى الدول الصناعية

<sup>1</sup> J. KLEIN et B. MAROIS, (1996): *Gestion financière multinationale*, ECONOMICA, Paris. p. 100.

بالخصوص) يتيح إكساب المؤسسة للخبرات والتكنولوجيات المتقدمة، والتي تستطيع المؤسسة العودة بها إلى بلدها الأصلي، واستغلالها في تحقيق التفوق على المنافسين الوطنيين<sup>(1)</sup>.

### خامسا: كسب صورة محلية

هناك بعض الدول يفضل مواطنوها شراء منتجات المؤسسات الوطنية ليقينهم بجودة الإنتاج المحلي. إن توطين المؤسسة في هذه البلدان سيعطيها صبغة محلية ويكسبها ثقة المستهلكين في تلك الدول (مثل ذلك المستهلك الألماني و الياباني).

### الفرع الثالث: عيوب التدويل

تواجه الشركات المتعددة الجنسية مخاطر تتعلق بعدم استقرار أسعار صرف العملات والتي تؤدي في بعض الأحيان إلى تحويل الأرباح إلى خسائر، بالإضافة زيادة تكاليف التنسيق والاتصال بين الفروع المنتشرة دوليا. إلا أن هته العيوب يمكن القضاء عليها من خلال الممارسات والإصلاحات الإدارية المناسبة وإستراتيجيات التغطية الفعالة.

تركز الأدبيات المرتبطة بالتدويل على إيجابيات التدويل على المؤسسات ما يعطي لنا الانطباع أن هناك نوع من القناعة لدى الباحثين على أن مزايا التدويل الكثيرة تطغى على كل عيوبه المحتملة.

### المطلب الثاني: حدود ظاهرة التدويل

يكبح التدويل مجموعة من العوامل التي يمكن تصنيفها إلى عوامل ذاتية ترتبط بالمؤسسة في حد ذاتها، عوامل ترتبط بالبلدان الأصلية للشركات، وعوامل ترتبط بالبلدان المستضيفة.

### الفرع الأول: العوامل الذاتية:

هناك عدة عوامل ذاتية تكبح التطور الدولي للشركات ويمكن استخلاص بعضها من نماذج التدويل المذكورة في المبحث الثاني؛ فحسب نموذج أوبسالا فإن العامل الأساسي الذي

<sup>1</sup> J.B. Cullen and K.P. Parboteeah, *op.cit.*, p. 111.

يكبح التدويل هو رصيد الشركات من الخبرة والمعرفة الدولية فكلما كانت هته الأخيرة منخفضة كلما كان مستوى تطورها الدولي ضعيفا. أما نموذج الابتكار فإنه يخبرنا بأن روح الابتكار داخل الشركة يعد من العوامل الكابحة للتدويل. أما شركات أخرى فينقصها التكنولوجيا المتقدمة والقدرة على تكوين الشبكات الدولية حسب النماذج الحديثة للتدويل. من جهة أخرى يمكننا إيجاد دراسات أخرى تتعرض لبعض العوامل الإضافية من بينها، غياب المقاول الدولي، نوعية الموارد البشرية والثقافة السائدة داخل المؤسسة<sup>(1)</sup>. ومن أبرز العوامل الكابحة نجد نقص رؤوس الأموال.

### أولاً: مشكل نقص رؤوس الأموال

تتطلب عملية رفع الالتزام خارج الوطن في حالة كثير من المؤسسات تعبئة موارد مالية ضخمة، الأمر الذي لا يكون متاح في بعض الظروف، ولعوامل مختلفة، منها المركز الائتماني للشركة، مدى تطور الأسواق المالية والبنكية في الدول الأصلية، ومدى تراكم القدرة على التمويل الذاتي للشركات.

### الفرع الثاني: العوامل المرتبطة بالدول الأصلية

يرتبط هذا العامل برقابة الدول الأصلية على حركة رؤوس الأموال خاصة الخارجة منها، حيث تجد الشركات التي تنوي رفع التزامها خارج الوطن عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر نفسها مضطرة إلى طلب ترخيص السلطات النقدية في بلدانها، والتي تكون في بعض الأحيان عامل عرقلة مهم بالنسبة لها. ويتواجد هذا المشكل في الدول النامية على وجه الخصوص.

### الفرع الثالث: العوامل المرتبطة بالدول المستضيفة<sup>(2)</sup>

يعتقد الباحث Stulz (2007) أن التدويل عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر يتم كبحه اليوم بسبب وجود مشكل وكالة بين المستثمرين الدوليين (الذي يدعوهم بالخارجيين) والدول

<sup>1</sup> Cui Yu and Ting Zhang (2010), **Internal factors affecting the organizational internationalization process: Evidence from Huawei case study**, School of Business and Engineering, University of Halmstad, Master's Dissertation, Sweden, p. 30.

<sup>2</sup> M. Stulz, (WINTER 2007): **The Limits of Financial Globalization**, Journal of Applied Corporate Finance, Vol 19, pp. 8-15.

المستضيفة، يسمي الباحث هذا المشكل بـ "مشكل الوكالة الثنائي" (Twin agency problem) بسبب أن المستثمر الدولي يواجه في الواقع مشكل وكالة مع طرفين في الدول المستقبلية هما الحكومة والشركاء المحليين. يأتي هذا المشكل من نزعة كل من قادة الدول السيدة وداخلي المؤسسة (الشركاء المحليين) للحفاظ على مصالحهم في المؤسسات، وتحقيقهم لذلك في كثير من الأحيان على حساب الخارجيين.

تختلف أهمية هذا المشكل حسب البلد، وحسب وزن هيكل الدولة المنظمة للأسواق. فمن جهة لدينا دول مثل الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا، كندا... الخ، أين نشهد محدودية حجم هذا المشكل، بفضل الدور الفاعل للتشريعات، والقوانين، والهياكل المنظمة للسوق المالي من ناحية فرض الشفافية وحماية حقوق كافة أصحاب الحقوق في المؤسسة حتى الآتون من خارج الوطن. ومن جهة أخرى لدينا دول نامية مثل روسيا، الصين، مصر... الخ، التي تترك للخارجيين من حملة الأسهم ومستثمري المحافظ قليل الحماية ضد خطر انتزاع حقوقهم من طرف الداخلين ذوي الوزن في الشركات أو الحكومة.

#### الفرع الرابع: آفاق التدويل

إن الحاجة الملحة للتنمية التي سوف تشهدها الدول النامية في السنوات القادمة، سوف تضطر المؤسسات ومختلف الدول (سواء المستقبلية لرؤوس الأموال أو المصدرة لها) إلى تبني طرق التسيير الرشيد وتخفيف الرقابة ومشكل الوكالة، على الأقل لأجل اجتذاب المستثمرين من الدول الأجنبية. وبالتالي، فمع مرور الوقت وارتفاع درجة التلاحم بين الأسواق سوف تصبح قوانين وقواعد السوق العالمية هي السيدة على الشركات والدول، الشيء الذي من شأنه القضاء على معظم المشاكل التي تعترض ظاهرة التدويل<sup>(1)</sup>.

Idem. <sup>1</sup>

## خاتمة الفصل:

تعتبر فكرة تدويل الشركات عن ظاهرة انتقال المبادلات الاقتصادية على المستوى الوحدوي إلى خارج الإطار الوطني وتعتبر هذه الظاهرة ذات علاقة وثيقة بفكرة العولمة حيث تعتبر من مسبباتها.

وقد مرت هذه الظاهرة بعدة تحولات منذ ظهور أولى الشركات المتعددة الجنسية وهو ما يفسر وجود عدة نماذج تحاول أن تبحث في سيرورتها، وتعتبر النماذج التقليدية التي تعتمد المرحلية وعلى رأسها نموذج أوبسالا من أشهر نماذج التدويل وأولها ظهوراً. ونرى أن هذا النموذج هو الأقدر على تفسير مسار تدويل الشركات خاصة المنتمية للعالم النامي.

من خلال دراستنا لنماذج التدويل ومن خلال الانتقادات الموجهة لها لاحظنا بعض النقائص ضمن هذه النماذج من بينها أنها تهتم بشكل يكاد يكون حصرياً بالتدويل الحقيقي، أي بضرورة حصول النشاط التجاري والإنتاجي في الخارج، ولم تهتم بفكرة التدويل المالي وتحول الشركة من النشاط على مستوى الحقيقي إلى القطاع المالي الدولي، وهو ما نحاول إضافته في هته الأطروحة من خلال الاهتمام بوظيفة التسيير المالي.

## الفصل الثاني :

طبيعة الوظيفة المالية في المؤسسة

## مقدمة الفصل:

نحاول التعرف في هذا الفصل على المتغير التابع في هذه الرسالة والمتمثل في الوظيفة المالية للشركة. وهي وظيفة من الوظائف الرئيسية داخلها ومن أكثرها حيوية وحساسية بالنسبة للشركات والتي يتوقف مصيرها عليها، ويمكن القول أنها تحتل لدى المؤسسة ما تحتله التغذية لدى الكائن الحي.

من هذا المنطلق فقد خصصنا المبحث الأول من هذا الفصل لدراسة المفاهيم الأساسية المتعلقة بهذه الوظيفة ثم خصصنا المبحث الثاني لدراسة أبعاد هذه الوظيفة وفي الأخير تعرضنا لأهم نماذج تسيير المؤسسات والواقع العالمي لهذه الوظيفة. وقد جاءت المباحث تحت العناوين التالية:

**المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الوظيفة المالية**

**المبحث الثاني: دراسة في أبعاد الوظيفة المالية**

**المبحث الثالث: واقع وظيفة التسيير المالي في العالم**

## المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الوظيفة المالية

على عكس ظاهرة التدويل فإن المجتمع الأكاديمي يكاد يتفق حول طبيعة الوظيفة المالية للمؤسسة. حيث لاحظنا أن التعريفات المقدمة لهذه الوظيفة تكاد تكون متماثلة، كما يسود نوع من الاتفاق بين المختصين حول طبيعة عمل المدير المالي وأهداف هذه الوظيفة ودورها داخل المؤسسة.

نهتم في هذا المبحث بتقديم تعريف للوظيفة المالية بمكانتها ضمن الوظائف داخل المؤسسة، وآليات التسيير المالي للشركات، وأخيراً بالتطور التاريخي لهذه الوظيفة. من منطلق أنها نقاط ضرورية للإحاطة بطبيعة هذه الوظيفة.

### المطلب الأول: ماهية الوظيفة المالية

#### الفرع الأول: تعريف الوظيفة المالية

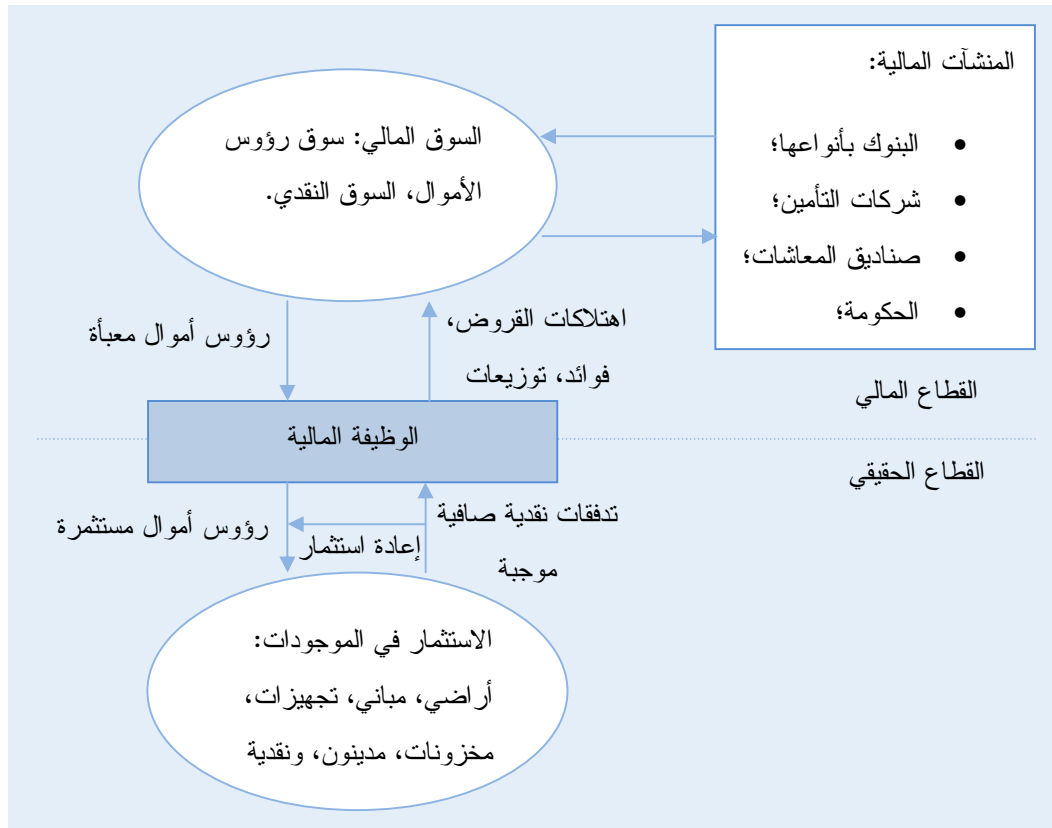
يمكن تعريف الوظيفة المالية بأنها "وظيفة البحث عن مصادر التمويل ثم إدارتها بالأساليب العلمية والفنية بهدف تحقيق الأهداف القصوى لأي منشأة أعمال والمتمثلة في خلق الثروة وتعظيم القيمة". يتحقق هذا الهدف النهائي عبر قراراتين استراتيجيتين متوقفين على الإدارة المالية ويتميزان بالترابط التام وهما: قرار التمويل وقرار الاستثمار<sup>(1)</sup>.

وبالتالي فإنه يمكن وصف وظيفة المدير المالي على أنها وظيفة في وسط الطريق بين القطاع المالي بمختلف أسواقه المالية ومنشأته والقطاع الحقيقي بمختلف صناعاته وخدماته<sup>(2)</sup>. وذلك كما يوضحه الشكل التالي:

<sup>1</sup> عاطف جابر طه عبد الرحيم (2010): أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص. 19-21.

<sup>2</sup> P. Quiry et al. (2005): *Pierre Vernimmen Corporate Finance: Theory and Practice*, John Wiley & Sons Ltd, UK, p. 1.

## الشكل رقم 2-1: الوظيفة المالية كحلقة الوصل بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي



المصدر: D. Watson and A. Head (2007), *Corporate Finance: Principles & Practice*, 4<sup>th</sup> ed.,

Pearson Education Limited, UK, p. 6.

## الفرع الثاني: أهداف الوظيفة المالية

نفرق في ما يخص أهداف التسيير المالي بين نوعين من الأهداف أهداف طويلة المدى

وأخرى قصيرة المدى:

## أولاً: الأهداف البعيدة المدى

وهي هدف وحيد يمثل الغاية النهائية من أي مشروع أعمال والتي يفترض أن تتحقق

بشكل كامل عند نهاية مدة حياته؛ ويتمثل هذا الهدف في تعظيم الثروة أو بعبارة أخرى خلق

القيمة الإضافية<sup>(1)</sup>.

<sup>1</sup> D. Watson and A. Head (2007), *Corporate Finance: Principles & Practice*, 4<sup>th</sup> ed., Pearson Education Limited, UK, p. 9.

## ثانياً: الأهداف القريبة المدى

وهي مجموعة الأهداف التي ينبغي أن يحققها المشروع في أقرب الآجال وعادة خلال دورة عملياتية واحدة. وتعتبر هذه الأهداف عن متطلبات يجب على المدير المالي تحقيقها والحفاظ عليها من أجل بلوغ الهدف النهائي، فهي خطوات لا غنى عنها للوصول إلى الهدف النهائي المذكور. وتتمثل هته الأهداف في:

أ) الربحية: ونعني بها قدرة الشركة على توليد الأرباح<sup>(1)</sup>. وتعتبر أولوية المدير المالي على المدى القصير هي تعظيم أرباح الشركة.

يفرق المليون بين نوعين من الربحية هما الربحية المحاسبية والربحية الاقتصادية: ويتحقق ربح الشركة بمفهومه المحاسبي بفضل تغليب النواتج (وبالخصوص رقم الأعمال) على الأعباء المتحملة خلال دورة الاستغلال، ومن متطلبات تعظيم قيمته التمكن من رفع المبيعات إلى أقصى قيمة وضغط التكاليف إلى أدنى الحدود الممكنة. أما الربحية الاقتصادية فتعبر عن قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية الصافية، التي تحتسب بالفارق بين المقبوض والمدفوع خلال الدورة الواحدة. ومن متطلبات تعظيم قيمة هذا الربح تأجيل المدفوعات وتعجيل المقبوضات المرتبطة بالنشاط الاستغلالي، رغم أنه يتأثر أحيانا بشكل كبير بسبب النشاطات الاستثمارية والتمويلية للمؤسسة. كما يساعد البحث الربح المحاسبي كذلك على تلبية قيمة هذا الربح.

ب) التوازن: إن المبدأ المحاسبي العام المحقق في الميزانية (الموجودات من جهة ومصادر تمويلها من جهة أخرى) يفرض من الناحية المالية أن تكون الأصول الثابتة ممولة بمصادر التمويل طويلة الأجل والأصول المتداولة بمصادر التمويل قصيرة الأجل؛ ذلك لأننا نجد في أعلى الميزانية المالية الأصول التي لا نستطيع تحصيلها أو تحويلها إلى نقود إلا بعد مدة طويلة من الزمن لذا فيستوجب تمويلها بواسطة رؤوس الأموال الخاصة والديون المالية طويلة الأجل،

<sup>1</sup> P. Vizzavona (1991): PRATIQUE DE GESTION: Analyse prévisionnelle, BERTI Editions, Algérie, p. 222.

بينما في أسفل الميزانية نجد الديون التي تسدد في مدة قصيرة والتي يجب أن تقوم بتمويل الأصول المتداولة القابلة للقبض في مدة قصيرة وهذا ما نعني به التوازن المالي<sup>(1)</sup>.

إلا أننا نلاحظ على أرض الواقع أن بعض عناصر الأصول المتداولة وعناصر الديون قصيرة الأجل تختلف في المدة وفي القيمة، فيمكن أن تكون ديون قصيرة الأجل تستحق التسديد في مدة معينة أقصر من تاريخ تحقيق عناصر الأصول المقابلة، أي أن المؤسسة قد تكون مطالبة بتسديد ديونها قبل ميعاد تحصيل حقوقها، ما يخلق مكونة ضمن الأصول المتداولة تحتاج إلى التمويل بواسطة الأموال الدائمة، تدعى بمصطلح الاحتياج في رأس المال العامل أو في المال المتداول.

إن فالحل الذي يجب أن تحققه الإدارة المالية وبالضبط أمين الخزينة في سبيل الحفاظ على التوازن المالي هو توفير هامش أو فائض من الأموال الدائمة الذي يزيد عن حاجة تمويلها للأصول الثابتة، يمول ذلك الاحتياج المولد بسبب اختلاف آجال القبض والدفع، ويدعى هذا الفائض برأس المال العامل أو المال المتداول.

ج) الاستمرارية في الدفع: ونقصد بها جاهزية الشركة الدائمة للوفاء بالتزاماتها، والتي تسمح لها بتفادي التوقف عن السداد أو الإفلاس<sup>(2)</sup>. ولا يشترط تحقيق هذا الهدف احتفاظ الشركة بالنقدية بل بتوفيقها بالشكل الجيد بين آجال القبض والسداد، وحصولها على التمويلات القصيرة الأجل بما يسمح باستثمار فوائض السيولة وما يصاحبه تحقيق ربحية محاسبية إضافية.

### ثالثاً: الأهداف الإضافية

هناك عدد من متزايد من الشركات اليوم التي تتبنى أهدافاً إضافية ذات طابع خيري تهدف إلى تحقيق الآثار الإيجابية على المستوى الداخلي والخارجي. على غرار الأهداف المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للشركة، والتي ترتبط بالبحث على تحسين شروط العمل، توفير منتجات صحية للمستهلكين، تفادي تلويث البيئة والصفقات الغير مقبولة من الناحية

<sup>1</sup> ناصر دادي عدون (1988): تقنيات مراقبة التسيير: التحليل المالي، ترانس ميديا، الجزائر، ص ص. 44-45.

<sup>2</sup> D. Watson, A. Head, *op.cit.*, p. 9.

الأخلاقية... الخ<sup>(1)</sup>. ورغم أهمية هذه الأهداف إلى أنها تأخذ مرتبة أقل أهمية من الأهداف الاقتصادية البحتة المذكورة أولاً.

### الفرع الثالث: مكانة الوظيفة المالية بين الوظائف الأخرى

يعتقد Mintzberg (1992-2009) أنه يمكن التفريق بين خمس مكونات رئيسية في منظمة معينة، وتقع الوظيفة المالية على مستوى المكونة الرابعة وهي المكونة التي تتطلب المعرفة التقنية والأسس العلمية اللازمة لاتخاذ القرارات وبالتالي فهي لا غنى عنها داخل كل مؤسسة تحرص على بقائها على قيد الحياة. وتتمثل مكونات الهيكل التنظيمي للمؤسسات فيما يلي<sup>(2)</sup>:

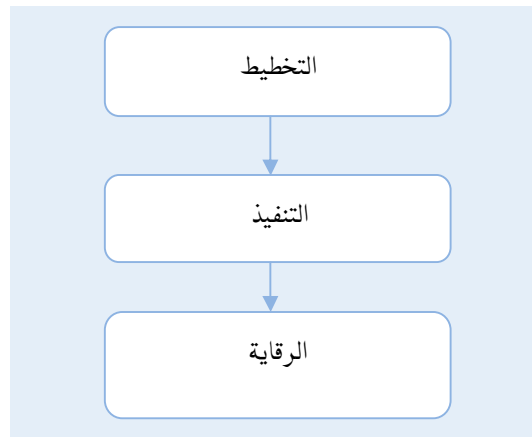
- الرأس الإستراتيجي (Strategic apex): وتتمثل في أعلى منصب في الشركة أول الموظفين المحيطين به مباشرة. ويتجسد هذا المستوى في الشركة من خلال الإدارة العامة المصالح الإدارية المكونة لها.
- النواة العملياتية (Operative Core): وتضم مجموع العمال الذين يقع على عاتقهم إنجاز المهمة التي وجدت المنشأة من أجلها. ويتجسد هذا المستوى من خلال العمال الذين يتعاملون مباشرة مع تجهيزات الانتاج مثلاً.
- الخط الوسطي (Middle Line): ويمثلون مجموع المسيرين الأقل درجة من الموجودين في الرأس الإستراتيجي للشركة.
- الهيكل الفني (Technostructure): وهي الإدارات ذات الدور التحليلي والاستشاري في الشركة والتي تحوز على أهم الكفاءات في الشركة. وتنتمي الإدارة المالية إلى هذا المستوى الإداري.
- هيئات الدعم (Support Staff): وهم الأناس الذين يقدمون الخدمات الغير مباشرة للشركة، على غرار مصالح الصيانة في الشركة.

### الفرع الرابع: آليات التسيير المالي

<sup>1</sup> Idem.  
<sup>2</sup> Fred C. Lunenburg (2012): **Organizational Structure: Mintzberg's Framework**, International journal of scholarly, academic, intellectual diversity, Vol. 14, N° 1, p. 2.

يتطلب التسيير المالي الناجح قيام الإدارة المالية بثلاث مهام تمثل آلية التسيير المالي، تتمثل الأولى في وضع الخطط المالية المختلفة الآجال، أما الثانية فتتمثل في الانطلاق في تنفيذ هذه الخطط من خلال تمرير الأوامر أما الثالثة فتتمثل في الرقابة. وبالتالي فإن الإدارة المالية الجيدة لا بد وأن تتوفر على كافة المؤهلات والمصالح التي تستطيع القيام بهته المهام بكل كفاءة وفاعلية. تمثل هذه الآليات دورة مستمرة غير منقطعة فمع انتهاء أجل كل دورة تخطيط، تنفيذ، رقابة تنطلق واحدة جديدة.

### الشكل رقم 2-2: آلية التسيير المالي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: S. GRIFFITHS (1996): *Gestion financière: le diagnostic financier les décisions financières*, Editions CHIHAB, pp. 1-2.

### أولاً: التخطيط المالي

وتتمثل هذه الخطوة في عملية تصور الوسائل والسبل اللازمة للوصول إلى الأهداف بمختلف آجالها. ومن هذا المنطلق فإن الخطط المالية تنقسم إلى خطط قصيرة الأجل وخطط طويلة الأجل. تتجسد الخطط المالية من صيغة موازنات تقديرية تغطي مختلف الآجال يكون هناك تناسق تام وتكامل فيما بينها. توضح الموازنات كافة النتائج المستقبلية المفترض والواجب تحقيقها على المدى القصير من ربحية، توازن وسيولة، والمدى الطويل والمتمثلة في القيمة النهائية المتوقع خلقها من مختلف المشاريع.

### ثانياً: التنفيذ

يستوجب تنفيذ الخطط المالية تمرير الأوامر بين مختلف الإدارة والتنسيق فيما بينها. وعادة ما يتطلب ذلك تدخل الإدارة العامة للشركة نظراً لعدم امتلاك الإدارة المالية السلطة على الإدارات الموجودة على نفس مستوى التنظيم الهرمي للمؤسسة، كما تتطلب جهود حوارية وتفاوضية للإدارة المالية مع باقي مستويات المسؤولية في الشركة.

### ثالثاً: الرقابة

وتعتبر هذه العملية مستمرة وتهدف إلى وضع وإبقاء أو إعادة الشركة إلى المسار الصحيح اللازم لتحقيق أهداف الربحية التوازن والسيولة وفي النهاية خلق القيمة الموافق للخطط الموضوعية. تتم الرقابة في مختلف أطوار التنفيذ بالمقارنة بين الخطط الموضوعية النتائج المحققة على أرض الواقع وباستعمال عديد من الأدوات على غرار التشخيص المالي، محاسبة التكاليف... إلخ.

### المطلب الثاني: التطور التاريخي لمالية المؤسسة

#### الفرع الأول: مالية المؤسسة ما قبل العصر الصناعي

##### أولاً: حقبة المجتمعات الزراعية والتجارية

لقد ظهرت أولى بوادر الضبط المحاسبي للعمليات المالية خلال هذه الحقبة والتي تمتد من أولى الحضارات إلى نهاية العصور الوسطى. وبفضل تراجع نسب الأمية التدريجي وسط التجار الذين أخذوا يتعاملون بالمستندات المكتوبة التي تسهل التواصل بين المناطق البعيدة والتي تمكن من تحديد أفضل لتفاصيل الصفقات وواجبات وحقوق المتعاقدين. وانطلق في هذه الحقبة كثير من التجار بممارسة حفظ عملياتهم ضمن سجلات تسمح لهم بتحقيق ترابط العمليات والرقابة على عليها. وهناك دلائل على علم هؤلاء بقاعدة القيد المزدوج منذ بدايات عام 1340. ووصلت الخدمات البنكية في هذه الفترة إلى نقطة تاريخية محورية، وظهر نشاط التقييد المالي لعمليات الإيداع والإقراض من طرف المُدُونين. كما زاد استعمال علم الحساب والجبر الذي

تعلمته أوروبا من العالم الإسلامي، وبالتالي ظهرت أولى بوادر الوعي بفكرة الخصم والقيمة الزمنية للنقود<sup>(1)</sup>.

لم تكن نظرة عالم الأعمال لهيكل رأس المال مشابهة للنظرة الحالية التي تصيغها نظرية مودغلياني وميلر حيث كان تفضيل وضع الدائن يطغى على تفضيل وضع المدين، بعبارة الأخرى الحرص على تفادي التمويل بالدين. ومن العوامل التي يمكن أن تكون قد أدت إلى ذلك هي الحماية الكبيرة التي كانت ممنوحة للدائنين من طرف القوانين والتبعات الوخيمة لحالات التعثر في السداد<sup>(2)</sup>.

كما وجد في هته الحقبة الوعي بفكرة المخاطرة والتنويع وكان ذلك ناتجا عن هشاشة الواقع الاقتصادي والمخاطر الكثيرة التي تتهدد التجارات<sup>(3)</sup>.

### ثانيا: تأثير شركات الهند الشرقية على مالية المؤسسة (1500-1750)

لقد برهنت شركات الهند الشرقية على الأهمية البالغة لإنشاء هيكل إداري يسهر على تسيير الشؤون المختلفة للمشاريع واتخاذ قرارات الحصول على التمويلات واستثماراتها، وبالتالي فقد ظهر البعد الهيكلي-التنظيمي للإدارة المالية بقوة في هته المرحلة واثبت أهميته كعامل فاصل في نجاح الأعمال خاصة العابرة للحدود منها. فلقد أدى التنظيم الإداري المحكم لشركات الهند الشرقية إلى تقليل الخطر المتوسط التي تتعرض له هته الشركات، إلى تشكيل روح الجماعة ومعالجة المعلومة، إلى تخفيض التكاليف على الشركة وتحسين التواصل وبلورة الأهداف المراد الوصول إليها بشكل واضح<sup>(4)</sup>.

كما ظهرت في هته الحقبة أهمية الشراكة كعامل لتقاسم وتقليل المخاطرة خاصة إذا كان هذا الشريك هو الدولة الإمبريالية ويعطي مركزا احتكاريًا للنشاط التجاري. وقد استغل هذا العامل كثيرا في عمليات تعبئة الأموال اللازمة لتمويل الحملات البحرية لهته الشركات التي كانت في غالبيتها العظمى عبارة عن ديون مالية. وبالتالي فقد برزت في هته الحقبة أهمية الرفع

Jonathan B. Baskin and Paul J. Miranti (2003): **A History of Corporate Finance**, CAMBRIDGE UNIVERSITY PRESS, <sup>1</sup>

UK, p. 33.

**Ibid.**, p. 51. <sup>2</sup>

**Idem.** <sup>3</sup>

**Ibid.**, p. 83. <sup>4</sup>

المالي، بعبارة أخرى دور الاستدانة الهام في تعظيم عائد الأموال الخاصة، نظرا لتكاليفه الضئيلة وإيعادها لخطر "هجرة" الملكية<sup>(1)</sup>.

### ثالثا: تأثير حقبة ازدهار أسواق الاستثمار في الأوراق المالية

نظرا لانتعاش الأسواق المالية في هته المرحلة فقد ظهر مشكل الوكالة الموجود بين التسيير والملكية بشكل واضح، والذي اضطر كثير من الشركات لتقديم الضمانات اللازمة للمستثمرين في أسهمها. كما ظهرت في هته الفترة إشكالية التقييم المثالي للأسهم نظرا لما تطرحة هته الأخيرة من إشكالات، على غرار عدم مضمونية العائد المربوط بتحقيق الشركات للأرباح التي بدورها تعتبر حساسة لبعض العوامل الاقتصادية التي لم تكن مفهومة بالشكل التام من طرف المستثمر آنذاك<sup>(2)</sup>.

وفي هذه المرحلة ظهرت أهمية الأوراق المالية الحكومية كمالذ استثماري للمستثمرين الذين يكرهون المخاطرة باعتبارها تمثل ديون مضمونة العائد ومصدرة من جهة ذات جدارة ائتمانية عالية<sup>(3)</sup>.

### الفرع الثاني: مالية المؤسسة في الحقبة الصناعية (1750-1900)

في هته الفترة تسارعت وتيرة التغيير بسبب معدلات الابتكار العالية من ناحية التقنية ومن ناحية طرق التسيير، وقد أدت الثورة في وسائل النقل خاصة حقبة إنشاء السكك الحديدية ذات المسافات البعيدة في أمريكا (1775-1900) إلى تغييرات جذيرية في العلاقة مابين الصناعات والأسواق المالية.

كما ظهرت في هته المرحلة إشكاليتا ترتيب أولوية التمويل والتوليفة المثالية بين الديون والأموال الخاصة ضمن هيكل رأس المال. كما ظهرت إشكالات تحسين نوعية الإفصاح والشفافية بما يعالج مشكل عدم التناظرية في المعلومة ويحسن من ثقة المستثمرين وفرص نجاح

<sup>1</sup> Ibid., p. 84.

<sup>2</sup> Ibid., p. 123.

<sup>3</sup> Idem.

عمليات التمويل عن طريق الدين بواسطة إصدار السندات، حيث كانت المشاريع كثيفة من ناحية الرساميل<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثالث: الوظيفة المالية في الوقت الراهن

في هذه الحقبة اكتملت معالم مالية الشركة من ناحية أبعادها التنظيمية والعملية من طرف كبرى الكيانات الصناعية والتي ساهم أداءها الاقتصادي القوي في الانتعاش الاقتصادي الذي ساد بعد الحرب العالمية الثانية.

أولاً: حقبة ما بين الحربين<sup>(2)</sup>:

لقد أثر الكساد العظيم على مالية المؤسسة بحيث أصبحت تصب جل اهتمامها حول موضوع الحصول على التمويل وذلك باعتباره عنصراً من عناصر الحماية والبقاء في الحياة الاقتصادية، كما زاد الاهتمام بالمحافظة على السيولة لتفادي الفشل المالي والتصفية. وقد أدت الأزمة إلى زيادة مشروعية التمويل كضرورة توفير الهيكل المالي السليم وظهور العديد من القوانين التي تراقب أعمال المشروعات.

ثانياً: حقبة ما بعد الحرب إلى اليوم<sup>(3)</sup>

وفي هذه المرحلة ظهرت أهمية التقنيات الرياضية في اتخاذ مختلف القرارات المالية للمؤسسة وكان ذلك كنتيجة مباشرة لتطور الهياكل التنظيمية للشركات وفهم أكثر لطبيعة المنظمة بفضل البحوث الأكاديمية. كما ظهرت في هذه المرحلة المبادئ المحاسبية الأمريكية والتي كان لها دور هام في تحسين التواصل مع المستثمرين.

ومنذ الخمسينات وحتى منتصف الستينات أصبح مركز اهتمام الإدارة المالية ينصب على اتخاذ القرارات المتعلقة بالموازنة الاستثمارية ومعرفة التدفقات الناتجة عن الاستثمارات الطويلة الأجل. وساعد على ذلك ظهور أساليب جديدة تساعد في تقييم الاستثمارات المختلفة، فقد

<sup>1</sup> Ibid., p. 158.

<sup>2</sup> عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص ص، 33-34.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص ص، 35-37.

كان لظهور أساليب بحوث العمليات وبخاصة البرمجة الخطية أثره على إخضاع قرارات الاستثمار طويل الأجل لدراسة كمية مستفيضة.

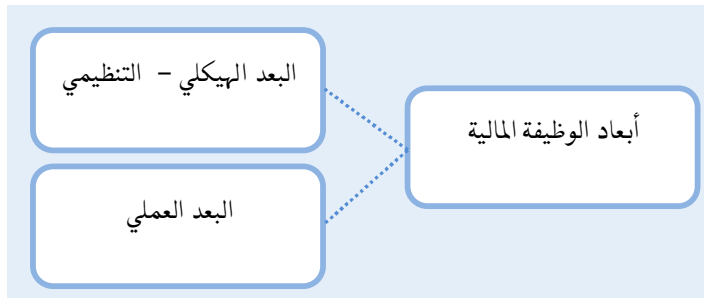
ومنذ منتصف الستينات وحتى الآن تم تطوير نظرية المحفظة بسبب زيادة اهتمام المشروعات بتحقيق الربحية من خلال الاستثمارات المالية. وقد ظهر في هذه الفترة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية والذي انطوى على تحليل المخاطر وربطها بالعوائد المطلوبة على كل استثمار. كذلك انتقلت وظيفة الإدارة المالية من الدور الاستشاري الذي كان محور عملها في الماضي إلى دور المشارك في بلورة القرارات وتوجيهات الشركات.

## المبحث الثاني: دراسة في أبعاد الوظيفة المالية

من خلال المبحث السابق ومن خلال دراسة المراجع المختصة في مالية المؤسسة فإنه يمكن استنتاج وجود بعدين للوظيفة المالية في الشركات وهما:

- البعد الهيكلي-التنظيمي للوظيفة المالية: ويتمثل هذا البعد الأول في الجانب الذي تأخذ الإدارة المالية بفضله صورتها الحسية الملموسة من خلال مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسة ومختلف المصالح المجسدة لها على أرض الواقع.
- البعد العملي للوظيفة المالية: وهو ذلك الجانب الذي تجسده مختلف القرارات المالية المتخذة من طرف مختلف مصالح الإدارة المالية في الشركة.

### الشكل رقم 2-3: أبعاد الوظيفة المالية



المصدر: من إعداد الطالب

### المطلب الأول: البعد التنظيمي للوظيفة المالية<sup>(1)</sup>

لا تعتبر طريقة تنظيم الإدارة المالية موحدة داخل كافة منظمات الأعمال وإنما تختلف من واحدة لأخرى ويتأثر هذا التنظيم بعدة متغيرات منها حجم المؤسسة؛ فيما كانت كبيرة متوسطة أو صغيرة.

### الفرع الأول: تنظيم الوظيفة المالية في المؤسسات الصغيرة:

ففي المنظمات صغيرة الحجم والتي لا يوجد فيها تطبيق لمبدأ الفصل للملكية عن الإدارة فيكون صاحب المشروع هو المالك وهو المدير في نفس الوقت، وبالتالي يكون مسئولاً عن

<sup>1</sup> عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص ص. 38-42.

إدارة الإنتاج والبيع والتسويق والموارد البشرية والمالية. وتتسم الإدارة المالية هنا بالمركزية المطلقة في اتخاذ القرار حيث أن صاحب المشروع هو الذي يتخذ جميع القرارات المتعلقة بكيفية الحصول على الأموال وكيفية استغلالها. ولا يوجد مجال في هذه المنظمة للتفويض حيث أن كافة الصلاحيات تصب في أيدي المالك المدير.

### الفرع الثاني: تنظيم الوظيفة المالية في المؤسسات المتوسطة:

أما فيما يتعلق بالمنظمات متوسطة الحجم فتظهر الحاجة إلى الفصل بين الملكية والإدارة نظرا لزيادة المهام الإدارية والتي تجعل من المستحيل تركيزها لدى شخصية وحيدة، بالإضافة إلى احتمال دخول شركاء إضافيين في المشروع. ونظرا للفصل بين ملاك الشركة والإدارة تتراجع درجة المركزية في اتخاذ القرار إلى حد ما، ويتبع ذلك تعيين مدير مالي يحقق مطلب اللامركزية في تسيير الشركة من الناحية المالية رغم أن هذه المركزية تكون غير مطلقة بسبب احتفاظ الملاك المحصوري العدد بوزن معين في التأثير على توجهات وقرارات الشركة.

### الفرع الثالث: تنظيم الوظيفة المالية في الشركات الكبيرة غير الدولية

وفي حالة المنظمات كبيرة الحجم تزداد أهمية الوظيفة المالية نظرا لكبر حجم المنظمة من ناحية، ولتعقيد أنشطتها وأهدافها وأغراضها من ناحية أخرى، وتختفي المركزية تماما عند هذه النقطة، ويقابلها صلاحيات واسعة في اتخاذ القرارات، وغالبا ما تصبح الإدارة المالية مستقلة تماما تحت قيادة مدير مالي ذو صلاحيات واسعة في التوجيه المالي للشركة. وهذا الشخص في حد ذاته هو نفسه نائب رئيس الشركة للشؤون المالية الذي يكون له وزنه ضمن مجلس الإدارة وله رقابة وسلطة مطلقتين على مختلف المصالح المكونة للإدارة المالية.

وعند هذه المرحلة يحتل المدير المالي موقعا رئيسا هاما على الخريطة التنظيمية للشركة نظرا لأهمية القرارات المالية في نمو وبقاء واستمرارية الشركة. ويساهم المدير المالي بفاعلية وكفاءة ضمن مهام وظيفته في التخطيط والرقابة المالية، وفي تقييم مدى نجاح المشروع في تحقيق أهدافه المنتظرة.

ونظرا لثقل المهمة المنوطة به في هته المرحلة فإن المدير المالي عادة ما يفوض بعضا من صلاحياته إلى رؤساء المصالح داخل الإدارة المالية. ومن أهم الوظائف الفرعية التي نجدها على مستوى الإدارة المالية:

- أمين الخزينة: وهو الشخص المكلف بالتحكم في سيولة الشركة، ويسهر على عمليات الدفع والقبض، ويتكفل بالعلاقات مع حاملي الأوراق المالية، ويقوم بإجراءات تعبئة الأموال اللازمة...إلخ.
- المراقب المالي: وهي الجهة المكلفة بإعداد القوائم المالية، وترعى نظام المحاسبة في الشركة، وتتعامل مع المصالح الجبائية. وتتمثل وظيفتها الرئيسية في توفير المعلومة المالية الواضحة والدقيقة القابلة للمعالجة واستغلالها في اتخاذ القرارات من قبل الجهات الداخلية أو الخارجية.

#### المطلب الثاني: البعد العملي للوظيفة المالية

يقسم Charreaux (1997) -ومجموعة معتبرة من الباحثين في المالية- القرارات المالية داخل المؤسسة إلى مجموعتين رئيسيتين هما:

- القرارات الطويلة الأجل؛
- والقرارات القصيرة الأجل.

#### الفرع الأول القرارات المالية طويلة الأجل (القرارات الرئيسية)<sup>(1)</sup>:

- تصنف هته القرارات المتخذة من طرف المدراء الماليين للشركة إلى صنفين وهما:
- قرارات الاستثمار (وكذلك التخلي عن الاستثمارات) المرتبطة ببناء وتسيير محفظة أصول الشركة؛
  - وقرارات التمويل التي تحدد الهيكل التمويلي للمؤسسة.
- وتتمثل هته التفرقة بين قرار الاستثمار والتمويل أساس منطق التسيير المالي للمؤسسة.

<sup>1</sup> G. CHARREAUX, (1997): *Finance d'entreprise*, 2<sup>ème</sup> éd., Editions EMS, pp. 10-12.

## أولاً: القرار الاستثماري

تعرف قرارات الاستثمار على أنها " كل عملية صرف للأموال التي تؤدي إلى حصول المؤسسة المستقبلي على تدفقات مستقبلية للسيولة والتي من شأنها زيادة ثروة ملاك المؤسسة". وبالتالي فإن فكرة الاستثمار هي مفهوم معاكس تماماً لفكر الاستهلاك الذي يمثل تدمير للثروة وخسارة للقيمة.

أ) أساس اتخاذ القرار الاستثماري: من منطلق التعريف أعلاه فإن المدير المالي يتخذ القرار الاستثماري في المؤسسة على أساس المقارنة بين الأموال المصروفة في سبيل إنجاز المشروع وإطلاقه في العمل بالعوائد المستقبلية التي من المحتمل أن يحققها سواء بصفة مؤكدة أو في ظروف عدم التأكد. بعبارة مختصرة، أن أساس قبول الاستثمارات أو رفضها يرتكز على آلية استخلاص المردودية والتي تتلخص في فكرة المقارنة المذكورة أولاً.

إن هذا التقديم لفكرة اتخاذ قرار الاستثمار تعتبر شاملة، وتجعلنا نستنتج أن المؤسسة تقبل كل مشروع ذو مردودية مهما كانت طبيعته، مادي أو غير مادي، صناعي، تجاري أو مالي.

تتلخص الأموال المصروفة على الاستثمار في نوعين من الأصول التي تعبر عن الأصول الاقتصادية في الشركة وهما:

- المركبة الأساسية: وتتمثل في التثبيتات أو الأصول الثابتة، والتي تضم كافة الأصول المعنوية والمادية والمالية، المحازة بغرض استعمالها لمدة طويلة نسبياً من الزمن تغطي عدة دورات استغلالية؛
- والمركبة الثانوية: وهي الأصول الجارية أو المتداولة (المخزون، مدينو الاستغلال، والنقدية) المكونة من الأصول الضرورية لإتمام النشاط الاستغلالي. وتعتبر هته الأصول ذات سرعة دوران أعلى بكثير من الأصول السابقة الذكر. وبالتالي فإن وجودها مرهون بوجود المركبة الأولى، إلا أنها أساس تحقيق هذه الأخيرة لعوائدها المستقبلية وبالتالي فهي لا غنى عنها في اتخاذ القرار الاستثماري. إلى أنه لا بد من

تعديل قيمة هته الأصول أولاً قبل دمجها ضمن مجموع الأصول الاقتصادية، وذلك بحذف الديون الناتجة عن النشاط الاستغلالي.

### ثانياً: القرار التمويلي

يضم القرار التمويلي ثلاث أنواع رئيسية من القرارات والتي تعتبر كل واحدة منها مولدة للأخرى وهي:

- قرارات تشكيل هيكل رأس المال: أي القرارات المرتبطة بالعثور على التوليفة المناسبة لمصادر التمويل الطويلة الأجل. بعبارة أخرى، تحديد النسبة المثلى بين الأموال الخاصة والديون المالية ضمن هيكل رأس مال الشركة؛
- العثور على التوليفة المناسبة بين المصادر الداخلية والخارجية: أي إيجاد المبررات الفعلية للاختيار بين التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) والخارجي (مساهمات وديون مالية)؛
- سياسة التوزيع: بعبارة أخرى، الاختيار بين إعادة استثمار النتائج أو توزيعها على ملاك الشركة.

### الفرع الثاني: القرارات المالية القصيرة الأجل (القرارات التابعة)<sup>(1)</sup>

وهي ترتبط بثلاث قرارات رئيسية:

- القرارات المرتبطة بتسريع مدة دوران المخزونات، المعجلة لأجل تحصيل القيم القابلة للقبض والمؤجلة لأجل دفع القيم القابلة للدفع، والتي تلخص في فكرة تسيير عناصر الاحتياج في المال المتداول؛
- القرارات المرتبطة بالحصول على الأموال لحالات العجز الظرفي؛
- القرارات المرتبطة بتوظيف فوائض النقدية.

لا يمكن لأمين خزينة الشركة اتخاذ كل هته القرارات الممكنة من تسيير الاحتياج في المال المتداول بدون التعاون المكثف مع الإدارات العملية المكلفة بالتمويل، بتسيير المخازن،

<sup>1</sup> Ibid., p. 190.

بتعبئة الوسائل، بالإنتاج، بالبيع، بالموارد البشرية والتي ليس له عليها أي سلطة إدارية وتتطلب تدخل الإدارة العليا، ومهارة تقنية وتفاوضية عالية للإدارة المالية.

### الفرع الثالث: العلاقة الموجودة بين مختلف عناصر التسيير المالي:

رأينا أنه من الشائع في مختلف المراجع المختصة في التسيير المالي تقسيم هذا الأخير إلى قسمين من منظور المجال الزمني المغطي، وهما: التسيير المالي طويل الأجل والتسيير المالي قصير الأجل. توجد علاقة ترابط قوية بين هذه العناصر حيث تولد القرارات الطويلة الأجل القرارات القصيرة.

كما أن قراري البحث عن الموارد المالية الثابتة وقرار تخصيصها بالطريقة المثلى (الذين يعبران عن طبيعة التسيير طويل الأجل) هما عنصرين يولد كل منهما الآخر ومتلازمين لا يمكن فصلهما عن بعضهما. حيث يؤدي تولد فكرة الاستثمار والتوسع داخل المؤسسة (قرار التخصيص) إلى البحث عن أحسن الطرق الكفيلة بتغطية مردودية هذه الفكرة والتي لا يمكن تحقيقها وفق النظرية المالية إلا بالعثور على مصادر التمويل المناسبة (قرار التمويل) (1).

أما القرارات القصيرة الأجل فهي قرارات تابعة للقرارات الطويلة الأجل ومولدة عنها، وظيفتها وضع المؤسسة على المسار الصحيح لبلوغ الأهداف التي تسطرها القرارات الطويلة الأجل، وبالتالي فإن دورها ينصب حول الحرص على سير النشاط التشغيلي للاستثمارات بشكل مثالي من الناحية المالية، بفضل السهر على التوافق بين آجال استحقاق الخصوم الجارية والأصول الجارية، توفير السيولة اللازمة لحالات العجز الظرفي، توظيف الفوائض النقدية الموجودة في الخزينة.

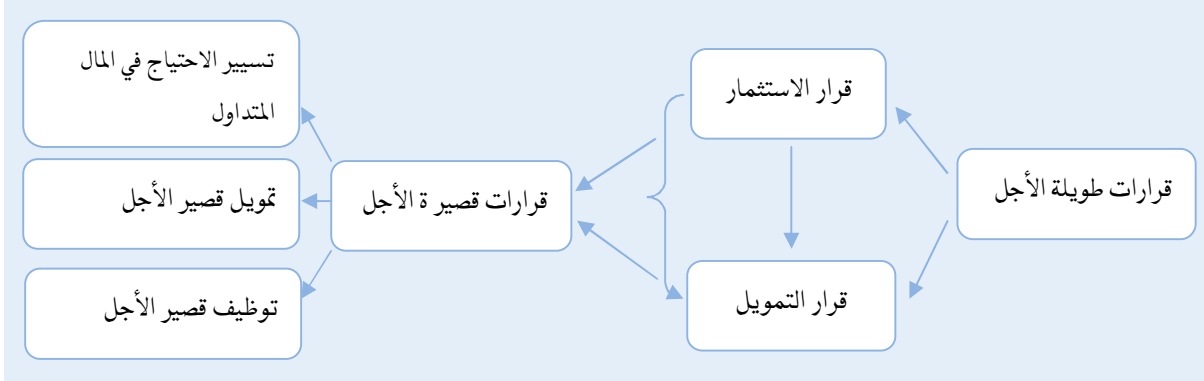
إلا أن تبعية هته القرارات لا يعني التقليل من أهمتها؛ ففشل زبون كبير للمؤسسة في السداد قد يضعها في حالة توقف عن السداد، اختيار التوظيف القصير الأجل الغير الصحيح قد يحمل الشركة خسائر إضافية أو يقلص من الأرباح، كما أن اختيار التمويل القصير الأجل الغير مدروسة قد يحمل المؤسسة زيادة في التكاليف وإنقاصا في الربحية (2).

<sup>1</sup> Ibid. P. 150.

<sup>2</sup> Ibid. P. 190.

ومما سبق يمكننا القول أن الوظيفة المالية تتكون من العناصر التالية ذات العلاقة الوطيدة الموضحة في الشكل التالي:

#### الشكل رقم 2-4: عناصر التسيير المالي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ماسبق

#### الفرع الرابع: اعتبارات اتخاذ القرارات المالية

##### أولاً: اعتبار العائد والمخاطرة

ونعني به أن يتخذ المدير المالي قراراته الاستثمارية سوى إذا كانت تعد بعائد أكبر من المخاطر التي تمثلها بالنسبة لشركته. ويعبر العائد عن المكافأة المالية التي تحصل عليها المؤسسة كنتيجة لقيامها بعملية الاستثمار. وتختلف فكرة العائد باختلاف طبيعة الاستثمار. فالمؤسسة تستخلص العائد من عملية الاستثمار في الأصول الثابتة في شكل التدفقات النقدية الصافية المتراكمة التي تعبر عن الثروة الإضافية، والاستثمار في النشاط العملياني في شكل الأرباح قبل الفوائد والاهتلاكات قبل الضريبة أوبعدها. أما الاستثمار المالي فيحتسب عائده على أساس الأرباح الرأسمالية، التوزيعات، والفوائد المقبوضة<sup>(1)</sup>.

من جهة أخرى، فإن مفهوم المخاطرة يعتبر مفهوماً أكثر تعقيداً من مفهوم العائد، وتعرف المخاطرة على أنها درجة احتمال تحقق عائد فعلي مخالف للعائد المتوقع. يعتبر تحقق عائد أعلى أمراً مرحباً به بالنسبة للمستثمر، لكن هذا الأخير يعتبر أكثر قلقاً حول تحقق العائد

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، (2009): الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن، ص. 90.

الأدنى. وبالتالي فإن الاستثمار العالي المخاطرة هو ذلك الذي يمثل بالنسبة لصاحبه احتمالاً كبيراً في تحقيق عوائد مخالفة للمتوقعة<sup>(1)</sup>.

وبالتالي فإنه على المدير المالي أن يتبنى فقط الاستثمارات التي تعد بعائد أعلى من العائد المطلوب عليه من خلال مصادر تمويله، وهذا الأخير يتحدد على أساس درجة الاحتمال المذكورة.

#### ثانياً: اعتبار القيمة الزمنية للنقود<sup>(2)</sup>

تعتبر القيمة الزمنية للنقود من المفاهيم القاعدية في مالية المؤسسة، وهو فكرة لا بد أن تأخذها بعين الاعتبار كل جهة تتوقع دفع أو قبض مبالغ مالية خلال فترة زمنية معينة. وتعتبر ظاهرة تغير القدرة الشرائية للنقود ذات أهمية كبيرة خاصة لدى المؤسسات، بما أن كافة التمويلات، الاستثمارات ينتج عنها التدفقات النقدية على مواعيد زمنية مختلفة قريبة وبعيدة. فكل قرار مالي هو في حد ذاته نتاج لعملية المقارنة بين المدخلات والمخرجات النقدية الحالية بالمدخلات والمخرجات النقدية المستقبلية المتوقعة.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص. 101.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص. 60.

## المبحث الثالث: واقع وظيفة التسيير المالي في العالم

إن مالية المؤسسات اليوم -وبالخصوص في الدول الصناعية- قد أصبحت مالية متدخلة على المستوى العالمي، وذلك في القطاعين الحقيقي والمالي، وهذا نظرا لانفتاح هته الدول على الأسواق المالية العالمية، وعدم رقابتها على أسواق صرف عملاتها واندماجها الكبير في تيار العولمة المالية. لذلك فإنه يمكننا القول أنه في كثير من أقطار العالم لم تعد مالية المؤسسة مالية وطنية وإنما هي مالية دولية.

نتعرض في المبحث الموالي للفروقات الموجودة بين التسيير المالي الدولي والوطني ثم نتعرض لأهم النماذج العالمية في تسيير المؤسسات.

### المطلب الأول: التسيير المالي بين الوطنية والدولية

ليس تسيير مؤسسة وطنية كتسيير مؤسسة دولية، حيث أنه من غير الممكن الاكتفاء بطرق التسيير المالي التقليدية، و من جهة أخرى، لا بد من تغيير النهج الإداري العام خاصة مع الفروع الموزعة على الأوطان المختلفة في حالة وجودها.

### الفرع الأول: التسيير المالي الدولي وميزاته الخاصة

#### أولاً: تعريف التسيير المالي الدولي

تعرف وظيفة الإدارة المالية الدولية على أنها عملية تسيير الموارد المالية ضمن وظيفتين أساسيتين وهما الاستثمار والتمويل في المنشآت التي "وجدت نفسها في حاجة إلى تخطي الحدود الوطنية"<sup>(1)</sup>.

#### ثانياً: الفرق بين التسيير المالي الدولي و التسيير المالي الوطني<sup>(2)</sup>

إن أول فرق يعتبر نتاجاً لنتوع الثقافات، التاريخ والاختلافات الهيكلية بين اقتصاديات الدول وتأثيرات كل ذلك على المعطيات التي يجب على المدير المالي معالجتها ودراستها قبل اتخاذ أي قرار.

<sup>1</sup> سرمد كوكب الجميل، (2001): الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، دار ومكتبة الحامد للنشر، عمان، ص 38.

<sup>2</sup> M.H. Moffett et al., (2009): *Fundamentals of multinational finance*, 3<sup>rd</sup> ed., Pearson education, p. 12.

تتشارك كل من المؤسسة الوطنية والدولية في التعرض لبعض المخاطر وعلى رأسها خطر الصرف وخطر معدل الفائدة، إلا أن الشركة المتعددة الجنسية وحدها التي تواجهها في أشكال متنوعة، بطريقة أكثر حدة وبصفة غير منقطعة، بالإضافة إلى مواجهتها لمخاطر خاصة أخرى.

ومن أمثلة المخاطر التي تتعرض لها الشركات الدولية والتي تعتبر غريبة عن المؤسسات الوطنية، نجد مخاطر مثل: الخطر السياسي، الإداري، والجبائي، ويمثل الأخذ بهذه المخاطر الجديدة في الحسابان في عملية التسيير توسعة للنظرية التقليدية لمالية المؤسسة. حيث سوف تتأثر طرق مثل: عمليات اتخاذ قرار الاستثماري، قرار الحصول على التمويل، احتساب تكلفة رأس المال، احتساب التدفقات النقدية، تسيير الخزينة والاحتياج في رأس المال العامل... الخ، بهذه المخاطر الجديدة. أضف إلى ذلك أن استعمال المؤسسة الدولية للأدوات والمشتقات المالية المكيفة لمواجهة هذه المخاطر، كعقود العملة الآجلة، و خيارات الصرف، وعقود مقايضة العملة، ورسائل الاعتماد... الخ يؤدي إلى ظهور ممارسات وقواعد اتخاذ للقرار لا تعتبر معهودة لدى المؤسسة المحدودة الأفق.

كما أن مشكل الرقابة على الانضباط المالي في الفروع الدولية يصبح أكثر تعقيداً، لأسباب ترتبط بالدرجة الأولى بعدم تناظرية المعلومة بين المسيرين في المركز والفروع. كما يدخل على الخط كذلك مشكل مقارنة القوائم المالية وتقييمها في المعايير المحاسبية والمالية المختلفة.

## الجدول رقم 2-1: الفرق بين التسيير المالي الوطني والتسيير المالي الدولي

التسيير المالي	الدولي	الوطني
الثقافة، التاريخ و هيكل الدولة	كل دولة لها خصائصها الثقافية التاريخية، هيكله منشأتها، وتحديد آثارها على مالية المؤسسة ونهج التسيير المناسب ليس بالمهمة السهلة.	هناك نموذج واحد واضح للدولة يسهل التسيير في ظله.
حكمة المؤسسة	اختلاف كبير في التشريعات والقوانين، وفلسفة المؤسسة والمستثمر.	هناك تعود جيد على المحيط التشريعي و نمط التسيير الوطني للمؤسسة.
خطر الصرف	تتعرض المؤسسة الدولية إلى خطر صرف مستمر بسبب عمليات التوطين، التصدير و الاستيراد، التدفقات النقدية في عملات مختلفة.	وجود خطر صرف مرتبط فقط بالتعاملات الظرفية مع الأجانب، نظرا للانفتاح الاقتصادي. بالإضافة إلى خطر الصرف الاقتصادي.
الخطر السياسي	تتعرض المؤسسة الدولية لخطر سياسي معتبر نظرا لملكيتها لأصول خارج الوطن و وجود حقوق مالية في الخارج.	لا وجود لأي خطر سياسي.
النظرية المالية	تتعرض للتحديث المستمر نظرا لتعقيد الواقع الاقتصادي الدولي، وظهور متغيرات جديدة باستمرار وضرورة الأخذ بالمخاطر الخاصة.	تطبيق مفاهيم النظرية المالية التقليدية.
الأدوات المالية التقليدية	استعمال أدوات مالية متنوعة، كعقود المقايضة، الخيارات، و رسائل الاعتماد...الخ.	استعمال ضئيل للأدوات المالية و المشتقات نظرا لضعف خطر الصرف و غياب الخطر السياسي.
الرقابة المالية	صعوبة إحكام الرقابة لوجود لانتاظرية المعلومة، والإفصاح المحاسبي في معايير عدة.	سهولة الرقابة لنتاظر المعلومات، والإفصاح في معيار محاسبي واحد.

المصدر: M.H. Moffett et al., (2009): **Fundamentals of multinational finance**, 3<sup>rd</sup> ed., Pearson

education, p. 12.

## المطلب الثاني: النماذج العالمية للتسيير المالي

يرى Eiteman (2000) أن هناك نموذجين للتسيير المالي بارزين للعيان على المستوى العالمي، وهما في حالة شد وجذب متواصل بينهما بسبب ظاهرة العولمة المالية، ألا وهما (1):

- النموذج الأنجلوا-أمريكي والذي يدعى بنموذج تعظيم ثروة الملاك؛
- و نموذج أوربا القارية واليابان والذي يدعى بنموذج تعظيم ثروة المؤسسة.

### الفرع الأول: النموذج الأنجلوا-أمريكي

تسود الأسواق الأنجلوا-أمريكية (حسب الباحث أعلاه) الفلسفة القائلة بأن الهدف من المؤسسة هو تعظيم ثروة أصحابها. بعبارة أخرى، أن المدير المالي يسعى للحصول على أقصى مردود ممكن لصالح المساهمين لمستوى معطى من المخاطرة، أو في حالات خاصة تضئيل المخاطرة لمعدل معطى من المردود. حيث أن جهود هذا الأخير يجب أن تنصب حصريا لتحقيق وخدمة هذا الهدف حتى ولو كان ذلك على حساب أصحاب المصالح والحصص الأخرى في المؤسسة. يطلق على هذا النموذج عادة بنموذج تعظيم ثروة الملاك (أو نموذج SWM اختصارا للعبارة Shareholder wealth maximization).

يعتبر المسير المالي للمؤسسة في الدول الأنجلوا-أمريكية مجبر على الانصياع لإملاءات الملاك طوعا أو كرها؛ طوعا من خلال ما يعرف بخيارات الموظفين التي تشجعه على التفكير كمالك، و كرها من خلال الصلاحيات الواسعة لمجلس الإدارة في مجال التدخل في التسيير ومعاقبة المسيرين ( فلهذا الأخير حرية تامة في عزل المسير في حال عدم سعيه لتحقيق الهدف المتعارف عليه أو عدم بذله الجهد الكافي لذلك). و في حال تساهل المجلس مع المدير، فإن الملاك وقواعد السوق سوف تعيد الأمور بالضرورة إلى الطريق الصحيح عبر ما يعرف بعملية الاستحواذ، التي تعتبر ممكنة في الدول الأنجلوا-أمريكية في معظم الحالات، بفضل قانون "السهم= الصوت" الواسع الاستعمال، الذي يمكن حتى المستثمر "الظرفي" المؤقت من أن يكون ذا كلمة في المؤسسة.

<sup>1</sup> D.K.EITEMAN et al., (2000): *Multinational business finance*, 9<sup>th</sup> ed., Addison Wesley Publishing , pp.6-8.

ويعتبر هذا الوضع هو المفسر لسبب تركيز الشركات الأمريكية على توظيف مدراءها العاميين من بين الخبراء الماليين (وهو ما يفسر كذلك وقوع كثير من الشركات المالية في فضائح مالية، من جهة أخرى).

إن النظرة إلى الثروة في هذا النموذج ذات أفق قصير (المحسوب بمجموع الأرباح الرأسمالية و الأرباح الموزعة)، على اعتبار أن غالبية المستثمرين في الشركات هم عابري سبيل وليسوا دائمين.

### الفرع الثاني: النموذج الأوربي

يدعى هذا النموذج بنموذج تعظيم ثروة المؤسسة (نموذج CWM أو Corporate wealth maximization)، أو رأسمالية أصحاب الحصص (SCM). وعلى عكس النموذج السابق، يسود هذا النموذج في الأسواق الأوروبية واليابانية، وفلسفته تقول بأن التسيير المالي في المؤسسات يسعى إلى تعظيم ثروة المؤسسة ككل من خلال النظر إلى المالكين على أنهم أصحاب حصص لا غير (Stakeholder) ولا يعتبرون بالضرورة ذوي أولوية على غيرهم من أصحاب الشأن الآخرين، مثل المسيرين، العمال، الجماعات المحلية، الموردون، الدائنون الآخرون، و حتى الحكومة. بصيغة أخرى، فإن هذا النموذج يسعى للزيادة من ثروة الملاك قدر الإمكان، لكن ليس على حساب أصحاب المصالح الآخرين، حيث يجب أن تحتجز المؤسسة ما يكفي لإعطاء جماعات المصالح الأخرى حقوقهم.

كثيرا ما يثار التساؤل حول الأسباب الكامنة وراء عدم فرض ملاك الشركة أهدافهم وأولوياتهم على المسيرين في هذا النموذج. وتكمن الإجابة في عدة نقاط منها:

- الأولوية للملاك القداماء: أي عدم وجود قاعدة "السهم=الصوت" في الأسواق المالية الأوروبية و اليابانية. فهناك ما يعرف بثنائية درجات التصويت، التي تعتبر أن المستثمر الوحيد الذي لديه الحق في التأثير على القرارات المصيرية للمؤسسة هو "المستثمر الوفي" الدائم لا "المؤقت" مستثمر المحفظة. كما أن أمام المستثمر الجديد في الشركة تقييدات كثيرة فيما يخص كيفية استعمال الصوت المرتبط بالسهم.

- صعوبة تحريك آلية الاستحواذ: هناك عدة ترتيبات دفاعية مضادة "لنضالية الملاك" ونزعتهم التصعيدية، وهي ذات مصدر خارجي (الحكومة) أو داخلي (كالعائلات المالكة) تجعل من الصعب استبدال المدير المالي.
- العامل التشريعي: توجد في أوروبا بالخصوص تشريعات صارمة تحمي كافة أصحاب الحصص في المؤسسة، تجعل عزل المدير المالي غير مجدي، بما أن بديله سوف يتصرف بنفس الشكل.
- نمط الملكية: إن نمط ملكية المؤسسة يحول دون تشكل سوق للسيطرة على المؤسسات. ففي فرنسا و ألمانيا على سبيل المثال، نجد أن قسما واسعا من الناتج الإجمالي المحلي مصدره مؤسسات عائلية وغير مقيدة أساسا في البورصة وتتداول أسهما بين أيدي قليلة، رغم أن هذه المؤسسات تبقى خاصة. الكثير كذلك مملوك من طرف البنوك، من منشآت مالية، و من مؤسسات أخرى. وفي اليابان تملك الشركات أسهم بعضها البعض، بطريقة متشابكة جدا، في إطار ما يعرف بنظام "الكيراتسو" (keiretsu)، وبالتالي فإن تداول أسهم المؤسسة يكون عادة من الداخل، فالعضو في هذا النظام يمتلك أسهم العضو الآخر.

إن مفهوم ثروة المؤسسة في هذا التصور يتعدى بكثير مفهومها في النموذج السابق وهي تمثل نظرة ذات أفق بعيد. فبالإضافة للسيولة الحرة المحققة القابلة للتوزيع، وقيمة الأسهم في السوق، يعتبر من الثروة كذلك في المؤسسة الأوروبية، رصيدها من التقنية المتفوقة، نصيبها من السوق، مواردها البشرية والمستخدمين المهرة النادرين... الخ. و بالتالي فإنها تصل إلى ما وراء الثروة القابلة للقياس والإفصاح في التقارير المالية المعتادة. لهذا السبب فإن المؤسسة الأوروبية تجعل مدرائها العاميين من أصحاب الشهادات الجامعية العليا والمهندسين المهرة في مجال التخصص الإنتاجي للمؤسسة ممن يستطيعون خدمة ذلك الفهم للثروة.

### الفرع الثالث: تسيير المؤسسات في الدول النامية

من الصعب تصنيف الشركات المنتمة للعالم النامي وتحديد النموذج الذي تنتمي إليه، إذ نجد أن أهم المؤسسات الكبيرة في بعض الدول النامية مملوكة ملكية عمومية، أو لأعضاء الحكومة أو المقربين من هؤلاء، وبالتالي فإن الأهداف التسييرية فيها لا بد وأن تكون مغايرة

للنماذج السابقة الذكر<sup>(1)</sup>. كما أن قطاع المؤسسات الناشئة معظمه مملوك ملكية عائلية، يسيرها أفرادها، ويعتبر الهدف منها هو زيادة ثروة العائلة، وينظر للثروة في هذه الشركات على أنها تمثل التدفقات النقدية التصريفية المتراكمة. تتمول هذه المؤسسات بالدرجة الأولى بواسطة التمويل الذاتي بالإضافة إلى التمويل البنكي وبعض التمويلات البديلة الأخرى. ويعتبر مفهوم الثروة في شركات الدول النامية ضيق إلى حد بعيد، إذ يقتصر على التدفقات النقدية الصافية التصريفية.

### الجدول رقم 2-2: الفرق بين نماذج التسيير المالي للمؤسسات

البيان	النموذج الأمريكي	النموذج أوربا القارية	نموذج الدول النامية
هدف التسيير المالي	تعظيم ثروة حملة الأسهم	تعظيم ثروة المؤسسة ككل	تعليق ثروة النخبة، العائلة.
طبيعة ملكية المؤسسة	الجمهور	عائلات، منشآت	الدولة و أصحاب النفوذ، العائلات.
البلدان	البلدان الأنجلوا-أمريكية والدول المتأثرة بثقافة اقتصاديات الأسواق المالية	البلدان الأوربية، اليابان، ودول اقتصاديات الاستدانة الأخرى	الدول النامية، خاصة ذات الأنظمة السياسية الفاسدة وغير الشفافة.
مفهوم الثروة	أرباح رأسمالية + توزيعات	يتعدى قابلية القياس (رصيد المؤسسة من التكنولوجيا، الحصة السوقية، عمال أكفاء... الخ)	الربحية الاقتصادية
حالة الأسواق	سوق مالي كفاء	أقل كفاءة	سوق مالي متخلف
تأثير القوى	سلطة كبيرة للملاك على المسيرين	سلطة محدودة للملاك، تعادل القوى.	سلطة قوية للدولة، للنخبة، للعائلة على المشاريع.
سلطة الملاك على المؤسسات	قوية	مقيدة	قوية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على ما سبق

### الفرع الرابع: تأثير العولمة على نماذج التسيير

Ibid. p. 9. <sup>1</sup>

لقد ارتبط النموذج الأول في أخلص صورهِ (في الولايات المتحدة الأمريكية) بظهور مجموعة هامة من الفضائح المالية (ENRON, WORLDCOM, TYCO, ADELPHIA... الخ). فكثيراً ما أدى سعي المديرين لتعظيم ثروة ملاك الشركة إلى إهمال وتجاوز أصحاب الحقوق الآخرين ومحاولة تغطية تلك القيمة (ثروة الملاك) على حسابهم في كثير من الأحيان، وكان هذا الواقع هو المفسر لفضائح الشركات الأنجلزا-أمريكية. من جهة أخرى، تسجل قلة الفضائح المالية في المؤسسات الأوروبية، ويمكن إرجاع جزء من الفضل للنموذج الثاني ومفهوم الثروة في تلك الشركات والتوازن النسبي لموازن القوى وعدم خضوع المسيرين الماليين التام للملاك<sup>(1)</sup>.

رغم المزايا الكثيرة في النموذج الأوروبي فإننا نلاحظ أن الأسواق المالية الدولية تفضل النموذج الأمريكي. فمع ظاهرة العولمة المالية ونزعة الحدود للاختفاء بين الأسواق المالية الوطنية، وبحث المجمعات الكبيرة عن تمويلات عابرة للحدود، أصبح من الصعب التزام الشركات بالنموذج الأوروبي؛ حيث يلاحظ أن المستثمر الدولي يفضل المؤسسات التي تنضوي تحت النموذج الأول. لهذا السبب تتجه نماذج التسيير إلى الالتفاف حول النموذج الأول، مع محاولة عدم إهمال المزايا الجمة الموجودة في النموذج الثاني والأخذ بها. وهذا ما يخلق لدينا اليوم ما يعرف بإشكالية الحوكمة الرائدة (Good Governance)، التي تهتم بموضوع التوفيق بين مصالح الملاك ورغبتهم في تعظيم ثروتهم، من جهة، ومن جهة أخرى، مصالح ذوي الحقوق الأخرى في المؤسسة، من منطلق أن التعارض في المصالح ليس سوى ظاهري و في الجوهر ليس هناك أي تعارض<sup>(2)</sup>.

M.H. Moffett et al., *op.cit.*, pp. 41-43.<sup>1</sup>  
Idem.<sup>2</sup>

### خاتمة الفصل:

من خلال دراسة أهم الأدبيات المهمة بالوظيفة المالية تمكنا من اخذ نظرة دقيقة حول طبيعة هذه الوظيفة والتي يمكن تلخيصها في حقيقة أنها حلقة الوصل الموجودة بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي، ويتحقق هذا الربط بين القطاعين بفضل قراراتين منوط اتخاذهما بالمدير المالي للمؤسسة وهما: القرار الاستثماري والقرار المالي.

من منطلق ما سبق كذلك وجدنا أن للوظيفة المالية بعدين هما البعد التنظيمي والبعد العملي للوظيفة، ولغرض استخراج سيرورة التطور الدولي لهذه الوظيفة والإجابة على إشكاليتنا المطرحة لا بد من الانطلاق من تحليل طريقة تأثر هذين البعدين بالتطور الدولي للشركة. وهو ما سيتم القيام به من خلال أجزاء الجانب النظري المتبقية.

لذلك فإن الجزئين الباقيين سوف يتعلقان على التوالي بـ:

- أثر التدويل على الوظيفة المالية في بعدها التنظيمي؛
- وأثر التدويل على الوظيفة المالية في بعدها العملي.

---

الجزء الثاني :

آثار التدويل على الوظيفة المالية في

بعدها التنظيمي

---

**تمهيد:**

يؤدي التدويل إلى حصول تغييرات هيكلية وتنظيمية في المؤسسة عموماً وعلى الإدارة المالية خصوصاً ومكانة هذه الأخيرة وأهميتها ضمن المؤسسة ككل، كما يفرض على المؤسسة إعادة النظر في طرق تنظيم عملية التخطيط والقيام بالرقابة.

من جهة أخرى فإن التدويل يفرض مجموعة من الإصلاحات التنظيمية التكميلية الضرورية للتسيير المالي الجيد، والتي تهدف للحفاظ على الوحدة المالية للشركة وتجنب تفككها وتحولها إلى مؤسسات متناثرة في هته الدولة وذلك إذا كانت تشكل مجعاً لديه فروع في الخارج.

من هذا المنطلق نرى بأن الأثر الهيكلي التنظيمي للتدويل يتم على صعيدين وهما:

- أثر على تنظيم الإدارة المالية ومصالحها؛
- آثار على الوحدة المالية للمؤسسة الدولية.

وهما محور اهتمام الفصلين المكونين لهذا الجزء الذين جاء تحت العنوانين التاليين:

**الفصل الثالث: أثر التدويل على تنظيم الإدارة المالية**

**الفصل الرابع: آثار التدويل الإضافية على الجانب التنظيمي**

## الفصل الثالث :

أثر التدويل على تنظيم الإدارة المالية

## مقدمة الفصل:

على المؤسسة الدولية أو المشرفة على التدويل أن تبحث عن ذلك التصميم الخاص بالوظيفة المالية الأكثر تكيفا مع خصوصياتها ومستوى تدويلها. وتقع مهمة إعادة هيكلة الوظيفة المالية على عاتق الإدارة المالية المركزية للمؤسسة التي عليها دعم إصلاحاتها بفضل التشاور مع مراكز المسؤولية الأخرى في الشركة وخاصة الإدارة العامة والإدارات المالية للفروع في حال وجودها. ومما قد يتعلق به التشاور: السياسة المالية العامة، صلاحيات الإدارات الفرعية التسييرية، أسس اتخاذ القرارات المالية للمجمع ككل. بعبارة أخرى لا بد للهيكل المالي الجديد أن يحدد الصلاحيات والأدوار والأغراض منها بكل دقة.

يخلق التدويل كذلك للإدارة المالية للمؤسسة كذلك مشكل تحديد الآليات التي يتم التخطيط وفقها، بالإضافة إلى سبل إحكام الرقابة المالية. من هذا المنطلق، فقد تم تقسيم الفصل الحالي إلى ثلاث مباحث ندرس فيها على التوالي:

**المبحث الأول: تنظيم الوظيفة المالية في المؤسسات الدولية**

**المبحث الثاني: أثر التدويل على آلية التخطيط**

**المبحث الثالث: أثر التدويل على الرقابة المالية**

## المبحث الأول: : تنظيم الوظيفة المالية في المؤسسات الدولية

ندرس في هذا المبحث كيفية تأثير المصالح المالية تنظيميا وهيكليا بانتقال المؤسسة إلى النشاط الدولي أو انتقالها إلى خطوة موالية منه.

### المطلب الأول: وضعية الوظيفة المالية الدولية ضمن الهيكل العام للمؤسسة الدولية

يختلف موقع مصلحة المالية ضمن هيكل المؤسسة الدولية بحسب درجة تدويل هذه الأخيرة، كما أن درجة مركزية التسيير المالي تختلف لكل درجة من الدرجات، فلكل مؤسسة مجموعة من الاعتبارات تجعلها تختار بين المركزية التامة في التسيير المالي أو المركزية النسبية.

نتعرض فيما يلي للهيكل التنظيمي للمؤسسة في مختلف مراحل تدويلها ومركز الوظيفة المالية ضمنه.

### الفرع الأول: مركز الوظيفة المالية في هيكل المؤسسات حديثة التدويل

#### أولاً: المؤسسة التصديرية<sup>(1)</sup>

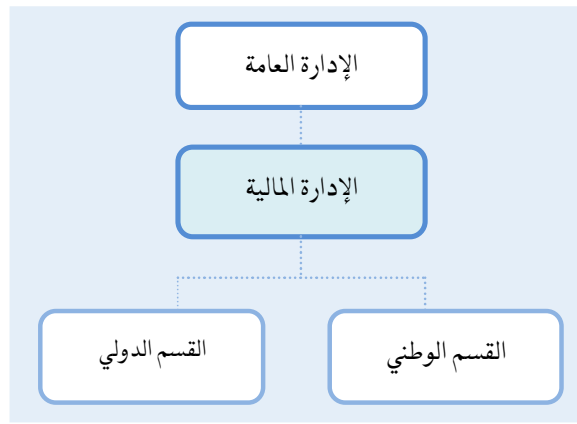
عندما تكون المؤسسة تمارس نشاطا دوليا بسيطا (تصدير واستيراد) فعادة ما نجدها تتوفر ضمن هيكلها على قسم دولي يتكفل بتسيير جوانب نشاطها العابر للحدود. وتكون وظيفة التسيير المالي الدولي إما مدمجة في الإدارة المالية أو تابعة إلى هذا القسم الدولي.

تتموقع الإدارة العامة في قلب الهيكل التنظيمي وهي على علاقة واتصال دائمين بالمصالح الأخرى. وفي هذا الهيكل البسيط فإن عدد مستويات المسؤولية يكون محدودا (ليس أكثر من مستويين) يتناسب مع الحجم النسبي البسيط للمؤسسة. تتكيف المؤسسة مع تغيرات المحيطة بسرعة بفضل هذا التنظيم، وتحقق مرونة أكبر في التسيير بالإضافة إلى تحمل تكاليف إدارية ضئيلة.

<sup>1</sup> J. KLEIN et B. MAROIS, op.cit., pp. 171-172.

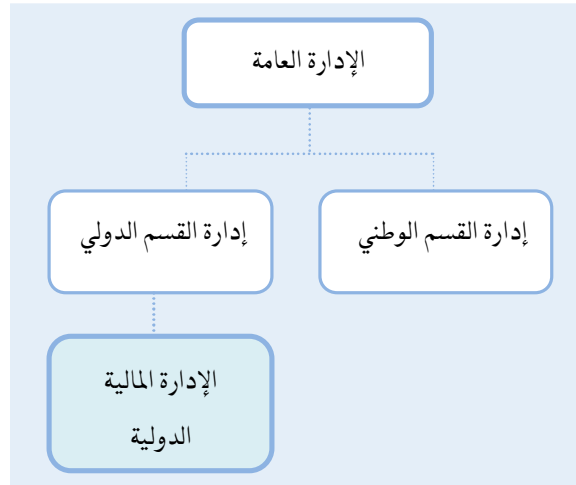
إلا أن الهيكل البسيط يصطدم أحيانا بمجموعة من الصعوبات؛ فالمركزية الشديدة للقرار والصلاحيات الواسعة للمدير العام تؤدي إلى اعتماد النشاط في المؤسسة بشكل كبير على شخصية واحدة، والتي من الممكن أن تتعرض لحالة من التراكم المتزامن في المهام ما يقلل من كفاءة التنسيق بين المصالح والرقابة على أداء الموظفين. كما أنه قد يكون مفتقدا لبعض المهارات، خاصة في المالية وجانبها الدولي، لذلك يستحسن في بعض الأحيان التنازل لمسؤول الإدارة المالية عن بعض الصلاحيات الهامة. ومع تزايد حجم الشركة وتطور حضورها المادي في الدول الأجنبية ينبغي عليها تغيير هيكلها ليصبح أكثر لامركزية في الصلاحيات.

### الشكل رقم 3-1: الإدارة المالية في مؤسسة تصديرية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

### الشكل رقم 3-2: الإدارة المالية في مؤسسة تصديرية (صيغة بديلة)

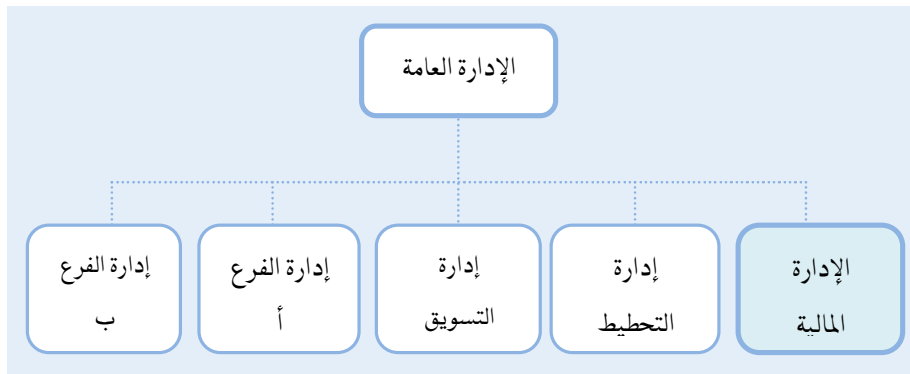


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

### ثانياً: التنظيم الهيكلي في الشركات محدودة الفروع الأجنبية<sup>(1)</sup>

يستخدم نظام الربط التام للفروع بالإدارة المركزية حينما يكون عدد الفروع قليلاً، تجارية بالأساس ومحدودة الحجم، وفي هذه الحالة فإن الفروع تتلقى الأوامر والقرارات المهمة من المنشأة الأم ومختلف مصالحها المتخصصة، مع وجود تمثيل "غير ثقيل" للإدارة المركزية في الفروع ذاتها، تتمثل مهمة هؤلاء الممثلين الرئيسية في ضمان متطلبات التوجيه اليومي لنشاط الفروع مع احترام الاستراتيجيات العامة ونهج التسيير المعتمد في المجمع، بالإضافة إلى تنفيذ الأوامر الآتية من الشركة الأم والسهر على تطبيقها الفعلي. وحينما يزداد عدد الشركات الفرعية الأجنبية فإنه يتعين على الشركة أن تتبع تنظيماً أكثر خصوصية.

#### الشكل رقم 3-3: ربط إدارة الفروع بالإدارة المركزية في شركة م ج محدودة الفروع



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد J.B. Cullen, K.P. Parboteeah, (2010): **International business : strategy and the multinational company**, Routledge , p. 370.

#### الفرع الثاني: مركز الإدارة المالية في مؤسسة متقدمة مراحل التدويل<sup>(2)</sup>

توجد على أرض الواقع أربع هياكل رئيسية لتنظيم مجموعة الشركات متعددة الجنسية وهي:

- التنظيم الوظيفي؛
- التنظيم الإنتاجي؛
- التنظيم الجغرافي؛

<sup>1</sup> J.B. Cullen and K.P. Parboteeah, **op.cit.**, p. 370.

<sup>2</sup> علي عبد الهادي مسلم (2002): **تحليل وتصميم المنظمات**، الدار الجامعية، مصر، ص ص، 126-128.

## • التنظيم المختلط.

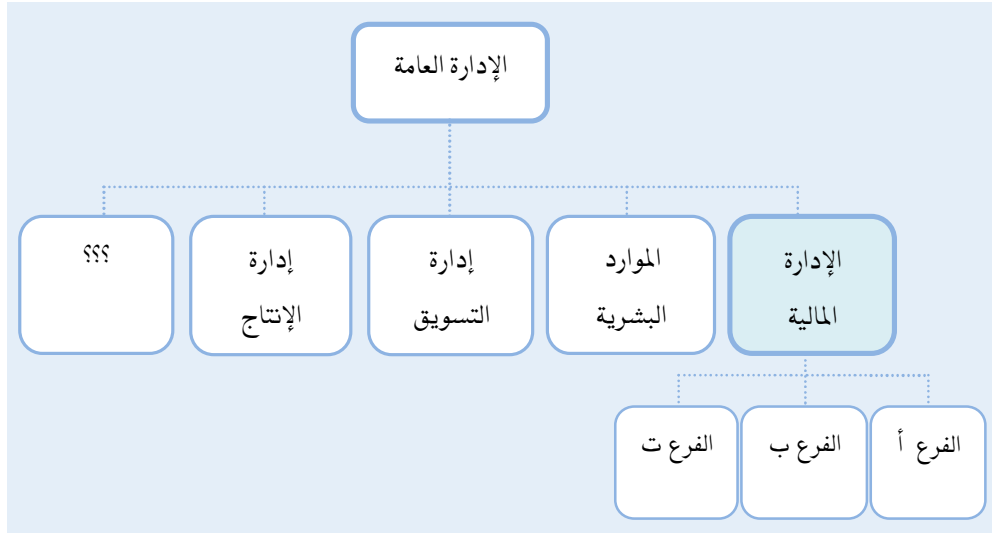
### أولاً: التنظيم الوظيفي

يستخدم هذا التنظيم حينما تكون الشركات منتشرة بشكل كبير إلا أنها تصنع منتج وحيد أو عدد محدود من المنتجات، وأهم ميزة لهذا الهيكل هي التحديد الواضح والدقيق للصلاحيات والمسؤوليات في المؤسسة مع الدور الرقابي والتنسيقي الهام للمدير العام بين مختلف المصالح. وبموجب ذلك يكون مدير قسم المالية مسئولاً من الناحية الوظيفية على التسيير المالي للفروع الوطنية والدولية، وهي تحت إمرته التامة من ناحية الجانب المالي.

يناسب هذا الهيكل جيداً الشركات المتخصصة، بفضل آليات العمل البسيطة الموضحة بشكل جيد. حيث يسمح تفرغ الإدارات لوظيفة محددة بتنمية الخبرات والمهارات للعاملين بها (كالوظيفة المالية الدولية)، وتحقيق وفرة حجم بفضل تجميع كافة الطاقات المتخصصة ضمن جهاز واحد.

يسبب هذا النموذج بعض المشاكل للمؤسسات الدولية الضخمة، فعدم التركيز الشديد للمسؤوليات وكثرة المصالح يؤدي إلى "تصلب" التسيير، وطول مدة اتخاذ القرار والتأقلم المتأخر مع معطيات المحيط الجديدة. ثم أن التخصص الكبير للعمال قد يؤدي إلى تقديمهم لوظيفتهم والتحيز لها على حساب الوظائف الأخرى لجهلهم بها، وظهور بعد الصراعات الداخلية التي يقع على عاتق الإدارة العامة حلها رغم تراكم الأعمال عليها، مما قد يضر بالمصلحة العامة للمجمع ككل. وأخيراً يصعب الاعتماد على هذا التنظيم في حالة الشركات متنوعة التخصصات الإنتاجية.

### الشكل رقم 3-4: مكانة مصلحة المالية ضمن هيكل وظيفي



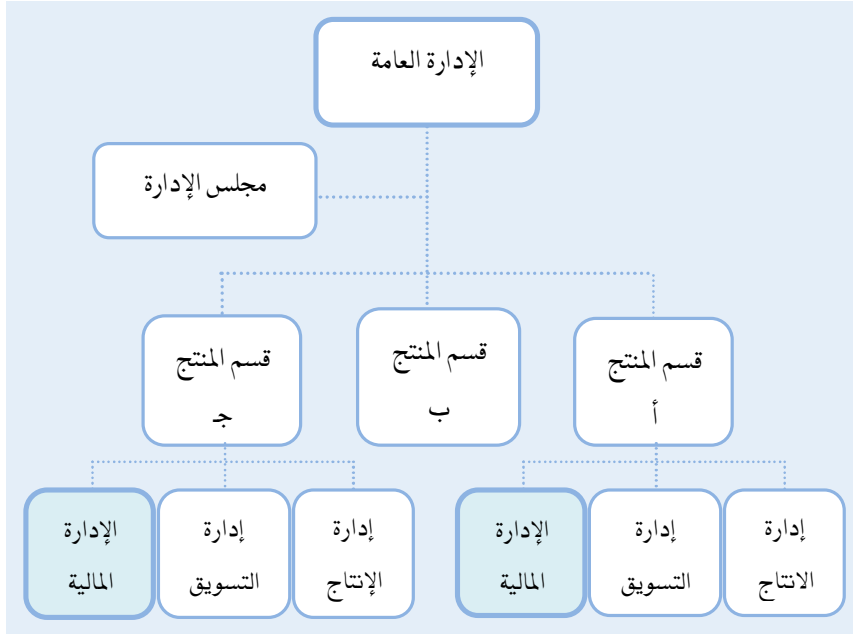
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: علي عبد الهادي مسلم (2002): تحليل وتصميم المنظمات، الدار الجامعية، مصر، ص، 126.

### ثانياً: التنظيم الإنتاجي

مع نمو المؤسسة وتنوع منتجاتها، تتبدى جلياً للشركة عيوب التنظيم الوظيفي حيث تبدأ سلبيات هذا الأخير في التغلب على مزاياه. ويصبح من المستحسن تجزئة المؤسسة ليس حسب الوظائف وإنما لوحدة متجانسة الصورة كل واحدة تخصص في خط إنتاجي محدد، أو نوعية معينة من الزبائن أو رقعة جغرافية ما.

في مثل هذا التنظيم تتولى الإدارة العامة توجيه كافة الفروع والتنسيق فيما بينها من خلال إمدادها بالإستراتيجية العامة للمجمع والموارد اللازمة لها، بالإضافة إلى الأهداف الواجبة البلوغ والرقابة عليها. تحوز كل جزئية على إدارتها ووظائفها الخاصة بها وتكون مشكلة وفق هيكل وظيفي. تعتبر الجزئيات المختلفة بمثابة "شركات مصغرة" داخل المجمع وتمتلك هامش تصرف واسع نسبياً.

### الشكل رقم 3-5: مكانة مصلحة المالية ضمن تنظيم إنتاجي للشركة

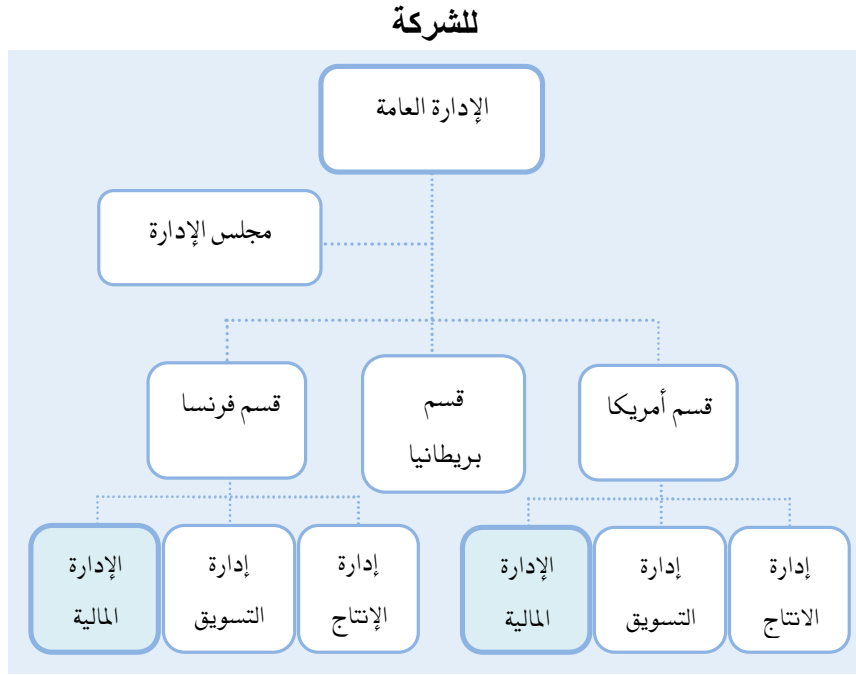


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: المرجع نفسه، ص، 126.

### ثالثاً: التنظيم الجغرافي

يستغل هذا التنظيم خاصة في حالة الحاجة إلى تكييف المنتجات بشكل أفضل مع خصوصيات البلدان والثقافات المختلفة، كما نجده منتشراً بشدة في القطاعات التي تصنع المنتجات الغير نمطية. وتلجأ فيه الشركة إلى تشكيل أقسام مجهزة بالكامل من الناحية الإدارية، تتموقع عادة هته "الشركات الأم المصغرة" في المنطقة الأهم في الرقعة الجغرافية المغطاة، وتكون لها إدارتها الخاصة بالتسويق والمالية والإنتاج القادرة على التكيف مع متطلبات الميدان، وتتلقى في الوقت نفسه مساعدة ومشورة وتوجيهات الإدارة العامة للمجمع، الأمر الذي يمنح هذا الهيكل استقلالية في إدارة الشركة على مستوى المناطق الجغرافية.

### الشكل رقم 3-6: مكانة مصلحة المالية ضمن تنظيم جغرافي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: المرجع نفسه، ص، 127.

#### رابعاً: الهيكل المختلط (أو المصفوفي)

يتضمن التنظيم القسيمي (حسب المنتجات أو الجغرافي أو حسب الزبائن) مجموعة من العيوب منها: تبديد الموارد نظراً لتكرار نفس الوظائف في كل قسم، خطر ظهور الصراعات بين الأقسام من أجل الموارد وخاصة مع دخول أقسام جديدة في المجمع.

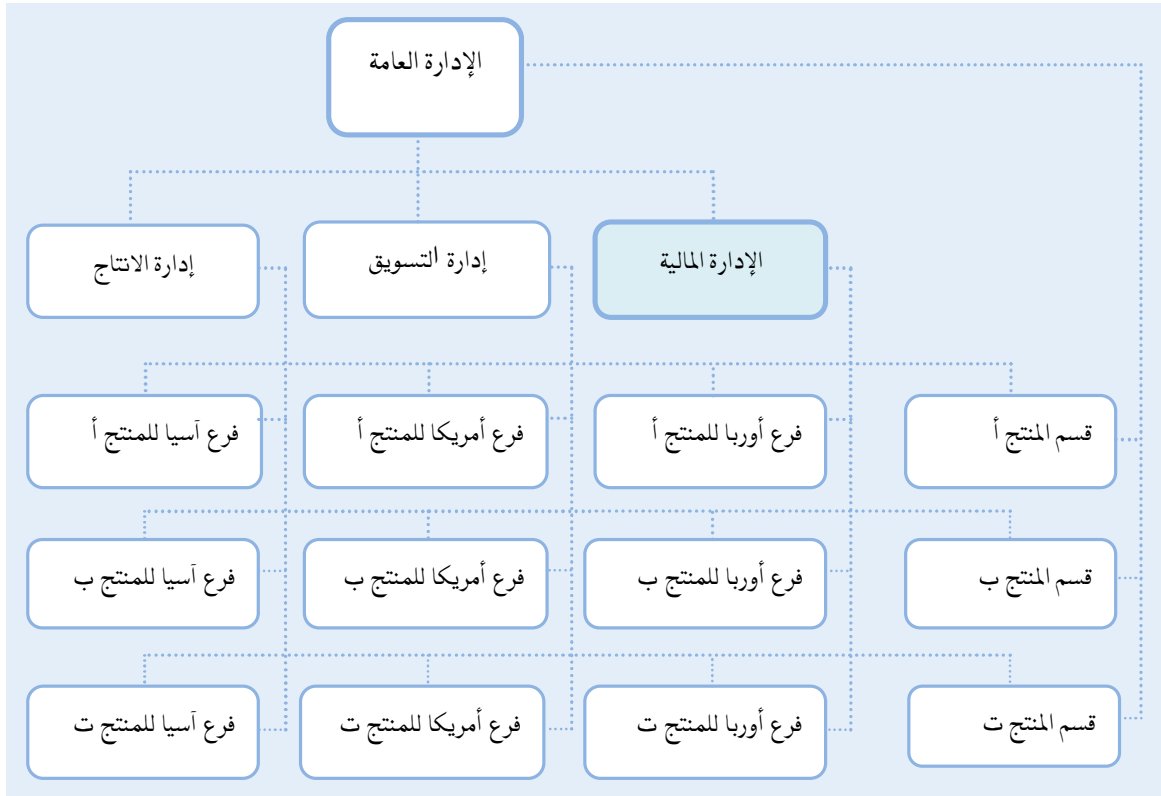
يجمع الهيكل المختلط ما بين مختلف التنظيمات القسمية، وتكون سلطات كل واحدة متساوية، وبالتالي فهو يحاول استغلال مزاياها كلها مع تفادي عيوبها قدر الإمكان. إذ يمكن أن يكون هناك تنظيم حسب المنتجات بالنسبة للمنتجات المتجانسة وتنظيم جغرافي بالنسبة للمنتجات الغير نمطية والتي تحتاج إلى التكييف. ويعد هذا الهيكل التنظيمي من أكثر الهياكل استخداماً في الشركات متعددة الجنسيات.

يعتبر تحديد مركز الوظيفة المالية ضمن هذا الهيكل صعب جداً، خاصة بسبب الانتشار الجغرافي الهام للشركة وتعاملها في عدة منتجات تزيد من صعوبات تجميع المعلومة ومعالجتها،

لذلك يفضل أن يتم إعطاء استقلالية واسعة نسبياً للإدارات المالية على مستوى الفروع، مع معالجة مشكل التنسيق على مستوى الإدارة العامة.

يسمح الهيكل المصفوفي بتركيز المستخدمين في الأقسام على موضوعات مشترك (التركيز على تصميم المنتجات وتحسينها مثلاً) ويوطد علاقات التعاون بينهم. إلا أنه يعقد عملية التنسيق في المجمع، حيث أنه يخل بمبدأ وحدة القيادة، إذ كثيراً ما تجد إدارات الفروع نفسها أمام واجب الانصياع لأوامر عدة رؤساء في آن واحد (مدير القسم الإقليمي ومدير قسم المنتج في نفس الوقت مثلاً).

الشكل رقم 3-7: الهيكل المصفوفي (صورة ممكنة)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: المرجع نفسه، ص،

## المطلب الثاني: تأثير التدويل على المصالح الداخلية للإدارة المالية<sup>(1)</sup>

لمعرفة كيف تتم عملية تقاسم المهام داخل الإدارة المالية في مجمع دولي، يجب أولاً الاطلاع على الهيكل التنظيمي المفصل للمصالح المالية.

### أولاً: مكونات الإدارة المالية

تتضمن الإدارة المالية مجموعة من المصالح، قد تختلف مسميات كل مصلحة من مؤسسة لأخرى، لكن القاعدة العامة هي أن تراعي المؤسسات في تكوين الهيكل التنظيمي للعمليات المالية القصيرة المدى و العمليات ذات المدى المتوسط والطويل.

وعلى هذا الأساس فإن الهيكل التنظيمي الاعتيادي للإدارة المالية يتضمن مصلحة الخزينة، التي تعنى بالعمليات التي لا تتعدى السنة، ومصلحة التمويل الطويل والمتوسط المدى المعنية بالعمليات الأطول أمداً (قد تأتي هذه الأخير تحت عدة مسميات، مثل، إدارة التمويل، مصلحة التخطيط المالي، مصلحة البرامج... الخ). بالإضافة إلى ذلك نجد في الإدارة المالية مجموعة من المصالح المتخصصة، وأشهر هذه المصالح: مصلحة الجباية ومصلحة المحاسبة، بالإضافة إلى مصالح أخرى حسب خصوصيات المؤسسة؛ فقد تكون هناك الحاجة لمصلحة تسيير المحافظ، مصلحة مراقبة التسيير، النمو الخارجي، العلاقات مع المساهمين أو الإعلام المالي... الخ.

تختلف مكانة مصلحة الخزينة ومصلحة التمويل ضمن الإدارة المالية من مؤسسة لأخرى، ويمكن أن نجد ثلاث تشكيلات مختلفة:

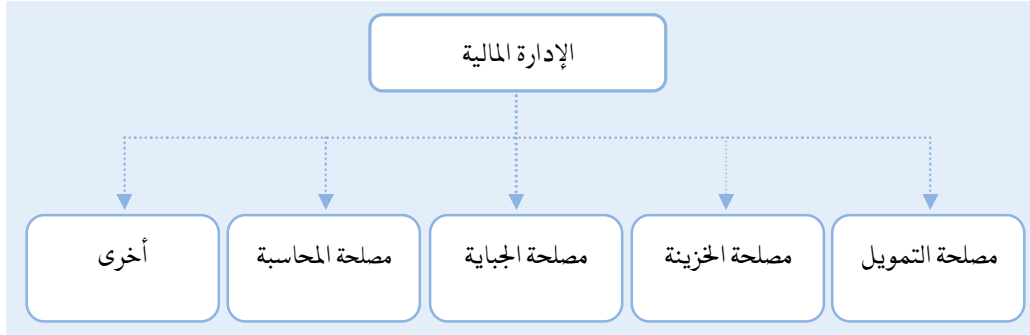
- هيكل أفقي يصل كافة المصالح بالمدير المالي.
- أو هيكل هرمي أين يوجد تحت المدير المالي فقط مصلحة التمويل ومصلحة الخزينة، وباقي المصالح تأتي تحت هاتين المصلحتين وتخضع لهما.

وفي كلتا هاتين الحالتين ومهما كان الهيكل المعتمد يتم تسيير التدفقات المالية الطويلة المدى من طرف مصلحة التمويل، ويتم تسيير التدفقات القصيرة المدى من طرف مصلحة الخزينة.

<sup>1</sup> J.KLEIN et B.MAROIS, op.cit., p p.175-178.

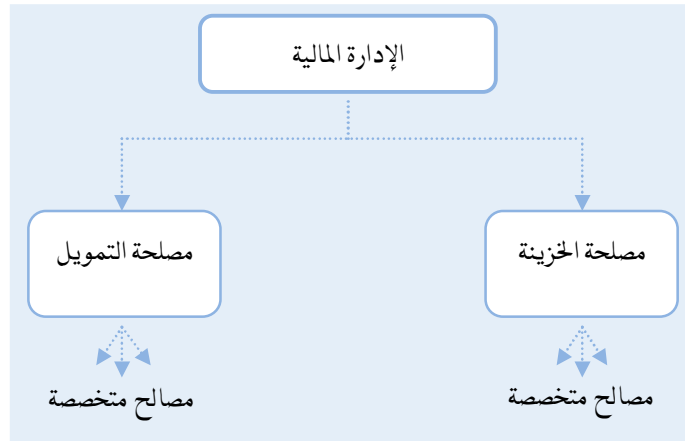
- أو هيكل يتضمن مصلحة وحيدة تضم التمويل والخزينة معا.

### الشكل رقم 3-8: تنظيم أفقي للوظيفة المالية



المصدر: J.KLEIN et B.MAROIS, (1996): *Gestion financière multinationale*, ECONOMICA, Paris, p.175.

### الشكل رقم 3-9: تنظيم هرمي للوظيفة المالية



المصدر: Idem.

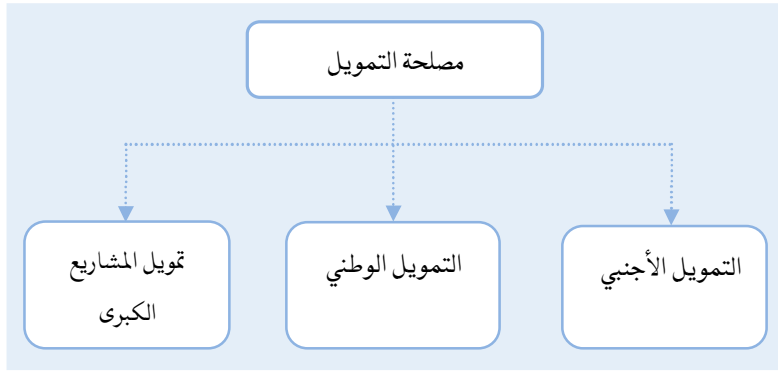
### ثانيا: خصائص مصلحة التمويل

يمكن أن نجد في المؤسسة الدولية مصلحة فرعية تدعى بمصلحة "التمويل الأجنبي" أو مصلحة "التمويل الخارجي" يكون على عاتقها ما يلي:

- تسيير مالية الفروع حسب درجة المركزية المطلوبة؛
- الرقابة المالية على الفروع الأجنبية التابعة للمجمع؛
- الدراسة المالية للمشاريع الأجنبية؛
- تسيير العلاقات مع المنشآت المالية في الخارج.

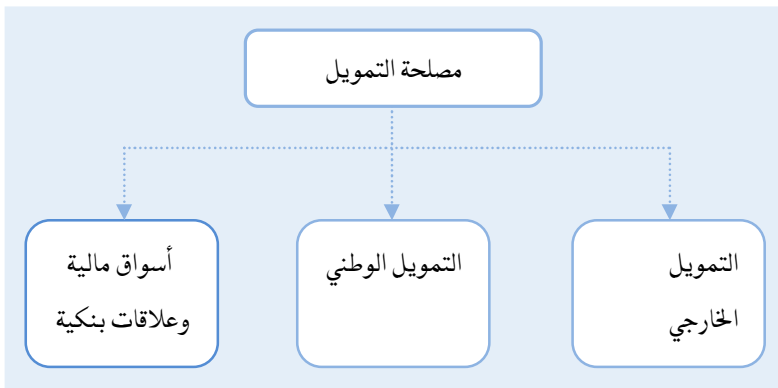
يأخذ تنظيم مصلحة التمويل عدة صور ويوضح الشكلين التاليين صورتين ممكنتين لهذه المصلحة.

### الشكل رقم 3-10: شكل محتمل لمصلحة التمويل



المصدر: Ibid., p. 176.

### الشكل رقم 3-11: مصلحة التمويل (تصور بديل)



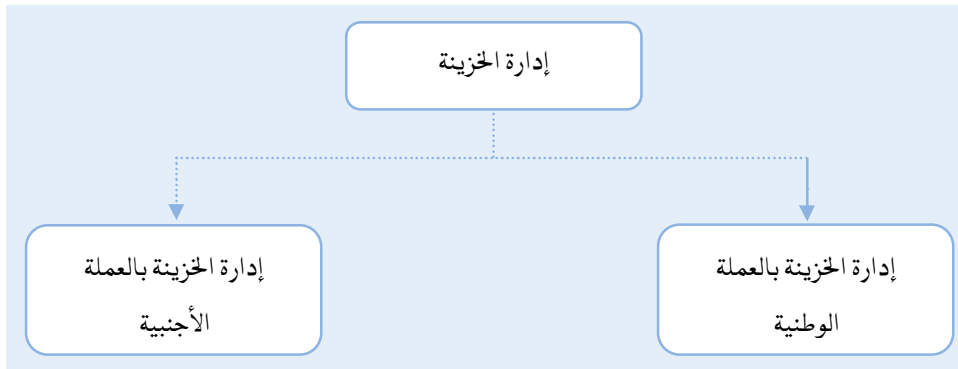
المصدر: Idem

ثالثًا: خصائص مصلحة الخزينة

في العادة يتم تقسيم إدارة الخزينة إلى مصلحة الخزينة بالعملة الوطنية ومصلحة الخزينة بالعملات الأجنبية، يشرف على هذه الأخيرة أمين خزينة يحوز على الكفاءة اللازمة في التعامل مع أسعار الصرف وتكون على عاتقه المهام التالية المترابطة فيما بينها:

- إعداد التوقعات الخاصة بالتدفقات النقدية المحررة بالعملات الأجنبية سواء الداخلية التي تتحرك بين مختلف فروع المجمع، أو الخارجية؛
- متابعة تطورات أسعار الصرف للعملات الرئيسية؛
- تسيير مركز الصرف في المجمع، وتحصيل ديون الزبائن الأجانب؛
- تسيير التمويلات والتوظيفات بالعملات الأجنبية؛
- إمداد المصالح الأخرى والفروع الأخرى الوطنية والأجنبية المعنية بمشكلة الصرف بالمشورة والتوجيهات والمعلومات التقنية.

### الشكل رقم 3-12: شكل محتمل لمصلحة الخزينة



المصدر: Ibid., p. 177.

نشير في الأخير إلى أن بعض المجمعات الكبرى جدا لا ترى داعيا للفصل بين مصلحة الخزينة بالعملة الوطنية والعملة الأجنبية بل تضعهما ضمن مصلحة واحدة، فهذا الفصل يصبح غير ذا معنى، بما أن عملة الوطن الأصلي تصبح في هذه الشركات سوى عملة كباقي العملات الأخرى.

## المبحث الثاني: أثر التدويل على آلية التخطيط

تزداد حيوية عملية التخطيط كلما ازداد حجم المؤسسة وكلما كان مؤشر انتشارها الدولي كبيراً وتمتلك الكثير من المنشآت خارج الوطن ومنتجاتها متنوعة.

بعد تقديم أهم مبادئ التخطيط المالي، نقوم بوصف الإجراءات التي تتم وفقها آلية التخطيط في المجمعات الدولية.

### المطلب الأول: مبادئ التخطيط المالي الدولي

#### الفرع الأول: مبادئ التخطيط المالي

ترتكز عملية التخطيط على مبدئين هما:

- مبدأ المركزية؛
- ومبدأ تجانس إجراءات التخطيط.

#### أولاً: مبدأ مركزية التخطيط<sup>(1)</sup>

يسمح مبدأ مركزية التخطيط من وضع كافة المجمع على مسار واحد باتجاه تحقيق الأهداف. وترتبط طبيعة الدور الذي تلعبه الإدارة المالية فيما يتعلق بالتخطيط المالي أساساً بدرجة الاستقلالية الممنوحة للفروع. وفيما يخص هذه النقطة فإنه يمكن أن نجد ثلاث درجات للمركزية في الشركات الدولية:

- مركزية مطلقة لاتخاذ القرارات المالية على مستوى الشركة الأم؛
- مركزية نسبية للمسؤوليات المالية؛
- ولا مركزية نسبية للحالات التي يكون من الضروري فيها إجراء بعض التنازلات للفروع فيما يتعلق بالتسيير اليومي، مع الحفاظ على مستوى أدنى من التنسيق في التدفقات المالية.

<sup>1</sup> أحمد عبد الرحمن أحمد، (2010): مدخل إلى إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الثالثة، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، ص، 381.

أ) المركزية المطلقة: إن المركزية المطلقة لا تعني غياب آلية للنقاش بين إدارات الفروع، الأقسام، والإدارة المركزية فيما يرتبط بأفاق النمو المستقبلي، الاستثمارات الواجبة الإنجاز، والاحتياجات المالية المطابقة، إذ أن وجود هذا الحوار ضروري من أجل إنجاز الخطط المالية بكل كفاءة. وتحتكر الإدارة المالية في المركزية المطلقة عملية إعداد كافة البرامج الاستثمارية لفروعها وتفصل وحدها في حصصها من الأموال ومصادر التمويل المناسبة.

تمارس الإدارة المالية المركزية في هذا النظام السلطة المطلقة على حركة الأموال الداخلية والموارد الخارجية لكل الفروع، ولا يتم تخفيف هذا التحكم التام إلا عندما تتقاسم الشركة الأم رأس مال الفرع مع مساهمين آخرين، لوجود متطلبات الشفافية و مشاركة القرار معهم.

يمكننا ذكر مجموعة من المزايا الناتجة عن تركيز الوظيفة المالية في الشركة الأم:

- إمكانية تشكيل مصلحة مالية عالية الكفاءة، جيدة التخصص ومتطورة؛
- إمكانية تحقيق اقتصاديات حجم وتخفيض تكاليف التشغيل؛
- ضمان التصرف والاستغلال الأمثل للفوائض المالية للفروع، فعالية أكثر في تسيير الضريبة الدولية، مواعمة الإجراءات المحاسبية، وتحسين نظام الرقابة المالية.
- تعظيم الاستفادة من التدفقات النقدية القابلة للتصرف في المجمع وكافة إمكانيات التمويل المتاحة، بفضل النظرة الشاملة "الفوقية" للإدارة المركزية على كامل المجمع. (مثلاً، يمكن للإدارة المالية المركزية أن تستغل قابلية الاستدانة الجيدة لفرع لأجل الحصول على التمويلات البنكية لصالح فرع آخر دو ملاءة ضعيفة).

من نتائج المركزية فقدان دراسة الهيكل المالي للفرع الواحد كل معنى أو دلالة له، فالصورة الحقيقية القابلة للتحليل للهيكل المالي للمجمع تتضح فقط عند توحيد الميزانية. ومن أهم عيوب التخطيط المركزي أنه يرفع الضغط على المركز ويتطلب وقت زمني طويل، لذلك فهو غير قابل للتطبيق في المجمعات الكبيرة والموزعة على نطاق جغرافي شاسع.

قد نجد بعض الشركات تحتفظ بالمركزية التامة مع بعض الفروع بينما تتركها في الشكليات الأخرين فيما يخص البعض الآخر. وعموما فإن المركز يحتفظ بالتبعية التامة للفروع في الحالات التالية:

- عندما تكون هذه الفروع ضعيفة جدا من أجل أن تحوز على إطارات مالية كفوءة قادرة على التعامل مع المسائل المالية التي تتعدى الإدارة المالية اليومية؛
- عندما تكون الفروع متواجدة في دول متخلفة النظام المالي وبها إمكانيات تمويل محدودة، وبالتالي لا مناص لها من طلب الأموال إلا من الشركة الأم أو الفروع الشقيقة المتواجدة في الدول الصناعية؛
- عندما يكون نشاط الفرع بسيط ويتعلق فقط بتدفق نقدي وحيد يتمثل في برنامج إنفاقي ممول من المركز (مثل حالة الفروع المختصة في البحث والتقيب في المجمعات البترولية)؛
- عندما تكون الوضعية المالية مرتبطة بالكامل بالشركة الأم، مثل الفروع التجارية، التي ترتبط عوائدها بأسعار التنازل الداخلية؛
- عدم القدرة على الاقتراض في البلد المستضيف دون وجود ضمانات من الشركة الأم.

ب) المركزية النسبية: يقوم المركز في بعض الأحيان بالتنازل لبعض الفروع ذات الحجم الكبير عن صلاحيات واسعة للتسيير المالي الطويلة والمتوسطة المدى، مما يجعل المركزية نسبية بين هذه الفروع وإدارة المجمع. ويتم منح بعض الاستقلالية للفروع في الحالات التالية:

- نظرا لحجمها الكبير ولملكيتها لمصالح مالية متطورة جيدة المهارة؛
- نظرا لتواجدها في البلدان الصناعية، ومنحها الاستقلالية سوف يسهل حصولها على التمويلات المحلية؛
- دخولها الحديث إلى المجمع عن طريق الحيازة، وبالتالي لا تزال تحافظ على استقلاليتها السابقة؛
- وجود مساهمين آخرين في الفرع، وما يتطلبه ذلك من شفافية المعلومة ووضوح التسيير؛

- تتوفر هذه الفروع على إدارة مالية مهيكلية بمقدورها التكفل باحتياجاتها المالية دون الاستعانة بالشركة الأم وضماناتها.

لكن منح بعض الاستقلالية لا يعني فك الارتباط التام بالإدارة المركزية، فهذه الأخيرة تمد كافة الفروع بالتوجهات العامة التي عليها احترامها، وتتدخل في العمليات المالية الكبيرة الحجم التي سوف تؤثر على مالية المجمع بكامله. كما تتقرر على مستوى المركز عمليات تحويل الأموال إلى الفروع الأخرى.

(ج) اللامركزية النسبية: يعيق منح الاستقلالية التامة للصلاحيات المالية للفروع (أو الأقسام) وجود منطق الإدارة المركزية المتمثل في ضمان تشكيل المؤسسة لمجمع واحد بتفاعلاته الداخلية وتناسقه المالي. لذلك فلا يمكن أن نجد فروعاً تحوز على الاستقلالية المطلقة، فاللامركزية دائماً تكون نسبية.

يعتبر الهدف الرئيسي من اللامركزية هو تخفيف الضغط على المركز في مجال بعض القرارات الغير مصيرية. فالشركة الأم هي التي تتخذ دائماً القرارات المالية ذات الطابع الاستراتيجي.

#### الفرع الثاني: مبدأ تجانس إجراءات التخطيط<sup>(1)</sup>

إن جنسية الفرع ومكانه لا تحدد في العادة آلية التخطيط المالي فيه، حيث أن المبدأ هو تماثل آليات إعداد الخطط بين الفروع التي تعتبر في وضع متشابه من وجهة نظر المركز. لذلك فإن عدم التجانس في نظام التخطيط الذي قد يظهر في بعض المجمعات الدولية من خلال التعامل بآليات مختلفة مع الفروع المتشابهة يرتبط في الواقع بالاعتبارات الاقتصادية في الدولة المستضيفة.

بالإضافة إلى ذلك فإن القدرات المحدودة للمنشآت المالية في الدول النامية، والقواعد الجبائية الخاصة ووجود خطر سياسي حقيقي، كلها أمور تؤدي بالإدارة المالية المركزية - اضطرارياً- إلى وصف آليات خاصة للتخطيط المالي لبعض الفروع الأجنبية.

<sup>1</sup> J.KLEIN et B.MAROIS, Op.cit, p.169.

وبالتالي فإن هذه العناصر تفرض على المؤسسة نفسها، والتميز بين الفروع في عملية التخطيط المالي لا يتعلق بخيارات إرادية، بل يعتبر مفروضاً من المحيط.

### المطلب الثاني: نظام التخطيط المالي في إطار الدولية<sup>(1)</sup>

#### الفرع الأول: آليات إعداد الخطة

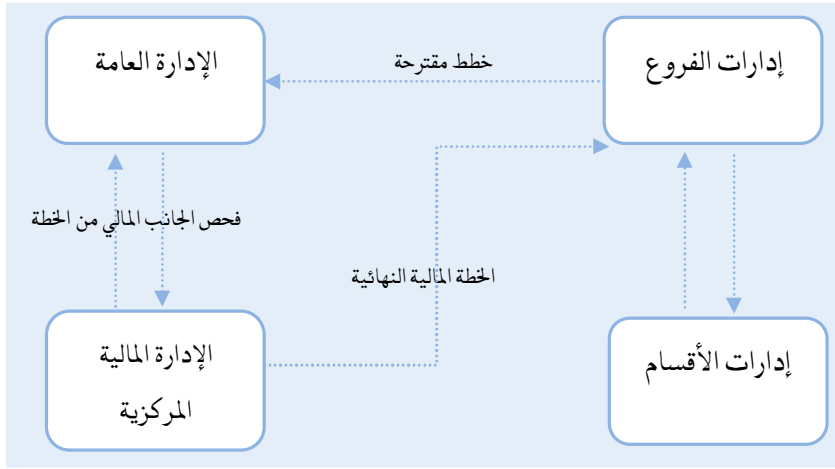
قبل إتمام دورة التخطيط السابقة ببضعة أشهر (أربع أو خمس أشهر)، تقوم الفروع الأجنبية بإرسال خططها المالية المفصلة المتضمنة للاستثمارات المرغوبة والضروري إنجازها والاحتياجات المالية المرتبطة بها المتوقعة للسنوات الأربع فـالخمس القادمة إلى الإدارة المالية المركزية على مستوى الشركة الأم.

وحسب درجة المركزية في اتخاذ القرار المعتمدة، فسوف تلعب الإدارة المالية المركزية إما دور استشاري تقني وتنسيقي لهذه المخططات، أو مسؤولية أكثر "قرارية" حيث تمثل الإدارة المالية فيها مصدر الخطة المالية، ولا تمثل البرامج المالية المرسلّة من طرف الفروع والمقترحات الواردة من الأقسام في المؤسسة سوى مساهمات بالاجتهادات، بالرأي والأفكار، لها دور هام في تحسين وإعطاء الواقعية على الخطط.

تختلف قواعد إنجاز المخططات المالية من مؤسسة لأخرى حسب خصوصياتها، فقد تكتفي الإدارة المالية فقط بتحديد قواعد التوفيق المحاسبي والشكلي للمخططات، وقد تلجأ إلى وصف كافة إجراءات الإعداد بدقة وتحدد مختلف المعلومات والتبريرات المرتبطة بالتقديرات الرقمية.

<sup>1</sup> Ibid., p. 172.

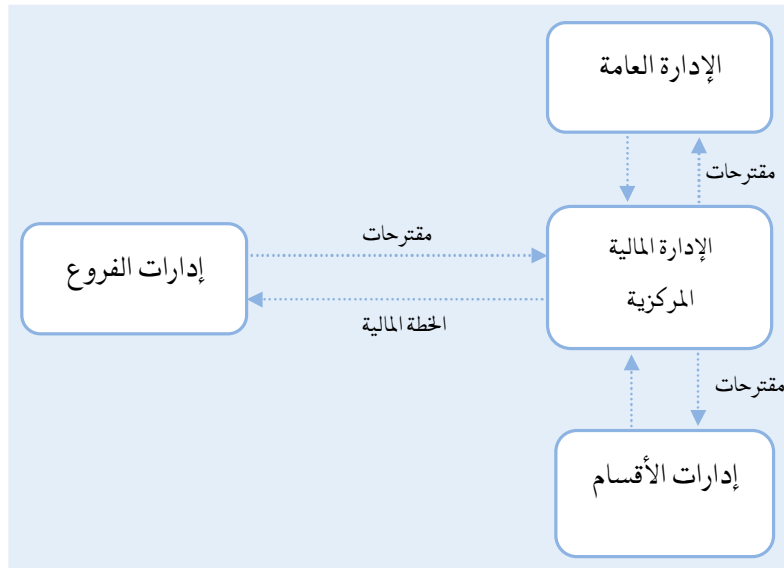
### الشكل رقم 3-13 : الإدارة المالية كعنصر تنسيق



المصدر: Ibid., p. 173.

### الشكل رقم 3-14: الإدارة المالية كمركز القرارات

#### المالية



المصدر: Idem.

الفرع الثاني: أدوات التخطيط المالي الدولي<sup>(1)</sup>

<sup>1</sup> Ibid., pp. 196-170.

توجد ثلاث أدوات تستعمل للتخطيط المالي في المؤسسات الدولية، وذلك مهما كانت درجة المركزية المتبناة في تنظيم التخطيط المالي وهي: نظام الموازنات التقديرية، إجراءات إجازة الاستثمارات، تخطيط موارد الفروع الدولية و الوطنية.

### أولاً: نظام الموازنات التقديرية

تعتبر الموازنة التقديرية السنوية المعدة من طرف الفروع (أو الأقسام) الأداة الأولى للتخطيط المالي، وهي توضح كافة التدفقات النقدية سواء المتعلقة بالنفقات (خاصة المرتبطة بالاستثمارات المتوقعة) والموارد المطابقة لها (تمويل ذاتي، قروض، رفع رأس المال)، المنتظر تحقيقها من طرف الفروع، والتي عليها احترامها. وهي بمثابة عقد مبرم مع الشركة الأم بعد أن تصادق عليها.

إلا أن بعض المجمعات تفرض على الفروع تحويل عدد من القرارات المالية إجبارية للإدارة المالية المركزية قبل تنفيذها وفق الإجراءات المعتمدة والمتفق عليها على مستوى المجمع، وحتى لو كانت قد تمت المصادقة عليها في الموازنة التقديرية السنوية.

### ثانياً: إجراءات إجازة الاستثمارات:

تدعم بعض المجمعات عملية التخطيط المالي فيها باعتماد آلية إجازة للاستثمارات. فالفروع عليها أن تطلب من الإدارة المالية المركزية، رخصتها للقيام بالاستثمارات التي تم تقريرها مسبقاً في المخطط. وبالتالي فإن هذا الإجراء يتطلب إرسال ملف يتضمن الدراسة المالية لهذه الاستثمارات والعوائد التي يتوقع أن تحققها والنفقات الواجبة لإنجازها ومصادر الحصول على الأموال.

وتختلف القواعد التي تحكم اللجوء إلى هذا الإجراء من شركة إلى أخرى، ومنها:

- قيام الإدارة المركزية بتحديد القيمة القصوى للاستثمارات التي يسمح بإنجازها دون اللجوء إلى هذا الإجراء، فإذا تم تجاوزها لا بد من الإجازة؛
- أو قيامه عند المصادقة على الخطة والموازنة التقديرية بدون شروط مسبقة بوضع قائمة الاستثمارات التي تستوجب المرور بهذا الإجراء؛

- أما إذا كانت الشركة تمثل منظمة غير مركزية ولا تفحص الاستثمارات التي تم القيام بها سوى بصفة دورية، فإننا نجد أنها تستعمل إجراءات بديلة للتحكم في استثمارات الفروع؛

ونلاحظ أن المؤسسات التي تفضل هذا الإجراء هي المؤسسات الصناعية التي عادة ما تتطلب استثماراتها موارد ضخمة، حيث أن صرف المبالغ الكبيرة على الاستثمارات لا يعتبر حدثاً استثنائياً.

### ثالثاً: التحكم المركزي في التمويل الذاتي للفروع

يمكن أن يتم دعم آلية التخطيط من خلال إخضاع استثمارات موارد الفروع المحققة ذاتياً إلى الرقابة الصارمة خاصة فيما يتعلق بإعادة استثمار القدرة على التمويل الذاتي. وفي هذه الحالة فإن قدرة الفروع على إعادة تمويل نفسها تتوقف على سياسة توزيع الأرباح المتبعة من طرف المركز. وتقوم بعض المجمعات بالتحديد المسبق لنسبة الأرباح التي يجب على الفروع احتجازها بطريقة أوتوماتيكية، والتي يمكن تعديلها وفق المتطلبات الداخلية و المشاكل الجبائية.

## المبحث الثالث: أثر التدويل على الرقابة المالية

تعتبر الرقابة عن الحاجة لمتابعة تنفيذ الخطط حرصا على الوصول إلى الأهداف المبرمجة، وبالتالي فهي عملية ملازمة لعملية التخطيط والتنفيذ، حتى أنه يمكننا القول بأن الخطة هي في حد ذاتها شكل من أشكال الرقابة والذي يتطابق مع فكرة "الرقابة القبليّة" في المالية العامة.

تعتبر مهمة الرقابة المالية في الشركات الدولية من أكثر المهام تعقيدا، لذلك سوف نركز في هذا المبحث على أهم المعوقات التي تتلقاها الرقابة الدولية وبعض طرق معالجتها.

### المطلب الأول: آليات الرقابة المالية الدولية

#### الفرع الأول: الرقابة المالية ومفهومها

##### أولا: تعريف الرقابة المالية<sup>(1)</sup>

"الرقابة المالية هي الوظيفة الرئيسية في التسيير التي تعنى بمتابعة نتائج الشركة وفروعها بالنظر إلى ما هو مسطر، وتقرر في ما يمكن عمله في حال حصول الانحرافات".

وتبدأ عملية الرقابة المالية في المشاريع الدولية بوضع التقارير المالية التقديرية لكافة المجمع، كقائمة الدخل، الميزانية، وجدول تدفقات الخزينة. ثم بعد ذلك يتم إعداد الموازنات المفصلة لكافة الفروع، والتي توضح بشكل دقيق وجهات واستعمالات الموارد المالية المخصصة.

وبعد انطلاق التنفيذ، يقوم المراقبون بمتابعة النتائج المحققة على أرض الواقع واستخراج الانحرافات. ومن المستحيل بالطبع أن يكون هناك تطابق تام بين النتائج التقديرية والنتائج الحقيقية خاصة في إطار النشاط الدولي، وعلى المراقبين البحث عن أسباب الانحرافات والقيام بالإجراءات التصحيحية اللازمة. تعتبر هذه الآلية دورية، فمع نهاية كل دورة موازنة يبدأ تنفيذ موازنة أخرى.

<sup>1</sup> Ibid., p. 159.

وعلى العموم يمكن القول أن الرقابة المالية تتم على أربع مراحل:

- تحديد الأهداف المالية وصياغتها في موازنات؛
- تقييم الإنجازات؛
- مقارنة الأهداف بالإنجازات؛
- القيام بالإجراءات التصحيحية.

تمكن هذه المراحل من فتح آلية اتصال وتنسيق مستمرة بين مديريات الفروع والشركة الأم. وتمكن كذلك من تقييم مساهمة الفرع في الوضع المالي العام للمجمع. وأخيرا تعتبر الرقابة أداة تحفيز لمسيرى الفروع لتحقيق نتائج متطابقة مع مصالح المجمع مستقبلا.

#### الفرع الثاني: أدوات الرقابة على الفروع الأجنبية (1)

من أجل الحصول على المعلومات الضرورية لمتابعة نتائج المشاريع والفروع الأجنبية تضع المؤسسات مجموعة من الإجراءات الرقابية، ومنها:

#### أولا: التقارير الدورية

من بين هذه الإجراءات ما يعرف بنظام التقارير، والذي يتمثل في عملية الإرسال الدوري لتقارير النشاط ولوحات التحكم المعدة وفق معايير متماثلة ودقيقة من طرف كافة الفروع أو الأقسام إلى الإدارة العامة.

تتمثل العناصر المكونة للوحات التحكم في المجمعات الدولية لكافة صور النشاط ولكافة المواقع الجغرافية للفروع. تقوم الفروع أولا برفع هذه اللوحات إلى إدارة الأقسام التي تنتمي إليها، التي تقوم بدورها بتولييفها وتوحيدها قبل إعادة رفعها للإدارة المالية المركزية أو لإدارة الرقابة.

لا تعد التقارير في المجمعات التي يوجد على مستواها برامج للإنجاز خلال الخمس أو ثلاث سنوات فقط على أساس النتائج الماضية المحققة، وإنما تلقي الضوء كذلك على الانحرافات

<sup>1</sup> Ibid., pp. 164-165.

الحاصلة مقارنة بالتوقعات وتحدد انعكاسات ذلك على أهداف الخطة المستقبلية. توجه هذه التقارير للمركز في آجال دورية جد متقاربة، وتهدف إلى تحسيس مسؤولي الفروع بالمشاكل الإستراتيجية والأهداف البعيدة المدى للمجمع، والسماح لها بمراجعة الأهداف المستقبلية بالنظر للنتائج المحققة. ويمكن أن يتم جعل آجال التقارير أكثر تقاربا في حال كانت المخاطر معتبرة.

يمكن لنظام التقارير الخاص بالفروع المتواجدة في الدول النامية أن يشير إلى التقلبات التي تطرأ على المحيط الاقتصادي في البلد. والتي من شأنها التأثير على السير العادي للخطط.

### ثانيا: تنقلات مسؤولي الشركة الأم إلى الفروع

من أجل تكملة المعلومات الواردة في التقارير، تقوم معظم المجمعات بإرسال مسؤولي الشركة الأم في مهام رقابة وتأطير إلى مختلف الفروع المتواجدة في الخارج.

هذه المهام لا تقتصر فقط على الفروع الأجنبية وإنما حتى الفروع الوطنية، لكن لقرب هذه الفروع من المركز فإن هذه التنقلات لا تكون سوى لأيام معدودة ينجزها إطار سام من الشركة الأم، على عكس التنقلات للفروع الأجنبية التي تتطلب إقامة في البلد المستضيف وتكاليف إضافية.

بالإضافة إلى دورهم في الرقابة والتأطير وتوجيه مسؤولي الفروع، فإن المراقبين يلعبون دورا محوريا في توطيد الروابط بين الفروع والشركة الأم.

تكون تواريخ إجراء هذه المهام معروفة مسبقا لكافة الأطراف. لكنها تصبح أكثر دورية وفجائية عندما يكون لدى الفرع برنامج استثماري مهم. وتتكون البعثات في هذه الحالة عادة من فرق المهندسين، وخبراء البيع والماليين من أجل التأكد من جدوى المشروع على الأرض، والتحكم في المبالغ المصروفة، والاستغلال الأمثل لفرص التمويل وتحويل الأموال... الخ.

### ثالثا: مهام تدقيق الحسابات

تتم عملية الرقابة على الفروع الأجنبية بإرسال مدققين ينكفلون بفحص الحسابات والتسجيلات المحاسبية ومدى شرعيتها ومصداقيتها. هذه المهام تتم كل سنتين أو ثلاث، ويمكن

أن تتجز من طرف مدققين داخليين، أو مدققين خارجيين ينتمون إلى مكاتب متخصصة. وفي العادة ما نجد أن المجمعات الدولية الكبيرة تحوز على فرقها المدققة الخاصة.

ويلاحظ على أرض الواقع أن الشركات تلجأ إلى فرق التدقيق الداخلية إذا كانت الفروع متحكم فيها بالكامل، بينما تلجأ إلى المدققين الخارجيين في حالة ما إذا كان الفرع مساهم فيه جزئياً فقط. وتتصح الخبرة في مجال الاستعانة بمكاتب التدقيق الخارجية، بالتنوع الدوري لهذه المكاتب من أجل الاستفادة من الأسعار ونوعية الخدمات التي تتشكل في شروط المنافسة والحد من تأثير هته المكاتب على المؤسسة.

### المطلب الثاني: معوقات الرقابة المالية الدولية وطرق تجاوزها

تواجه الرقابة الدولية معوقات عدة وتؤدي بالشركات إلى تبني طرق مستحدثة لتجاوز مختلف المعوقات نوردتها ضمن هذا المطلب:

#### الفرع الأول: معوقات الرقابة على الفروع الدولية<sup>(1)</sup>

تصطدم الرقابة الدولية بنوعين من المعوقات وهما:

- أولاً معوقات عامة ترتبط بعدم المعرفة الجيدة بمحيط الوطن المضيف، أو ما يعرف بلاتناظرية المعلومة؛
- وثانياً بمعوقات خاصة، تتعلق بالتمايز المحاسبي الدولي، معدلات التضخم الغير متشابهة، وتقلبات سعر الصرف.

#### أولاً: المعوقات العامة

(أ) مشكل عدم تناظرية المعلومة: ونقصد بها صعوبة تشخيص الأسباب الحقيقية الكامنة وراء حصول الانحرافات عن الخطط بسبب مشكل المعلومة عن الأسواق المستضيفة، الذي يؤدي في العادة إلى عجز الشركة الأم من تحديد جانب مسؤولية مسيري الفروع الأجنبية عن هذه الانحرافات المحققة على مستواهم، وذلك بسبب التواجد في محيطين مختلفي الخصائص.

H.de Bodinat et al., ( 1978): *Gestion financière internationale: les variables et les décisions financières de l'entreprise internationale*, 2<sup>ème</sup> éd., DUNOD, Paris, pp. 309-313.

ب) مشكل تناقض ضرورة منح بعض الاستقلالية للفروع الأجنبية مع الرقابة الجيدة: يتعلّق هذا المشكل بتناقض حتمية منح الفروع الأجنبية بعض الاستقلالية في القرار مع القدرة على الرقابة الجيدة عليها. بعبارة أخرى، أن القاعدة العامة تنص على أنه كلما كانت الفروع بعيدة وتمثّل تحدياً رقابياً فعلياً، كلما استلزم ذلك مزيداً من المركزية في اتخاذ القرار ومزيداً من الربط بالمركز. هذه القاعدة يصعب تطبيقها مع الفروع الأجنبية نظراً لأنها تنشط في محيط أقل وضوحاً من المحيط الوطني، وبالتالي يفترض أن تحصل على استقلالية وهامش مناورة أكبر من الفروع المتواجدة في البلد الأصلي.

ج) مشكل العلاقات المالية الداخلية: تعتبر جهود جعل الشركة الأم وفروعها تمثّل نظاماً مالياً واحداً متكاملًا، من "مشوهات" نتائج الفروع، وبالتالي من العوامل المعسرة لعملية تقييم دور كل وحدة في الوضعية المالية للمجمع ككل. بعبارة أخرى، تؤدي ضرورة تحقيق التكامل المالي الداخلي إلى تشويه نتائج الفروع ومنه عرقلة عملية الرقابة وتقييم أداء الفروع الأجنبية.

#### ثانياً: المعوقات الخاصة

أ) تمايز القواعد المحاسبية بين البلدان: تتم الرقابة المالية على الفروع في الخارج بالدرجة الأولى على أساس النتائج المحاسبية "الرسمية"، ولتقييم إنجازات وإسهامات فرع ما في المجمع، لا بد من تمكّن المركز من مقارنة نتائجه بنتائج الفروع الشقيقة. ونظراً للتمايز المحاسبي الدولي فإن هذه العملية تعتبر صعبة التحقيق.

تتمايز الأنظمة المحاسبية بين الدول للأسباب عدة، وكل سبب له آثاره على النتائج الظاهرة في القوائم المالية للفروع وبالتالي فإن ذلك يخلق استحالة المقارنة المباشرة لنتائج الفروع، وي طرح إشكالية توحيد هذه القوائم وإعادة معالجتها بحيث تصبح قابلة للمقارنة.

ب) آثار التضخم على موضوعية الرقابة الرسمية: لا يؤثر التضخم على نتيجة الدورة فقط، ولكن حتى على رقم الأعمال، وتكاليف الاستغلال، والأعباء الجبائية، والاحتياج في رأس المال العامل الضروري لممارسة النشاط. وكلما كانت معدلات التضخم في الدول المستضيفة تختلف بشكل معتبر عن ما هي عليه في البلد الأصلي، كلما تعسر على المراقبين تعديل نتائج الفروع بالطريقة الصحيحة لتصبح قابلة للمقارنة والتقييم فعلياً.

ج) آثار اختلاف العملات على الرقابة: يضاف إلى ضرورة وجود أرقام مصححة تأخذ بعين الاعتبار للتمايز المحاسبي والتضخم، ضرورة وجود أرقام تأخذ في الحسبان باختلاف أسعار صرف العملات. بعبارة أخرى، بما أن نتائج الفروع يتم الإفصاح عنها في عملات أوطان مختلفة، فلا بد من "ترجمتها" كلها إلى عملة مرجعية واحدة، وفي العادة تكون هته العملة هي عملة الشركة الأم.

تنشأ مشكلة الترجمة عندما يريد المراقبون مقارنة نتائج فرعين مفصح عنها في عملتين مختلفتين، أو تقييم أداء مدراء فروع، أو إعطاء هؤلاء قياسات صادقة لمساهمة الفروع في وضع المجمع ككل، بتحويل التقارير المالية لعملة مرجعية واحدة.

#### الفرع الثاني: طرق تجاوز معوقات الرقابة الدولية (1)

##### أولاً: طرق تجاوز المعوقات العامة:

أ) اعتماد التنظيم القسَمي: ينبغي على المؤسسة أن تضع الهيكل الذي يمكنها من تحقيق التجانس في الممارسات الإدارية العامة و"توحيد اللغة" على مستوى كافة الفروع الأجنبية. ويسمح بذلك وضع هياكل تنظيمية موازية للهيكل التنظيمية القانونية، على غرار اعتماد التنظيم القسَمي كهيكل موازي يقوم بالوقوف على نشاط مجموعة من الكيانات القانونية (الفروع) المتواجد في نطاق جغرافي معين أو خط إنتاجي ما. يسمح التنظيم القسَمي بتقليل مشكل عدم تناظرية المعلومة، نظراً لأن الأقسام عادة ما تكون على دراية جيدة بالمحيطات المستضيفة التي تغطيها وقد تتفوق حتى على الفروع التي ترعاها في هذا المجال.

ب) تكملة وسائل الرقابة الرسمية بأخرى غير رسمية: يعتبر الحل الآخر لإحكام الرقابة وتقليل مشكل عدم التناظرية هو دعم الرقابة الرسمية بأدوات رقابة غير رسمية، ومن بين هذه الأدوات القيام بتوطيد العلاقات غير الرسمية بين الفروع؛ ويحصل هذا التوطيد بطرق عدة: منها إيجاد طرق لتنمية العلاقات الشخصية بين موظفي الفروع وموظفي الشركة الأم (من خلال آليات تبادل الموظفين بين الفروع والشركة الأم مثلاً).

<sup>1</sup> Ibid., p. 334.

بفضل هته الوسيلة يتمكن المركز من الحصول على تقييم واقعي لكفاءات الفروع، موثوقيتهم، درجة تحفيزهم، حدودهم، نشاطهم... الخ. وبالتالي فإن الرقابة "الارسمية" تعتمد لحد بعيد على تقييم الموارد البشرية بدل تقييم الأرقام المحاسبية، التي قد تصبح شكل رقابي ثانوية فقط بالنسبة للمجمع.

يسجل أن تفعيل دور الرقابة الارسمية وتنمية الروابط الشخصية داخل الشركات أمر ممكن أكثر في النموذج الأوربي للمؤسسات من النموذج الأمريكي، نظر لما يتطلبه ذلك من تمضية الموظفين للوقت الكافي في المؤسسة وشغلهم عدة مناصب فيها. ففي حين أننا نجد من الشائع في المؤسسات الأوربية تمضية الإطارات معظم مشوارها المهني في مؤسسة واحدة، تتميز الإطارات في أمريكا بالحركية الشديدة وعدم الاستقرار في مؤسسة واحدة بالإضافة إلى نقص الولاء.

### ثانيا: طرق تجاوز المعوقات الخاصة

(أ) استعمال محاسبتين في الفرع الواحد: تتمثل هذا الحل في اعتماد نظامي محاسبة مختلفين في الفرع الواحد، يمثل الأول نظام المحاسبي الرئيسي الموجه للخارج، والآخر موجه للداخل. يستغل هذا الأخير فقط لأهداف تتعلق بالتقييم الداخلي والرقابة بحيث يتم إصلاحه لكي تستخرج النتائج وفق قواعد واحدة.

(ب) تطوير قدرات المحاسبة المقارنة في المجمع: تعرف المحاسبة المقارنة على أنها "ذلك المجال من علم المحاسبة الذي يعنى بمقارنة الأنظمة المحاسبية بين الدول المختلفة وتحليل المنطق وراء اختلافها". يرتبط حل وجود نظام محاسبة داخلي موازي للرسمي في الفروع إلى رفع الأعباء الإدارية في هذه الأخيرة، كما قد يؤدي إلى ظهور مشاكل بين الفرع ومحيطه المضيف نظرا للاختلاف الكبير الذي سوف يظهر بين النتائج المعلنة والنتائج الغير رسمية. لذلك يعتبر توظيف كفاءات محاسبية عالية المستوى ضمن الجهاز الرقابي، ذات خبرة وقادرة على مقابلة الأنظمة المحاسبية المختلفة مع بعضها على مستوى الإدارة المركزية من الحلول البديلة للحل الأول.

ج) تحديد الطريقة المناسبة لترجمة القوائم المالية: من الحلول الواردة لمعالجة المشكل المحاسبي مفاضلة المؤسسة بين قواعد ترجمة حساباتها إلى معيار محاسبي واحد وعملة واحدة واختيار الطريقة الأنسب لها بالنظر لمزايا وعيوب كل طريقة. ولقد قسم المختصون في المحاسبة أربع طرق رئيسية لإعداد القوائم المالية الموحدة للمجمعات في عملة واحدة، وهي: طريقة المعدل الحالي، طريقة المعدل الحالي والغير الحالي، طريقة النقدي و غير النقدي، الطريقة الزمنية.

د) الاهتمام بالمشؤشرات غير الحساسة: ينبغي للمركز أن يكون قادرا على الفصل بين ما تعتبر الفروع (أو الأقسام) مسؤولة عنه وما ليست مسؤولة عنه من الأداء الجيد أو الضعيف، بفضل البحث في أحسن قواعد التقييم القادرة على تحقيق ذلك. ففي معظم الأحيان لا يكون من الموضوعي تقييم مردودية الأقسام بالنظر إلى هيكل خصومها؛ إذ أن هته الأخيرة عادة ما لا تكون مسؤولة عن صورتها، بل تم تشكيلها بواسطة قرارات آتية من المركز. فأسباب تاريخية وفي إطار السياسة المالية الحذرة التي تعتمد من معظم الشركات و التي تنص على عدم المخاطرة بالأموال الخاصة دوليا، عادة ما يصبح الهيكل المالي للفروع متقلا بالديون ويتحمل مصاريف مالية معتبرة، ويحقق وفرات ضريبية معتبرة هي كذلك (عنصر أداء جيد ليس القسم أو الفرع مسؤولا عنه).

من هنا تأتي أهمية وضع معايير متابعة لأداء الأقسام تأخذ بالحسبان للعوامل التي تتحكم فيها فقط، وبالتالي تتحمل مسؤوليتها، وفي مثل الحالة المذكورة تكون هته العناصر تتمثل في: النتيجة قبل الاهتلاكات والمصاريف المالية والضريبية، بالإضافة إلى رؤوس الأموال المعبأة (الأصول الاقتصادية) ومردوديتها.

### خاتمة الفصل:

يتغير الهيكل التنظيمي ومركز الوظيفة المالية ضمنه بتغير مرحلة التدويل التي توجد فيها الشركة. حيث تظهر وظيفة التسيير المالي كوظيفة ثانوية ضمن الوظيفة المالية عند أولى مراحل تدويل المؤسسة لتصبح أهم وظيفة في المؤسسة عند بلوغها مراحل التدويل المتقدمة، بسبب تعاضم التدفقات النقدية العابر للحدود وفي العملات الأجنبية وتغلبها على التدفقات الوطنية. ويطرح تحول الشركة للدولية خاصة في مراحل المتقدمة مشاكل تتعلق بتنظيم التخطيط والرقابة، خاصة تلك التي تتعلق بعدم تناظرية المعلومة، بالتمايز المحاسبي الدولي. وتمتلك الشركات مجموعة من الإجراءات لمواجهتها، رغم ذلك تبقى هذه المشاكل حاضرة باستمرار لأن الوسيلة الأساسية لمواجهتها هي جمع الكم الهائل من المعلومات ومعالجتها في إطار المهمة الرقابية.

## الفصل الرابع:

آثار التدويل الإضافية على الجانب

التنظيمي

## مقدمة الفصل:

رأينا في الفصل السابق مجموعة من الجوانب الخاصة بتكثيف المصالح المالية للمؤسسة مع واقعها الجديد، ولا يعتبر هذا كافيا للمؤسسة لكي تتوفر على الوسائل الكفيلة بنجاح التسيير المالي في إطار دولي. إذا أن الشركات الدولية وخاصة التي تمتلك فروعاً في الخارج تواجه خطر التفكك بسبب القيود ذات الطبيعة المختلفة التي تضعها مختلف الدول أمام رؤوس الأموال خاصة الخارجة منها. إذن، فإصلاح المصالح المالية وآليات الرقابة والتخطيط لا تعتبر كافية بل لا بد من إتمام الإصلاحات الهيكلية بقيام المجمعيات الدولية ببناء شبكة التحويلات المالية التي تمكنها من التعامل بكفاءة مع التدفقات النقدية والمالية التي كثيراً ما تعبر الحدود دخولا وخروجاً. لذلك سوف ندرس فيما يلي سبل بناء شبكة تحويل الأموال المناسبة للعمل الدولي.

تسعى المؤسسة من خلال تكوين شبكة تحويل الأموال إلى:

- التمكن من نقل الأموال من بلدان إلى بلدان أخرى دون أن تصل منقوصة بشكل كبير: وتعتبر المتغيرة الجبائية أهم عائق أمام تحقيق هذا الهدف فهي عادة ما تقطع أجزاء هامة من الأموال المحولة، لذلك سوف ندرس خصوصيات المحيط الجبائي الدولي.
- الاقتصاد في التكاليف المصاحبة لعملية تحويل الأموال؛
- ضمان وصول الأموال إلى وجهاتها النهائية في أسرع الآجال وبشكل مضمون وآمن؛
- تفادي نقل الأموال التي لا داعي لحركتها.

لذلك فقد تم تقسيم هذا الفصل كما يلي:

**المبحث الأول: طبيعة شبكة التحويلات المالية الدولية**

**المبحث الثاني: الجباية الدولية وشبكة التحويلات الدولية**

**المبحث الثالث: سبل الحفاظ على الوحدة المالية في ظل دولية النشاط**

## المبحث الأول: طبيعة شبكة التحويلات المالية الدولية

تمثل شبكة تحويل الأموال الدولية مجموع الوسائل التي تحوز عليها المؤسسة التي تمكنها من دفع المبالغ المالية أو قبضها أو نقلها من مكان لآخر على المستوى الدولي.

### المطلب الأول: التقسيمات المختلفة للتحويلات المالية

يمكن تقسيم تحويلات الأموال إلى عدة أنواع وباستعمال عدة معايير:

#### الفرع الأول: أنواع التحويلات المالية حسب المصدر

يمكن تقسيم التحويلات التي تصل إلى المؤسسة حسب معيار المصدر إلى قسمين:

##### أولاً: تحويلات خارجية

وهي مجموع التحويلات المرتبطة بالمدفوعات والمقبوضات الناتجة عن تعاملات المؤسسة مع مورديها وزبائنها بشتى أشكالهم (سداد الواردات، تحصيل مبالغ الصادرات، التسبيقات للموردين، والتسبيقات من الزبائن)، بالإضافة إلى تلك الناتجة عن التعاملات مع الدائنين والمدينين الماليين الدوليين (أداءات الديون الدولية، عوائد الاستثمار في المحفظة دولياً...الخ). يدخل ضمن هذه التحويلات كذلك مدفوعات ومقبوضات المؤسسة من وإلى المساهمين.

##### ثانياً: تحويلات داخلية

وهي مجموع التحويلات المرتبطة بالمدفوعات والمقبوضات الناتجة عن تعاملات الفروع المنتمية لنفس المجمع فيما بينها. ويمكن تقسيم هته التحويلات باستعمال عدة معايير.

#### الفرع الثاني: أصناف التحويلات الداخلية<sup>(1)</sup>

##### أولاً: التقسيم حسب معيار الاتجاه

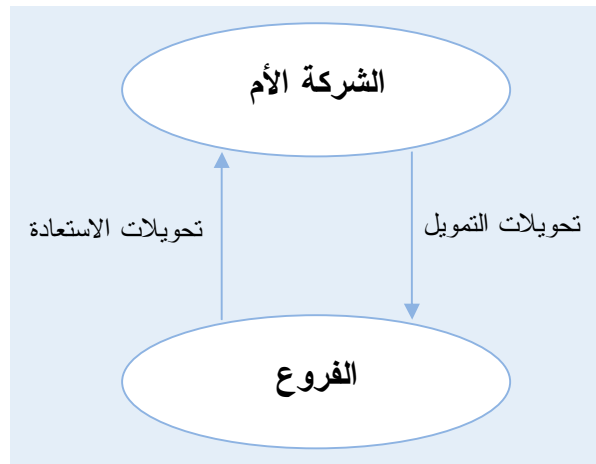
تتقسم التحويلات حسب هذا المعيار إلى:

<sup>1</sup> J.KLEIN et B.MAROIS, Op.cit., pp. 142-143.

أ) تحويلات التمويل (Transfert de financement): ويكون الهدف منها إمداد الفروع بمصادر التمويل سواء الطويلة والقصيرة الأجل، وتأتي عادة تحت شكل قروض أو اكتتاب في رأس المال، ويكون مصدرها على الأغلب الشركة الأم أو الشركات القابضة. فهي عبارة عن مخرجات نقدية من الشركة الأم ومدخلات للفروع.

ب) تحويلات الاستعادة (Transfert de rapatriement): وتأخذ المسار العكسي لتحويلات التمويل، فهي أموال تخرج من الفروع لتذهب إلى الشركة الأم أو الشركة القابضة. وتتعدد الأهداف من هذه العمليات فمنها ما يتعلق بتحصيل الأرباح وتوزيعها على المساهمين، باستعادة القروض وفوائدها، باسترجاع مقابل التنازلات الداخلية، تجميع فوائض المجمع في مكان واحد للنظر في وجهاتها المستقبلية، مقابل الخدمات، إتوات، أقساط الإيجار... الخ.

#### الشكل رقم 4-1: اتجاه أنواع التحويلات المالية داخل الشركات متعددة الجنسية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

#### ثانياً: حسب معيار التعرض للجباية

يمكن تقسيم التحويلات حسب هذا المعيار إلى تحويلات معفاة من الضريبة وتحويلات خاضعة للضريبة.

أ) التحويلات المعفاة من الضريبة: وهي مجموع الأموال المحولة التي لا تخضع للضريبة عند خروجها من البلد المستضيف. وتتعلق بالدرجة الأولى بسداد الالتزامات تجاه الشركة الأم

والفروع الموجودة في دول أخرى. تستغل هذه التحويلات لأغراض نقل الفوائض والأرباح، ولتمويل الفروع.

(ب) التحويلات الخاضعة للضريبة: وتتعلق هذه التحويلات أساساً بمكافآت رؤوس الأموال الخاصة المطلوبة من الشركة الأم أو فروع أخرى لصالح الفرع.

من النادر أن نجد دولاً تسمح بتحويل توزيعات للأرباح أكبر من النتيجة الصافية، بما أنها تعتبر أن مبالغ الاهتلاكات والمخصصات غير قابلة للتحويل. وتخضع التوزيعات كقاعدة عامة للاقتطاع من المصدر، وفي غياب اتفاقات الازدواج الضريبي من المحتمل أن تخضع المؤسسة للضريبة مرتين.

### المطلب الثاني: متطلبات تكوين شبكة التحويلات المالية الدولية

يتطلب تحويل الأموال دولياً وجود أمرين أساسيين هما:

- أدوات تحويل الأموال؛
- المسار البنكي للتحويل.

لذلك سوف نتعرض في هذا المطلب لأدوات الدفع، ثم بعد ذلك لأهمية وساطة البنوك في عمليات تحويل الأموال.

### الفرع الأول: أدوات تحويل الأموال<sup>(1)</sup>

تستعمل في المجال الدولي مجموعة واسعة من الأدوات التي تمكن من حصول الدائنين على مبالغ حقوقهم كاملة وبالشروط المتفق عليها وبالأمان والسرعة المطلوبتين، كما تحقق مختلف تطلعات المدينين الدوليين. ومن أدوات الدفع ما يتعلق بالمدفوعات مختلفة الطبيعة، ومنها ما ينحصر استعماله فقط في التجارة الخارجية.

يروج استعمال تقنيات الدفع البسيطة بين الفروع التي تنتمي لمجمع واحد، ومن أهم هذه التقنيات نجد الأمر بالدفع والأوراق التجارية.

<sup>1</sup> D.PEYNOT, (1996): *Gestion financière internationale*, 4<sup>ème</sup> éd., MONTCHRESTIEN, Paris, pp. 122-123.

أ) "الصب" المباشر أو الأمر بالسداد: يدعى الصب المباشر في المجال الدولي عادة "بأمر السداد" أو الدفع. وكما يدل عليه اسمه فإنه يتمثل في توجيه الطرف المدين لبنكه أمرا بالدفع لصالح طرف دائن أجنبي، وتدعى العملية في هذه الحالة بعملية "تحويل" (Transfert)، أو عكس ذلك بحيث تنطلق العملية من الطرف المدين الأجنبي إلى الطرف الدائن الوطني، وتدعى في هذه الحالة بعملية "الإجلاء" (Rapatriement).

تتم عملية تحويل الأموال في هذه الطريقة بواسطة تمريرات كتابية محاسبية بين البنوك المعنية بالعملية. فإذا كنا بصدد عملية تحويل بالعملة الوطنية، فإن المدين الوطني يطلب من بنكه أن يصب من حسابه لديه مبلغ من الأموال لصالح الدائن الأجنبي في البنك الذي يحدده هذا الأخير. أما إذا كانت العملية في عملة أجنبية، سوف يقوم البنك بإنقاص الحساب البنكي الخاص بالمدين، بالقيمة المقابلة للمبلغ بالعملة الوطنية للعملة الأجنبية، عند تاريخ شراء هذه الأخيرة. في الحالة المعاكسة (حالة الإجلاء)، يتلقى البنك الوطني من البنك المراسل الأجنبي أمرا بالدفع لصالح أحد زبائنه، مما يجعله يزيد رصيد حساب زبونه بقيمة ما أنقصه من حساب الأمر.

ب) الأوراق التجارية: بينما يعتبر الأمر بالدفع متعدد الاستعمالات ويسمح بالقيام بمدفوعات مختلفة الطبيعة (تصدير أو استيراد السلع و الخدمات، استثمار، قروض، فوائد وتوزيعات الأرباح... الخ)، فإن الأوراق التجارية في الواقع العملي، لا تستعمل إلا لسداد صادرات و واردات السلع. يمكن أن تكون هذه الأوراق بسيطة (كمبيالة، سند لأمر) أو مستندية (مستندات مقابل القبول). وتظهر هذه الأوراق التجارية على شكلين:

- الكمبيالة: هي عبارة عن ورقة تجارية، بواسطتها يعطي المصدر (الساحب)، إلى المستورد (المسحوب عليه)، أمر دفع مبلغ الصادرات مباشرة أو بالأجل له أو لطرف ثالث (وهو البنك الذي يدعى في هذه الحالة "المستفيد" أو "الحامل"؛ أي حامل الورقة). تمكن هذه الطريقة من حصول المصدر في الحين على مبلغ المبيعات مقابل خصم بنكي، وفي نفس الوقت يستطيع المستورد شراء البضاعة بعملته الوطنية، مع مراعاة أسعار الصرف الجارية في حالة تحرير الورقة بعملة أجنبية.
- السند لأمر: على عكس الكمبيالة فإن هذا السند يتم تحريره من طرف المستورد، ويلتزم بمقتضاه بدفع مبلغ معين للمصدر في تاريخ محدد، وهو قابل للتظهير والتداول.

## الفرع الثاني: المسار البنكي<sup>(1)</sup>

تعتبر البنوك الوسيط الذي لا غنى عنه في التحويلات المالية الدولية، حيث ينتج عن نشاطات التحويلات المالية الدولية استعانة المدينين والدائنين الدوليين بالضرورة ببنوكهم. ويتطلب التحويل الدولي لجوء البنوك المعنية به إلى البنوك المراسلة، أو إلى فروعها ووكالاتها في الخارج.

يؤدي طلب خدمات البنوك في عمليات التحويل إلى تشغيل هذه الأخيرة للآليات المحاسبية البنكية، بالعملة الوطنية أو العملة الأجنبية، التي تهدف إلى تسجيل حركة الأموال المطابقة للتدفقات الناتجة عن إصدار أدوات التحويل.

<sup>1</sup> Idem.

## المبحث الثاني: الجباية الدولية وشبكة التحويلات الدولية

إن الإطار الجبائي الدولي الذي تنشط فيه المؤسسة الدولية يتميز بالتباين الشديد، فلكل دولة معدلاتها الضريبية، أسسها في الإخضاع، و تشريعاتها الجبائية الخاصة، كما أن صرامة المصالح الجبائية ليست نفسها في كل البلدان. وبالتالي على الإدارة المالية أن تكون قادرة على تقييم وتوقع التكلفة الجبائية التي تتحملها مختلف نشاطات المؤسسة في الخارج. ويعتبر إهمال ظاهرة الازدواج الضريبي، وتقويت فرص تضئيل الضريبة من العوامل المؤدية إلى تحميل المؤسسة خسائر كبيرة في فوائضها وأموالها المعدة للتحويل.

تتجه الأنظمة الجبائية الوطنية المختلفة اليوم إلى تعسير النشاط المالي الدولي للشركات، ولهذا السبب فإن المؤسسة التي تسعى إلى الحفاظ على تكاملها المالي الدولي تقع في كثير من الأحيان في خانة الاتهام بالغش الضريبي. وقد ينجر عن مثل هذا الوضع تردي العلاقة بينها وبين البلد المضيف وزيادة الخطر السياسي و الإداري الذي تتحمله.

### المطلب الأول: قواعد الضريبة الدولية وأهم أشكالها

#### الفرع الأول: مبادئ الضريبة الدولية

هناك مبدئين رئيسيين للضريبة الدولية، هما<sup>(1)</sup>:

- مبدأ الحياد؛
- ومبدأ المساواة.

#### أولاً: مبدأ الحياد

يعتبر أساس ظهور هذا المبدأ هو البحث عن "الكفاءة الاقتصادية العالمية"، ويقصد به أن تسمح الضريبة بالزيادة الملموسة في الموارد الحكومية لكن دون أن يكون لذلك أية آثار سلبية على آلية اتخاذ القرار الاقتصادي لدى المكلف بالضريبة. بعبارة أخرى، أن ضريبة ما تعتبر مقبولة دولياً إذا كانت ترفع من الإيرادات العمومية دون أن تعيق عملية توظيف الموارد

Knoll, Michael S., (2011): **Reconsidering International Tax Neutrality**, University of Pennsylvania Law School, <sup>1</sup> Faculty Scholarship. Paper n<sup>o</sup> 268, pp. 2-5.

الاقتصادية بالطريقة الأكثر كفاءة في إي مكان من العالم متاح لها ذلك. وبالتالي فإن هذا المبدأ يطمح إلى إقصاء أي تأثير للضريبة على قرار الاستثمار الدولي.

### ثانياً: مبدأ المساواة

وينص على أن يساهم المكلفون بالضريبة المتمثلون من منظور السلطات الجبائية بنفس الطريقة في تمويل الخزينة العمومية المطبقة على المكلفين الوطنيين، بغض النظر عن الدولة التي ينتمون إليها. بعبارة أخرى أن قواعد الإخضاع (مثل معدلات الضريبة المطبقة، آجال دفع الضريبة... إلخ) لا بد من أن تكون نفسها لدى المكلفين الوطنيين والمكلفين الآتين من الخارج.

### الفرع الثاني: تحديد نطاق السيادة الضريبية

هناك طريقتين تعتمدهما الدول لتحديد مجال سلطتها الجبائية، وهما<sup>(1)</sup>:

#### أولاً: الإخضاع العالمي

في هذه الطريقة يعطي بلد ما لنفسه الحق في اقتطاع العوائد المحققة عالمياً للمقيمين على أرضه. بعبارة أخرى، فإن العوائد المحققة في البلدان الأجنبية بالإضافة إلى المحققة وطنياً كلها تعتبر خاضعة للضريبة طالما كان صاحبها مقيماً. وبالتالي فإن الحكومة التي تنتهج هذه الطريقة تعلن سيادتها على المؤسسات والمكلفين المقيمين على أراضيها فقط.

#### ثانياً: الإخضاع الإقليمي

في هذه الطريقة يعطي بلد ما لنفسه الحق في اقتطاع العوائد المحققة داخلياً فقط بغض النظر عن كون صاحبها مقيماً أم لا. بعبارة أخرى، فإن العوائد المحققة في البلدان الأجنبية تعتبر معفاة من الضريبة في البلد الذي ينتهج هذه الطريقة. وبالتالي فإن نطاق السيادة في هذه الحالة هي الصفقات المبرمة وطنياً.

### الفرع الثاني: أهم الضرائب الدولية<sup>(2)</sup>

<sup>1</sup> Cheol S. Eun and Bruce j. Resnick, (2012): *International financial management*, 6<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill, p. 505.

<sup>2</sup> E. Resnick, (2004): *International Financial Management*, 3<sup>rd</sup> ed., McGraw-Hill, pp. 457-458.

## أولاً: الضرائب المباشرة

تعتبر الضريبة على أرباح الشركات أشهر وأهم الضرائب المباشرة على الإطلاق التي تتشارك في فرضها كافة البلدان، وعاءها هو ربح الشركة المحقق من النشاط المحلي. ويعتبر مستوى معدلاتها مؤشر هام للإدارة المالية عن حجم الضغط الضريبي الذي تتعرض له الشركة. وفي بعض الدول تكون هناك إعفاءات وتحفيزات جبائية خاصة بهذه الضريبة وتعديلات على الوعاء الضريبي لأهداف مختلفة: من بينها تشجيع إعادة استثمار الأرباح، وتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات الهامة. وينبغي للمؤسسة التعرف عليها واستغلالها.

## ثانياً: الضرائب غير المباشرة

يعتبر الرسم على القيمة المضافة أهم ضريبة غير المباشرة على الإطلاق وهي تفرض على رقم الأعمال التجاري وفي سلسلة الإنتاج، وهي قابلة للاسترجاع من المستهلك النهائي الذي يقع عليه عبؤها النهائي كأغلب الضرائب الغير مباشرة. يمكن استغلال هذه الضريبة كمصدر تمويل قصير الأجل في حالة تأجيل سداد الفوائض النقدية المحققة بفضلها.

## ثالثاً: الاقتطاعات من المصدر

الاقتطاع من المصدر هو عبارة عن تقنية تحصيل للضريبة، تعتمد على خصم قيمة الضريبة إجبارياً من العائد قبل وصوله إلى صاحبه، كأن تنتقص الدولة المضيفة أرباح الشركة المحولة إلى البلد الأصلي، أو خصم المؤسسة توزيعات الأرباح بقيمة الضريبة عليها قبل أن تصل لحملة الأسهم، أو أن ينقص البنك الفوائد بقيمة الضريبة عليها قبل أن يدفعها للمدخرين... الخ. يكون الهدف من هذه التقنية تقليل عدد المكلفين بالضريبة على مصالح الجباية، وضمان عدم التهرب من الدفع.

تختلف أشكال الضرائب التي تحصل وفق هذه الطريقة من دولة لأخرى. و يمكن أن تكون منعدمة تماماً كما في الجنات الجبائية، أو لا تترك مجالاً لأي إمكانيات تحويل مالي إلى الخارج، وقد تذهب إلى غاية القضاء على الفائدة المرجوة من عملية التحويل. أضف إلى ذلك أن معدلاتها تتغير وفق الظروف ورغبات الحكومات المختلفة.

## رابعاً: الاقتطاعات المكتملة

وهي ضرائب إضافية هدفها القضاء على الأرباح الغير الاعتيادية واحتمالات وجود غش ضريبي غير مكتشف، تمس عادة الفوائد، الإتاوات، أسعار البيع الغير عادية أو التعسفية.

## خامساً: الأشكال الضريبية الأخرى

هناك أشكال ضريبية أخرى لا تتشارك فيها الدول بالضرورة حيث تجدها المؤسسة في دول وتفتقدها في أخرى. كالضريبة على عمليات البورصة المطبقة على واقعة شراء القيم المنقولة في بورصات بعض الدول. هناك كذلك الضرائب على انتقال الملكية والضرائب على التركات التي يكون هدفها الأساسي هو إعادة توزيع الثروات أكثر من تمويل الخزينة العمومية. أضف إلى ذلك ما يعرف بأشباه الضرائب، التي تمثل بعض الأسعار والمعدلات المطبقة على وعاء ما، والتي تدفع إجبارياً ودورياً (ليس للمصالح الضريبية و إنما لهيئة عمومية محددة) مقابل بعض الخدمات العمومية (على غرار اقتطاعات الضمان الاجتماعي في بعض الدول).

## الفرع الثالث: إشكالات التعامل مع الضريبة دولية

### أولاً: مشكل الازدواج الضريبي

نقصد بالازدواج الضريبي الدولي "إخضاع مكلف ما في دولتين أو أكثر لنفس نوع الضريبة، على نفس الوعاء، وعلى نفس الحادثة المنشئة". وتعتبر توزيعات الأرباح والفوائد على القروض، والإتاوات التي تقتطع من المصدر في بلد تحققها وتعتبر كعوائد في بلد التحويل، أكثر الأوعية تعرضاً للازدواج الضريبي.

### ثانياً: مشكل التهرب الضريبي الدولي

يتميز بعض الكتاب بين مفهومي "التهرب الضريبي" و "الغش الضريبي"<sup>(1)</sup>:

### أولاً: التهرب الضريبي (Evasion fiscal)

<sup>1</sup> J. Klein et B. Marois, op.cit., p. 147.

ويتمثل في عملية تفادي دفع الضريبة نهائيا أو على الأقل مؤقتا ودون أن يعتبر ذلك تجاوزا للقوانين، ودون الوقوع في خطر العقاب من طرف السلطات المضيفة. ويكفي للتهرب من الضريبة بطريقة مشروعة تحاشي الوقوع في الحادثة المنشأة لها، أو استغلال الثغرات الموجودة في التشريعات الجبائية؛ فكثير من هذا التهرب يأتي من قابلية تأويل القوانين الجبائية، ولا يعاقب عليه القانون.

### ثانيا: الغش الضريبي (Fraud fiscal)

هو مجموع الوسائل والمناورات الغير قانونية، التي تمكن المؤسسة من توفير الضريبة، فهي مخالفات خطيرة للقانون بالنسبة للمؤسسة. ومن مصادر الغش الضريبي التلاعب في الأسعار، وتتابع السلطات (خاصة في الدول الصناعية) عن كثب الأسعار المطبقة من طرف الفروع الناشطة لديها، سواء أسعار المستوردات أو أسعار الواردات، أو المطبقة أثناء التحويلات المالية لصالح الشركات الشقيقة. وعندما تقدر بأن هذه الأسعار غير مبرر فإنها تقوم بإعادة الدمج في الأرباح الخاضعة للضريبة للفارق في الأسعار بالنظر لسعر مرجعي محدد. تعتبر العقوبات المرتبطة بمخالفة القوانين الجبائية صارمة: فالشركة الأم تواجه خطر إعادة النظر في تصريحاتها وحتى رفضها و اللجوء إلى التقدير الجزافي، كما يحتمل أن ينتج عنها تردي علاقتها بالسلطات المضيفة وزيادة المخاطر السياسية.

### المطلب الثاني: حساب تكلفة الضريبة الدولية في الشركات

#### الفرع الأول: صعوبات مقارنة الأنظمة الجبائية

تعتبر المقارنة بين الأنظمة الجبائية المختلفة معقدة للغاية بالنسبة للإدارة المالية للشركات لأنها تصطدم بعدة عوائق، من بينها:

- تباين مفهوم الضريبة بين الدول: حيث يختلف مفهوم الجباية المباشرة و الغير مباشرة من دولة لأخرى وطريقة معالجتها المحاسبية وآثارها المالية على المؤسسة، وبالتالي فإن هذا يحتم على المؤسسة دراسة نظرة الدول لفكرة الضريبة حالة بحالة.

● صعوبة مقارنة القيم المعرضة للضريبة: فرغم سهولة مقارنة المعدلات الضريبية المطبقة، إلا أن مقارنة الأوعية عسير للغاية، بما أن الأمر يتطلب الإحاطة بطرق تقييم هذه الأخيرة والحسومات المقبولة، بالإضافة إلى فرص الإعفاء المتوفرة، والتي تختلف بشكل كبير بين الأمم.

وتعتبر أرباح الشركات المحولة أهم وعاء يتأثر بالجباية الدولية، وبالتالي من شأن سياسة تحويل الأرباح إذا لم تكن مدروسة أن تؤدي إلى رفع الضرائب على المؤسسة بشكل استثنائي. ومن هنا تأتي أهمية تقسيم التحويلات إلى "التحويلات خارج الأرباح" و "تحويلات الأرباح" في عملية البحث عن تحقيق الوفورات.

● واجب دراسة التشريعات الجبائية المختلفة: ففي ظل تمايز التشريعات الجبائية تعتبر الفائدة من تقسيم التحويلات إلى خارج الأرباح وأخرى تتعلق بالأرباح ليست سوى نسبية؛ فعلا سبيل المثال تعتبر توزيعات الأرباح في بعض البلدان (مثل النرويج) قابلة للحذف من الأرباح المحققة بينما ليست كذلك في معظم الدول، وفي بلد مثل الأرجنتين تعتبر الإتاوات و المبالغ المدفوعة مقابل خدمات الشركة الأم غير معفاة من الضريبة رغم أنها تعتبر نفقات قابلة للخصم من الأرباح في معظم دول العالم. تتيح عملية التعمق في القوانين الجبائية كذلك معرفة فرص التهرب الضريبي المشروع وبالتالي إما زيادة فرص تقليل العبئ الضريبي الإجمالي في حالة الاطلاع الجيد على القوانين أو عكس ذلك في حالة عدم التحكم الجيد في هته الأخيرة.

#### الفرع الثاني: حساب العبئ الضريبي الإجمالي<sup>(1)</sup>

يجب على سياسة التحويل في المجمع أن لا تعتمد على توجيه الأموال إلى تلك الدول التي تتميز بالضرائب فيها بالانخفاض الشديد لكنها تفرض رسوما مرتفعة على الأموال الخارجة من البلد، لأن تحويل الأرباح إلى مركز موحد لا يجب أن يكون لإبقائه هناك، بل من أجل إعادة توزيعه هنا وهناك.

<sup>1</sup> H. de Bodinat et al, *Op.cit.*, pp. 149-153

لا تعتبر الاستعمالات النهائية للأموال معروفة دائما بدقة بالنسبة للمسير المالي، وعادة ما تكون بحوزته عدة احتمالات، وبالتالي من الصعب عليه تضئيل العبء الجبائي الإجمالي باتخاذ وجهة محددة نهائية للأموال. ومنه يجب عليه معرف اللحظة التي يفترض به حساب العبء الضريبي فيها. وفي هذا الصدد فإن لديه ثلاث خيارات:

#### أولاً: جمع كافة الضرائب المتحملة قبل عملية التحويل

يتم هنا الحكم على نجاح تسيير الجباية الدولية للمجمع بعد جمع كافة الضرائب المدفوعة من طرف الفروع المختلفة، وذلك قبل عمليات التحويل وإعادة التوزيع.

يقع المسير المالي مع هذا النظام في إشكالية وضع الشركة الأم "كحاجز" بين الفروع المختلف وفقدان الشركة الأم وفروعها لصفة المجمع؛ فالفوائض التي يحققها فرع يجب أن لا تعتبر ملكا له فحسب، بل ملكا للمجمع ككل، إذ يمكن أن تترك له بهدف إعادة الاستثمار، كما يمكن أن توجه لفروع أخرى أحوج منه لها في تقدير المجمع.

#### ثانياً: جمع كافة الضرائب المتحملة بعد عملية التحويل

في هذا الخيار يتم الاعتبار أن الفوائض المحققة في بلد ما ليست موجهة لأن تبقى هناك، و بالتالي قياس العبء الضريبي الإجمالي بعد تحويل الفوائض خارج البلدان المختلفة. مما يعني أنه في حالة بلد ما يفرض ضريبة على الأرباح معدلها 30% واقتطاعات من المصدر نسبتها 8% سوف نحسب العبء الضريبي على اعتبار أنه 30% فقط في طريقة الحساب الأولى، بينما في هته الحالة الثانية سوف تكون 38%.

#### ثالثاً: جمع كافة الضرائب المتحملة بعد عملية إعادة توزيع الفوائض

يتمثل هذا النظام في قياس العبء الضريبي الإجمالي في البلدان التي ستوجه إليها الفوائض بصفة نهائية، عن طريق قرارات الاستثمار وإعادة الاستثمار.

يعني اختيار هذا النظام خلق مهمة عسيرة جديدة على الإدارة المالية، والمتمثلة في واجب التوقع المسبق بقرارات توجيهات الأموال النهائية، هذا من جهة. و من جهة أخرى، يعتبر اعتماده معقدا وغير واقعي، لأن ما هو مطبق على أرض الواقع هو الخيار الثاني،

فالممارسات الميدانية أثبتت نجاح حل الشركة القابضة التي من مهامها تجميع الفوائض لإعادة توزيعها بالشكل المناسب.

## المبحث الثالث: سبل الحفاظ على الوحدة المالية في ظل دولية النشاط

يتطلب الحفاظ على التكامل المالي الدولي بناء ما يعرف بشبكة تحويل الأموال الدولية المثلى، هذه الشبكة تمكن المؤسسة من تسيير العبء الجبائي الإجمالي الدولي بما يسمح بتدنية الضريبة إلى أقصى الحدود، بالإضافة إلى تسيير وسائل الدفع والعلاقات البنكية وحركة الأموال الداخلية بطريقة تقلص من التكاليف المرتبطة بها وتضمن وصول الأموال إلى وجهاتها في أسرع الأجل. وبالتالي فإن شبكة تحويل الأموال المثلى تحقق للمؤسسة التطلعات الثلاث الآتية:

- تقليل العبء الجبائي الإجمالي؛
- تقليل تكاليف التحويل؛
- تسريع عمليات التحويل.

لذلك سوف نقسم هذا المبحث إلى مطلبين يتحدث الأول عن سبل تدنية العبء الضريبي، أما الثاني فعن سبل تسريع عملية تحويل الأموال، وتخفيض تكاليفها.

### المطلب الأول: سبل تضييل العبء الجبائي

في يد المؤسسة الدولية مجموعة من طرق التهرب الضريبي كما في يدها طرق الغش، وعليها استغلال هذه الأخيرة بحذر، إذا لم تكن تريد أن تسوء علاقتها بالبلدان المضيفة. وفي سبيل تضييل الضريبة هناك الحلول التالية:

- تفادي الغش الضريبي؛
- استغلال التحويلات المعفاة من الجباية؛
- التعديل على آجال السداد؛
- الملاذات الجبائية؛
- الشركات الوسيطة.

### الفرع الأول: تفادي الغش الضريبي<sup>(1)</sup>

<sup>1</sup> D. K. Eiteman et al, Op.cit., p. 455

لا يجب أن تتصرف الشركات الدولية تجاه السلطات الجبائية في البلدان المستضيفة كما تتصرف عادة النشاطات الاقتصادية الأصيلة هناك. بعبارة أخرى، لا بد لها من إتباع مبدأ الجدية في التعامل مع السلطات الجبائية المستقبلية مهما كانت فرص الغش متاحة.

يسجل على أرض الواقع أن أول مصادر الغش الضريبي هي النشاطات الاقتصادية الأصيلة، المملوكة من طرف أرباب العمل الوطنيين، نظرا لمعرفة هؤلاء الجيدة بأدق تفاصيل النظام الجبائي لبلدهم، ودرجة تساهل وسماحة مصالح الضرائب. ولا يجب على الشركة متعددة الجنسية أن تقلد النشاطات الأصيلة في هذه النقطة، فقد أثبتت الوقائع الميدانية أن مصالح الضرائب عادة ما تكون متسامحة مع "الغشاشين" الوطنيين، لكن سماحتها هته قد تتحول إلى صرامة لا مثيل لها إذا كانت المشاريع المتملصة من واجب الضريبة آتية من دول أخرى. لذلك ومهما كانت إمكانيات الغش في بلد ما لا بد للمؤسسة الضيفة أن تتخذ قاعدة الالتزام بالقواعد التي يملئها النظام الجبائي الرسمي.

#### الفرع الثاني: استغلال التحويلات المعفاة في الحفاظ على التكامل المالي الدولي<sup>(1)</sup>

تتعلق التحويلات المعفاة عادة بأسعار التنازلات الداخلية، خدمات الديون الداخلية، أقساط الإيجار، الإتاوات، الأتعاب.

#### أولا: أسعار التحويل (Transfer pricing):

تعرف أسعار التحويل على أنها أثمان التنازلات الداخلية والتي تكون في كثير من الأحيان مغايرة للمعمول بها في السوق وذلك لمبررات عدة. ويمكن التعديل في هذه الأسعار لأغراض تحويل الأرباح وتمويل الفروع. ويتم هذا التغيير إما بالتخفيض الغير الاعتيادي في أسعار التنازلات الداخلية أو الرفع الاستثنائي فيها. تمكن هذه العملية من تمرير الأرباح من البلدان كثيفة الجباية إلى البلدان القليلة الجباية؛ فالبيع بأسعار منخفضة لصالح فرع متوطن في بلد قليل الجباية، يمكن من توفير هذا الأخير للتكاليف وبالتالي رفع نتيجة الاستغلال لديه، وبالتوازي تخفيضها لدى الفرع البائع المتواجد في البلد ذو الضرائب المرتفعة. وعلى العكس من

<sup>1</sup> J. Klein et B. Marois, *Op.cit.*, pp. 144-158.

ذلك يؤدي البيع بأسعار مرتفعة عن المعتاد لصالح الفرع المتواجد في المناطق الكثيفة الجبائية إلى تخفيض أرباح هذا الفرع وزيادة أرباح الفرع البائع.

من منطلق ما سبق فإن أثمان التحويل تمكن من تضئيل الخطر السياسي و/أو الخطر الجبائي الذي يتحملة المجمع، مع التحسين في النتيجة الموحدة بعد الضريبة. لكن من أجل مرور هذه العمليات بسلام، لا بد لتبريرات التسعير أن تكون مقنعة بالنسبة للسلطات الجبائية، فهته الأخيرة تعتبر واعية جدا بمثل هذه التقنيات في تحويل الأموال، لكن رغم صرامتها في التعامل مع أسعار التنازلات الداخلية المشكوك في أغراضها، فإن هذه السلطات تلين أمام وجود منطق اقتصادي يدعم تحديد هته الأسعار. ويعتبر التنازل بالأسعار التي تشاؤها الشركة ممكنا خاصة عندما يكون المنتج جديد أو يتضمن تكنولوجيا راقية تتحكم فيها القلة فقط، فلا يوجد في هذه الحالة أسعار مرجعية لدى مصالح الضرائب في البلد المضيف.

### الفرع الثالث: الملاذات الجبائية

تمتلك كثير من الشركات متعددة الجنسية الكبيرة فروعاً في الملاذات الجبائية، والتي تستغلها كملجأ مؤقت لرؤوس الأموال التي تنتظر إعادة التوظيف والاستثمار أو لإعادة للوطن الأم. ونقصد بالملاذات الجبائية تلك المناطق أو الدول التي تأوي إليها المجمعات الدولية أو أي هيئات أخرى فردية (ذات شخصية طبيعية أو معنوية) كانت أو عمومية، بأموالها، لأسباب ترتبط بخصائص النظام الجبائي فيها. ففي بعض هذه الأقاليم تكون الجبائية من ضئيلة جدا إلى منعدمة تماما وتلجأ إليها رؤوس الأموال هرباً من الإخضاع. يكون دافع التوطين في هذه المناطق هو تجميع أكبر قدر من الفوائض المالية في أماكن يختفي فيها أعوان الجبائية إلى حد ما، في انتظار إعادة توزيعها<sup>(1)</sup>.

### الفرع الرابع: الشركات الوسيطة<sup>(2)</sup>

بهدف تقليل الجبائية وتجميع الفوائض ورؤوس الأموال وتوجيهها لاحقاً، تلجأ الشركات الدولية إلى خلق فروع لها مختصة. تأتي هذه الفروع على إحدى الأشكال التالية:

Idem.<sup>1</sup>  
Idem.<sup>2</sup>

- الشركات الوهمية؛
- شركات الربط؛
- الشركات القابضة.

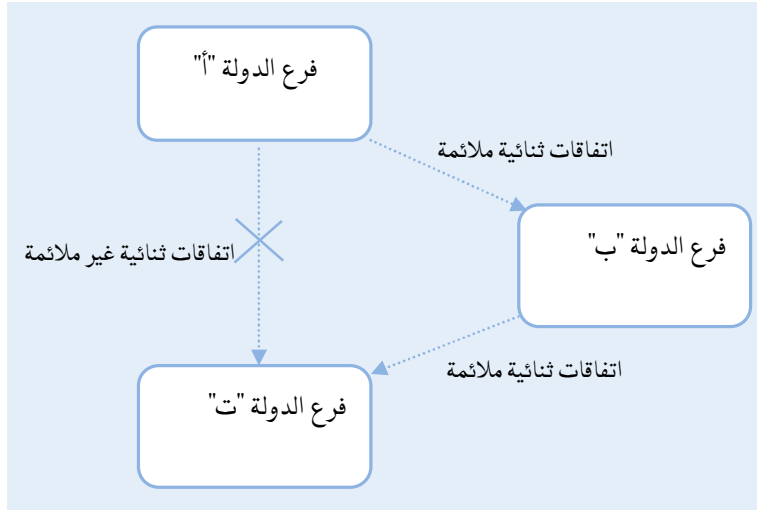
#### أولاً: الشركات الوهمية

هي شركات مخلوقة لهدف وحيد، وهو تشكيلها لمكان توجه إليه أرباح الفروع، فهي ليس لديها أي نشاط عدى تلقي فوائض المجمع التي تنتظر إعادة التوزيع، وهي عادة ما تكون متواجدة في الدولة ذات النظام الجبائي المناسب لمثل هذه الفروع.

#### ثانياً: شركات الربط

وهي شركات مؤسسة في البلد "ب" لكي تمكن من تمرير العوائد المحققة في البلد "أ" للفرع أو الفروع المتواجدة في البلد "ت". ويكون الهدف هو الاستفادة من الاتفاقات الجبائية الثنائية الأكثر مواءمة بين الدولة "ب" والدولة "ت" منها بين الدولة "أ" و "ت".

#### الشكل رقم 4-2: مبدأ شركات الربط



المصدر: من إعداد الطالب

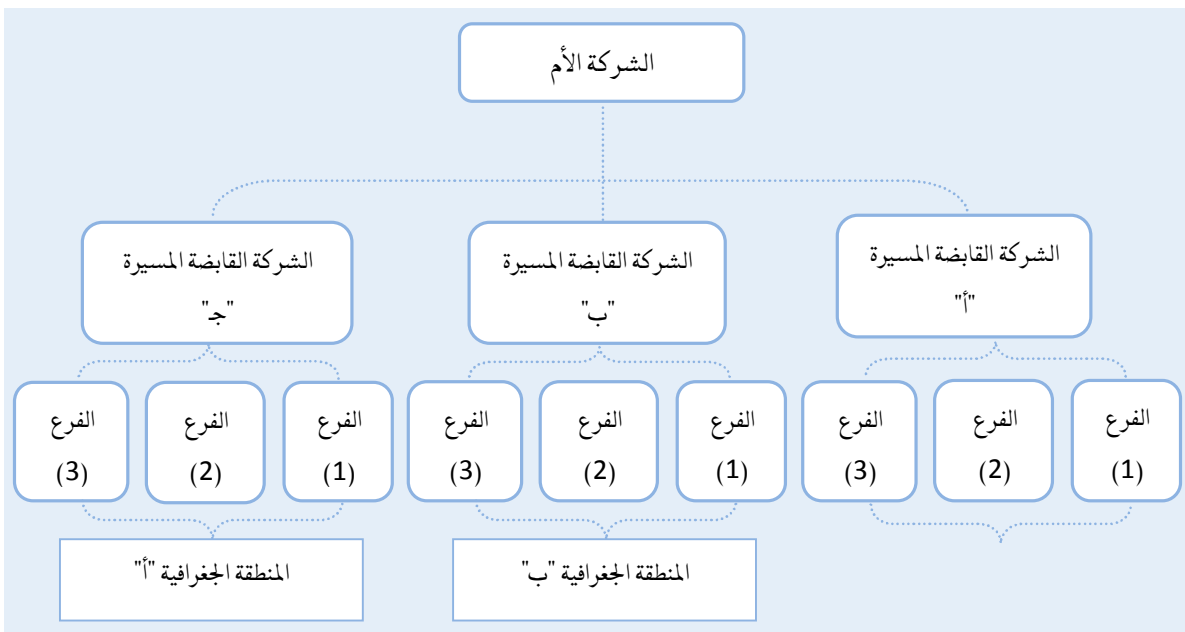
### ثالثًا: الشركات القابضة<sup>(1)</sup>

هي شركات وسيطة بين الشركة الأم الفروع، تمتلك رأس مال الفروع كليًا أو جزئيًا، تعوض الشركة الأم في القيام بكثير من المهام تجاه الفروع وتزيد من كفاءة التسيير والتنسيق، وتقدم مجموعة واسعة من الحلول والخدمات التي ترفع من أداء المجمع الدولي. تمكن هذه الشركات من تحويل الأرباح والأموال من خلال؛ أتعاب خدمات التسيير، الإيجار، الإتاوات، مقابل الخدمات، فوائد القروض... الخ المستحقة لها من طرف الفروع. ولم يعد إنشاء هذه الشركات ينبع من السعي لدفع أقل ضرائب ممكنة فقط، وإنما كذلك من الحرص على التسيير بأكثر فعالية. ونذكر فيما يلي بعض أنواع الشركات القابضة.

أ) الشركات القابضة المسيرة: هي عبارة عن منشآت يكون الهدف منها خلق وسيط بين مجموعة من الفروع المتوزعة على منطقة جغرافية محددة و الشركة الأم. تقوم هذه المنشآت بتعويض هذه الأخيرة في عملية تسيير الفروع (التي تمتلك أسهمها بالكامل أو جزءا منها)، وتكون عادة مملوكة بالكامل من طرف الشركة الأم.

لقد كان الهدف الأول لهذه الشركات هو التهرب الضريبي، أما اليوم بسبب المعاهدات المبرمة بين الدول الصناعية المختلفة والترتيبات في تشريعات البلد الواحد أصبح هذا الهدف دون معنى، و أصبحت هذه الشركات تؤدي أدوارا أهم.

#### الشكل رقم 4-3: الشركات القابضة المسيرة



المنطقة الجغرافية "أ"

**المصدر:** من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

(ب) الشركات القابضة للبراءة والهندسة: وهي التي تمتلك التراخيص، البراءات، العلامات التجارية، وخدمات المتابعة التقنية... إلخ، و تمنح حق استغلالها للفروع التي تحتها من المجمع، وتحصل في مقابل ذلك على الأتعاب و الإتاوات، التي يمكن أن تستغل كوسيلة لتحويل الأرباح كما رأينا.

(ج) الشركات القابضة المؤجرة: وهي الشركات التي تمتلك البنايات، المعدات و التجهيزات (سفن، طائرات... إلخ) وتقوم بدعم الفروع الأخرى التابعة للمجمع بها مقابل دفع الإيجار. معظم هذه الشركات تابعة للمجمعات البترولية والنقل، وتتوطن في البلدان المناسبة جيئيا لهذا النوع من العمليات.

يمكن أن يكون تكوين هذه الشركة موفرا للضرائب إذا كانت قيمة الإيجار المدفوع للشركة القابضة أكبر من الاهتلاكات التي كان الفرع ليكونها لو كانت المعدات ملكه. أضف إلى ذلك أن تشريعات بعض الدول تسمح للشركة المؤجرة بأن تكون أقساط اهتلاك ما يعني تكوين أقساط الاهتلاك مرتين وتوفير الضريبة مرة أخرى في الفرع.

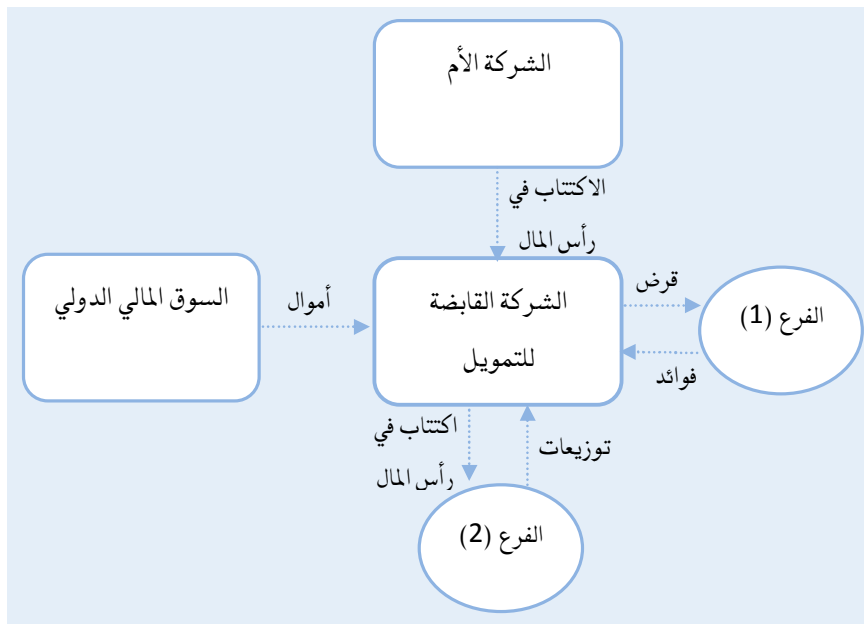
(د) مراكز التنسيق و مراكز العمليات: بالإضافة إلى مهمة التسيير الإداري للفروع، تقوم هذه المنشآت بخدمات أخرى مفيدة لصالح الفروع مثل خدمات الفوترة، حيث تصبح هي "المفوتر" الذي يسير حساب العملاء للمؤسسات التي تحته، فهو يشتري حقوقهم ويسيرها لصالحه ويضمن تحصيلها، ويتحمل عن الفروع خطر عدم السداد، في مقابل الأتعاب. وبالتالي فإن هذه التوسعة لمفهوم الشركة القابضة المسيرة ذات أهمية كبيرة في مجال توفير الضريبة، حيث يتحمل كثير من الخسائر عن فروع المجمع مقابل علاوات تكون متضمنة للأرباح.

(هـ) شركات إعادة البيع: تتكفل هذه الشركات بوظيفة شركات التجارة الدولية، حيث تقوم بشراء المواد الأولية، ومكونات المنتجات النهائية وتقوم بإعادة بيعها للفروع المختلفة. عندما تكون هذه

الشركات متوطنة في مناطق الجباية المنخفضة وعندما تكون هناك إمكانية للتعديل في أسعار التحويلات، يمكن لها أن توفر الضريبة على المجمع.

و) الشركات القابضة الممولة: ويكون الهدف من هذه الشركات تمويلي محض، حيث تتكفل بحاجات الفروع التمويلية. فهي تتمكن من إصدار القروض في السوق المالي، أو جلب مساهمات جديدة في رأسمالها، ويتم تعويضها تحت شكل توزيعات أرباح وفوائد قروض.

#### الشكل رقم 4-4: الشركات القابضة الممولة



المصدر: من إعداد الطالب

ز) الشركات القابضة المؤمنة: في السنوات الأخيرة ظهر في المجمعات الدولية الكبيرة هياكل تأمين داخلي مهمتها تغطية بعض المخاطر الخاصة. و الهدف من هذه العملية هو تمكين تسيير أحسن للمخاطر عبر تجميعها، وكذلك الاستفادة من المزايا الجباية التي تمنحها بعض الدول، من ناحية قابلية خصم مؤونات الأخطار.

**المطلب الثاني: تسريع وتقليل تكاليف تحويل الأموال ومتطلباته**

في سبيل عدم إضاعة وقت ثمين في عملية تحويل الأموال، لا بد للمؤسسة أن تختار بين أدوات التحويل دون الوقوع في التعقيد والمساس بالأمان. وبالتالي فإن عملية تسريع تحويل الأموال تتطلب القيام بثلاث أمور وهي:

- تقليل عدد البنوك والمنشآت المتدخلة في عمليات التحويل دون المساس بالكفاءة؛
- تنصيب آليات مقاصة تنفادي تحويل المبالغ التي لا يفترض أن تتحرك.

### الفرع الأول: تشكيل واختيار المسار البنكي

إن تسريع عملية استعادة الأموال، تركز بدرجة ثانية (بعد أداة التحويل المستعملة) على المسار البنكي المسلوک، ويمكن الحكم على سرعة المسار بالنظر إلى الوقت المنقضي منذ دخول الأموال إلى المسار إلى غاية وصولها إلى المؤسسة. بعبارة أخرى، بتسجيل الفارق الزمني الموجود بين التاريخ الذي يتم فيه انخفاض حساب المحول في عملته، وتاريخ زيادة حساب المحول إليه بعملته الوطنية. وترتبط مدة تحويل الأموال بالعوامل التالية:

- بالزمن اللازم لانتقال الأوامر بين البنوك المتدخلة؛
- بالوقت اللازم لمعالجة العملية في كل بنك؛
- بالوقت اللازم لجعل الأموال تحت تصرف بنك الدائن داخل الوطن؛
- بالوقت اللازم لإشعار البنك للمؤسسة بدخول الأموال وردة فعل هته الأخيرة، وإعلامها للبنك بوجهة الأموال النهائية.

تكون حركة الأموال أسرع كلما تمكنت المؤسسة من الاستعانة بالبنوك الجيدة السمعة، من تقليل عدد البنوك المتدخلة، كلما عولجت العملية بخفة داخل هته الأخيرة، وكلما تم الاستعمال الأوتوماتيكي لنظام "سويفت" \*، وأخيراً، كلما كان الإعلام بوصول الأموال للمؤسسة يتم بالوسائل السريعة.

### الفرع الثاني: عقننة المدفوعات ما بين فروع المجمع (2)

\* SWIFT: هي منظمة تعاونية تم خلقها من طرف البنوك العالمية تقوم بتشغيل نظام شبكة معلوماتية مابين البنوك تمكن من تبادل المدفوعات والرسائل المالية الأخرى عبر العالم بأقصى سرعة ممكنة وبكل أمان.

<sup>2</sup> P. BARNETO, G. GREGORIO, (2009): *Finance: manuel et applications*, 2<sup>ème</sup> éd., Dunod, pp.484-485.

تأتي التحويلات المالية ما بين الفروع من جراء التدفقات التجارية الناتجة عن عمليات البيع والشراء ما بين مؤسسات المجمع، بالإضافة للتدفقات المالية الناتجة عن توزيعات الأرباح، أقساط القروض والفوائد، والإتاوات... الخ.

تهدف عقلنة المدفوعات ما بين الفروع إلى تحويل المبالغ في حدود اللازم لا غير، بالإضافة إلى تقليل التكاليف، بواسطة نظام مقاصة ثنائي أو متعدد الأطراف.

### أولاً: نظام المقاصة الثنائي

يمكن للتدفقات النقدية الناتجة عن عمليات البيع والشراء ما بين الفروع المتواجدة في دول مختلفة أن تدخل ضمن نظام مقاصة ثنائي.

يمكن أن يكون موضوع المقاصة مجموعة من الحقوق والديون المتبادلة، مما يعني ضرورة تحديد سعر صرف خاص بالتحويل. يستحسن أن يكون هذا السعر هو السعر الفعلي الذي سوف تتم به عملية تحويل الرصيد، من أجل تفادي فوارق الصرف.

تمنح المقاصة الثنائية عدة مزايا، عندما تكون التدفقات في عملات مختلفة، منها:

- تفادي التقلبات الغير مرغوب في لأسعار الصرف، إذا لم يتم شراء وبيع العملة الواحدة في نفس اليوم؛
- عدم تحميل فارق الصرف بين سعر الشراء و سعر البيع لنفس العملة؛
- القيام بتحويلات متوازية وتفاذي خسارة الوقت، بعبارة أخرى توفير اليومين الضائعين الذين يظهران أوتوماتيكيا عند القيام بعمليات صرف في اتجاهين معاكسين؛
- تفادي علاوات مقابل عمليات الصرف والتحويل على مبالغ قابلة للمقاصة فيما بينها.

### ثانياً: المقاصة المتعددة الأطراف

عندما يكون هيكل المدفوعات ما بين الفروع معقداً، يصبح من الممكن إنشاء نظام مقاصة متعدد الأطراف، الذي عبره يتم دورياً استخراج الوضعية الصافية لكل الفروع تجاه الأخرى، ولا يتم التحويل سوى للأرصدة الصافية.

وبالتالي فإن المبالغ الواجبة التحويل سوف نقل بشكل كبير، ومعها تكاليف التحويل (فوارق الصرف، أتعاب... الخ) وتقليل المبالغ المارة عبر النظام البنكي.

يتطلب إنشاء نظام مقاصة متعدد، تجميع كافة المعلومات المتعلقة بالالتزامات والحقوق الداخلية داخل فرع معد لهذا الغرض، يعطى حرية استعمال سوق الصرف. تتم عملية المقاصة في تاريخ موحد لكافة الفروع. وفيما يخص ضرورة التمكن من شراء وبيع العملات في سوق الصرف بدون قيود، فإنها من قواعد عمل نظام المقاصة متعدد الأطراف الذي يمكن أن يعمل وفق القواعد التالية:

- يتم فوترة المبيعات الداخلية في عملة الفرع البائع؛
- يتم تحديد صافي المركز المالي لكل فرع في عملته الخاصة، بعد ترجمة ديونه بالعملات الأخرى وفق سعر الصرف المحدد من طرف مركز المقاصة؛
- فيما يخص الفروع صاحبة صافي المركز المالي المدين، فإنهم يتخلصون من هذه الوضعية، في عملاتهم، بدفع قيمة الرصيد المدين لمركز المقاصة؛
- يقوم مركز المقاصة بدفع الأموال لتلك الفروع التي يكون صافي مركزها المالي دائناً، في عملاتهم الخاصة، بعد أن يقوم بشرائها من سوق الصرف بواسطة العملات التي دفعتها له الفروع صاحبة المركز المدين؛

يقوم مركز المقاصة شهرياً بإعداد جدول ذو مدخلين يوضح، لكل فرع من المجمع، حقوقه على الفروع الأخرى والتزاماته.

### خاتمة الفصل:

خلاصة القول هي أن شبكة تحويل الأموال هي بمثابة الأذرع التي تتمكن بفضلها الإدارة المالية من التحكم في حركة الأموال على المستوى الدولي، وتزداد أهمية تشكيلها وإصلاح منظومتها كلما زاد حجم الشركة زاد عدد الفروع الموجودة خارج الوطن.

يتطلب تشكيل شبكة تحويل الأموال المثلى التي تحافظ على التكامل المالي للمجمعات الدولية، إلمام المسير المالي ومعرفته الجيدة بالمحيط الجبائي الدولي، على اعتبار أن أول مشكل يعترض حركة الأموال فيما بين فروع المجمعات الدولية هي الأنظمة الجبائية في الدول المختلفة، فهي المقتصد الأكبر للفوائض المالية المحققة والحاجز الأهم أمام الأشكال المختلفة للتحويلات المالية. كما يتعين عليه تنمية العلاقات مع البنوك الدولية الجيدة السمعة والحائزة على شبكات مراسلين جيدة الانتشار، لكي يتمكن من الاستفادة من أحسنها لتسريع عمليات تحويل الأموال وتخفيض التكاليف المرتبطة بها.

---

## الجزء الثالث:

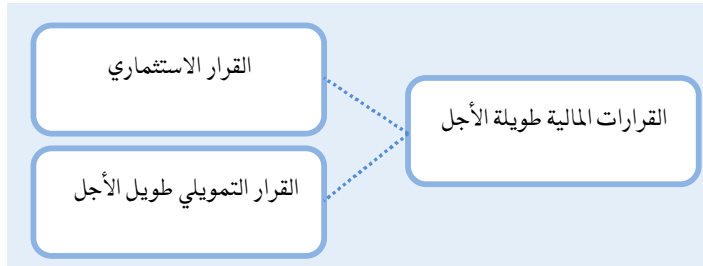
آثار التدويل على الوظيفة المالية في  
بعدها العملي

---

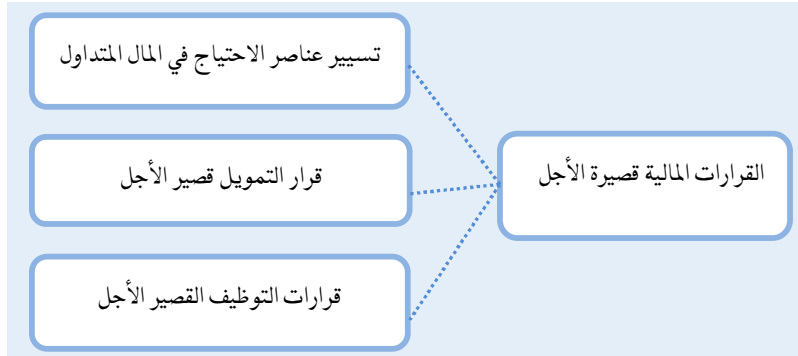
**تمهيد:**

كما تمت الإشارة إليه في الفصل الثاني فإن البعد العملي للإدارة المالية يتمثل في ممارسات التسيير التي تجسدها مختلف القرارات المتخذة من طرف الإدارة المالية، والتي تغطي الآجال المختلفة الطويلة منها والقصيرة.

من هذا المنطلق فإن هذا الجزء يعالج عبر فصوله ومباحثه آثار التدويل على التسيير المالي طويل الأجل بمظهره الأساسيين الموضحين في الشكل الموالي وكذلك القصير الأجل بمظاهره الثلاث الموضحة في الذي يليه:

**الشكل رقم I : القرارات المالية الطويلة الأجل الأساسية**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: G. CHARREAU (1997): **Finance d'entreprise**, 2<sup>e</sup> éd., Editions EMS, pp. 149-182.

**الشكل رقم II: القرارات المالية القصيرة الأجل الأساسية**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: G. CHARREAU, **op.cit.**, pp. 189-210.

باختصار فقد تكون الجزء الحالي من ثلاث فصول هي على التوالي:

**الفصل الخامس: أثر التدويل على القرار الاستثماري**

**الفصل السادس: أثر التدويل على قرار التمويل**

**الفصل السابع: أثر التدويل على القرارات المالية قصيرة المدى**

## الفصل الخامس :

أثر التدويل على القرار الاستثماري

## مقدمة الفصل:

إن قرار التوطين و الاستثمار في الخارج ليس كقرار الاستثمار داخل الوطن، فهو عملية أكثر تعقيدا لسببين رئيسيين. من جهة، لوجود عدد هائل من العوامل و المعطيات الاقتصادية و المالية التي يجب أخذها بعين الاعتبار (معدلات التضخم، أسعار الصرف، ردت فعل المنافسين في البلد المضيف...إلخ)، ومن جهة أخرى، لتوقف نجاح الاستثمار على مجموعة كبيرة من الأعوان؛ أولها البلد الأصلي، و سياسته تجاه المؤسسات التي تريد الخروج برؤوس الأموال خارج الوطن، وثانيا، الشركاء و المتعاملين المحليين، ثم الدولة المضيضة، والتي تقوم في بعض الأحيان بعدة أدوار، فهي المتحكم الأول في مصير المشاريع نظرا لكونها القائم على تسيير الاقتصاد الوطني و السياسة النقدية و المالية، و حتى زبون و شريك في بعض الأحيان.

من هذا المنطلق لا بد على المؤسسة أولا أن تعي جيدا الطابع الخاص للاستثمار في الخارج. وبالتالي سوف تقوم في بداية ما يلي، بمحاولة تشخيص العناصر الأساسية في السياسة الاستثمارية الدولية، و هذا يستوجب طرح التساؤلات التالية: لماذا وكيف تتم عملية الاستثمار في الخارج؟، ما هي مراحل دراسة جدوى الاستثمار في الخارج؟، ما هي أسس الاختيار بين النمو الداخلي أم النمو الخارجي؟...إلخ. ثم في مرحلة مواءمة نفع المشاكل التي يشكلها خلق فرع في الخارج، لننتهي إلى الحديث عن المشاكل التي تخلقها عملية الحياة. ويكون ذلك عبر تقسيم هذا الفصل كما يلي:

### المبحث الأول: مراحل قرار الاستثمار الدولي

#### المبحث الثاني: الدراسة المالية لمشاريع التوطين في الخارج

#### المبحث الثالث: قرارا التوطين الدولي عن طريق حياة المؤسسات

## المبحث الأول: مراحل قرار الاستثمار الدولي

تقسم مراحل القرار الاستثماري إلى ثلاث مراحل وهي:

- مرحلة تبلور الفكرة؛
- مرحلة الدراسة التمهيديّة للمشروع؛
- مرحلة الدراسة التفصيلية.

في المبحث الحالي نركز على مضمون الدراسة التمهيديّة، بالإضافة إلى الدراسة التفصيلية للمشروعات التي لا تعد ذات أهمية بالغة مثل إنشاء فرع تجاري بسيط.

تبدأ عملية فكرة التوسع الدولي بالتبلور عادة مع حصول المؤسسة على أولى الطلبات الأجنبية واطلاعها على مزايا وإجراءات الحضور الدولي والتي تدفع المؤسسة لمباشرة الدراسة التمهيديّة الخاصة برفع درجة التزامها في الخارج.

### المطلب الأول: مرحلة الدراسة التمهيديّة

قبل اللجوء إلى دراسة الجدوى الفعلية أو التفصيلية ينبغي على المؤسسة الوصول إلى الإجابة على مجموعة من التساؤلات المتعلقة بعملية التوسع التي تهم بها، وذلك من أجل التأكد من حيويتها بالنسبة لها والتأكد من عدم وجود عوائق تجعل مستحيلاً حدوثها. فقد تتكبد المؤسسة مبالغ طائلة في الدراسة التفصيلية للمشاريع الاستثمارية الدولية، ثم يتبين في النهاية أن المشروع غير قابل للتطبيق على أرض الواقع<sup>(1)</sup>.

تمكن الدراسة التمهيديّة من الإجابة عن الأسئلة الهامة التالية؟

- لماذا ينبغي على المؤسسة القيام بهذا التوسع الدولي؟
- أين يجب القيام بالتوسع؟
- كيف يفترض أن يكون شكل هذا التوسع؟

### الفرع الأول: تحليل الدوافع (لماذا؟)

<sup>1</sup> نعيم نمر داود، (2011): دراسة الجدوى الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار البداية، عمان، ص 33.

يتوقف اختيار مكان الحضور بالأساس على الدوافع من وراء تبني إستراتيجية التدويل. تكون المؤسسة في العادة مدفوع بمجموعة من الاعتبارات يمكن جمعها في العناصر التالية<sup>(1)</sup>:

### أولاً: البحث عن الأسواق

بمعنى تصريف الإنتاج في دول أخرى بغية إشباع الطلب في تلك الدول. وفي كثير من الأحيان يكون التدويل لهذا السبب راجع لوجود شروط المنافسة الكاملة وتشبع السوق الوطني بمنتجات المؤسسة، وغياب فرص تحقيق الأرباح الكبيرة، أو لبيع المنتجات التي بلغت نهاية مدة حياتها في الدول المتقدمة.

### ثانياً: البحث عن المواد الأولية

بمعنى الوصول إلى مصادر المواد الأولية أينما وجدت، إما من أجل تصديرها أو من أجل إدخالها في الآلية الإنتاجية وبيع المنتج النهائي في البلد المضيف وغيره. وتعتبر الشركات البترولية، شركات المناجم، صناعة الغابات أوضح أمثلة التدويل المدفوعة بهذا السبب. كما يعتبر هذا الدافع من أقدم دوافع التدويل.

### ثالثاً: البحث عن كفاءة الإنتاج

أي الإنتاج في الدول التي تكون فيها عوامل الإنتاج رخيصة بالنظر لإنتاجيتها. كالعالمية الرخيصة الكثيفة الإنتاج في الصين، تايوان، ماليزيا، المكسيك... الخ.

### رابعاً: البحث عن المعرفة

ونقصد بذلك ممارسة النشاط في الدول التي توفر فرص الوصول إلى التكنولوجيات المتطورة و الخبرات التسييرية العالية. كتوطين الشركات الألمانية واليابانية في الولايات المتحدة الأمريكية.

### خامساً: البحث عن الأمن السياسي

ALAN M. RUGMAN and S. COLLINSON, (2006): **INTERNATIONAL BUSINESS**, 4<sup>th</sup> ed., Pearson Education Limited, UK, <sup>1</sup> pp. 70-77.

أي حيازة أو مباشرة عمليات جديدة في دول يستبعد اعتدائها أو تدخلها في شؤون المشاريع الخاصة. مثال الاستثمار في أوروبا و الولايات المتحدة...الخ.

و ليست هته الأسباب الخمس وحدها الدافع للتدويل. فقد اضطرت كثير من المؤسسات في العالم النامي للتدويل كردة فعل منها على الانفتاح الاقتصادي لدولها، على اعتبار أن أفضل وسيلة للدفاع هي الهجوم. وفي الصناعات التي تتميز باحتكار القلة، تقسم الدوافع الخمس السابقة إلى "هجومية" أو "دفاعية". تكون الدوافع هجومية إذا كان الهدف من ورائها النمو والربحية والتفوق. و تكون دفاعية إذا كان هدفها البقاء أو القضاء على نمو وأرباح وسبق المنافسين الآخرين.

### الفرع الثاني: تحديد طريقة الولوج (كيف؟)

في هذه المرحلة تختار المؤسسة كيفية تسجيل وجودها في الخارج. وحسب معيار درجة الالتزام فإن الحضور الدولي للمؤسسة يمكن تقسيمه إلى:

- الحضور التصديري من خلال الالتزام "الخفيف" الذي يقتصر فقط على تلبية طلبات الزبائن الأجانب انطلاقاً من البلد الأصلي مع إنشاء المرصد ونقاط التمثيل في الدول الأجنبية للفوز بالصفقات والطلبات.
- الحضور التعاقدى (عقود التراخيص، الامتياز...الخ)
- وحضور التوطيني من خلال الالتزام "الثقيل" الذي يعتمد على التواجد المادي بالاستثمارات المباشرة في الفروع بمختلف أشكالها.

### أولاً: الحضور التصديري (1)

أ) التصدير المباشر: وهو أن تقوم المؤسسة وبوسائلها وجهودها الخاصة وبدون أي وسيط بإرسال المنتج المطلوب إلى الزبائن المتواجدين في الدول الأجنبية. ولهذه الطريقة مجموعة من الميزات، من بينها: تمكين المؤسسة من كسب الخبرة في مجال العمليات الدولية والاطلاع

<sup>1</sup> علي إبراهيم الخضر، (2007): إدارة الأعمال الدولية، دار رسلان، سوريا، ص29.

على الأسواق الخارجية، وتوفير علاوات الوساطة. لكن من مساوئها أنها قد تتصاحب مع تحمل تكاليف باهظة خاصة إلى اضطرت المؤسسة إلى تأجير المخازن بالخارج.

(ب) التصدير الغير مباشر: وهو الأنسب للمؤسسات التي تقع في أولى مراحل تدويلها، فهي تسمح للمؤسسة "بجس نبض" السوق الدولي وردة فعله تجاه منتجها، كما تعفيها من الاستثمار و الحضور المادي في الخارج و تكاليفه. ويمكن للمصدر في هذه الطريقة أن يستعين بوساطة السماسرة المختصين في التصدير و الاستيراد، أو بيع منتجاته لشركات التجارة الخارجية التي تتكفل بكافة الشكليات الإدارية، المالية و الجمركية، وتبرم بنفسها حتى العقود مع المشترين الأجانب. إلا أن عيب هذه الطريقة أنها لا تعين المؤسسة على كسب خبرة بمجال العمليات الدولية، وتعسر انتقالها إلى المراحل الموالية من عملية التدويل.

(ج) التصدير المشترك: ونقصد به استعانة المؤسسة بشركات أو مؤسسات أخرى في عملية التصدير تقليلا من التكاليف. و من طرق التصدير المشترك نجد:

- **الحِمالَة (Le portage)**: وهي استغلال المؤسسة الصغيرة لشبكة التوزيع الخاصة بالشركات المتعددة الجنسية بالإضافة إلى وسائلها، وتكون هته الشركة بمثابة "صندوق البريد" الخاص بالشركة في البلد المستهدف، تقدم الشركة مقابل هته الخدمات تعويضات محددة.

- **تكوين مجموعة مصالح اقتصادية (Groupe d'intérêts économiques)**: وهي خلق جمعية تعاونية، تتكون من 5 مؤسسات فأكثر، في ميادين إنتاج ليست بالضرورة متماثلة، يكون هدفها تصدير المنتجات بدون وساطة وتقاسم تكاليف جهود التسويق وإنشاء المرصد في الدول المستضيفة.

تقضي هذه الطريقة على عيوب الطريقتين الأولى والثانية، وتحفظ بمزاياهما الاثنتين. حيث تمكن المؤسسة من الحصول على الخبرة، وحتى تسرع في ذلك، في حالة التقنية الثانية، وتقلص من تكاليف التصدير.

**ثانيا: الحضور التعاقدى**

من بين أبرز التعاقدات الدولية للمؤسسة نجد:

- عقود التراخيص؛
- عقود الامتياز؛
- عقود البحث والتطوير؛
- عقود تسليم المفتاح.

### ثالثاً: الحضور التوطيني

إذا نوت المؤسسة ضمان الحضور الدائم في البلد الخارجي والاقتراب أكثر من المستهلك، فقد تكون مضطرة لخلق فروع لها هناك. ويعرف الفرع الخارجي على أنه شركة مملوكة على الأقل بنسبة تفوق الـ 50% للشركة الأم، متواجد بدولة أخرى، ويأخذ جنسية البلد المستضيف. و للفروع ثلاثة أنواع<sup>(1)</sup>:

(أ) فروع تجارية: إذا كان الهدف منها بدل جهود التسويق والترويج لمنتجات المؤسسة وتلقي الطلبات، بالإضافة إلى تلقي وتخزين المنتجات المرسله إليها من الفروع الشقيقة والشركة الأم لأجل التوزيع المحلي.

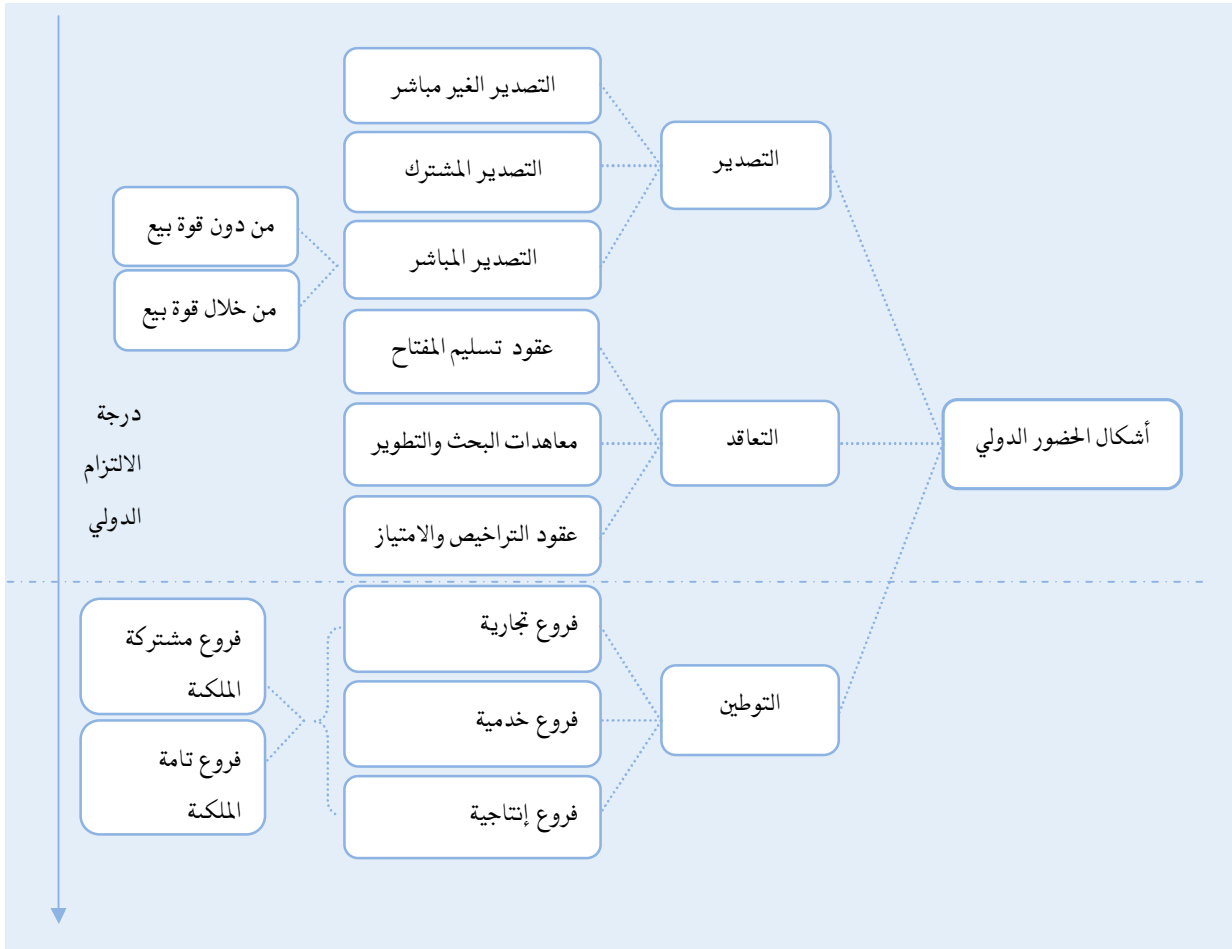
(ب) فروع خدمانية: كالفروع التي تقدم خدمات ما بعد البيع والمتابعة التقنية للمنتجات المباعة.

(ج) فروع إنتاجية أو صناعية: عندما تنتج المنتجات في الخارج. ونميز بين نوعين من هذه الفروع:

- فرع ورشة (Filiale atelier): وتقتصر مهمته على إنتاج مكونة أو مجموعة مكونات لمنتج الشركة الأم النهائي ثم بيعها للفروع الأخرى لكي تقوم هي بدورها بإدخاله ضمن آلية إنتاجها.
- فرع مناوبة أو ربط (Filiale de relais): عندما ينتج الفرع نفس منتج الشركة الأم ويقوم بتكييفه حسب متطلبات المستهلك في الدول المستضيفة.

<sup>1</sup> J. KLEIN et B. MAROIS, *op.cit.*, pp. 102-103.

### الشكل رقم 5-1: أشكال الحضور الدولي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

#### الفرع الثالث: تحديد البلد المستهدف (أين؟)

بعد تحديد المؤسسة لدوافعها من وراء التوسع الدولي فإنها تحاول تحديد البلد الأكثر جدارة باستقبالها، فلكل دافع من الدوافع السابقة الذكر قد تجد المؤسسة مجموعة من الدول المناسبة والتي عليها أن تختار بين إحداها، وتدخل في عملية الاختيار مجموعة من الاعتبارات المتعلقة بالتشريعات، بالجباية، بنوعية البنى التحتية...إلخ. وكما رأينا فإن عوامل الاختيار بين الدول هي محور اهتمام نظرية الموقع (أنظر الفصل الأول).

#### الفرع الرابع: الفصل في طريقة النمو المناسبة

إذا اختارت المؤسسة الحضور التوطيني فإنها قد تحقق ذلك إما بواسطة النمو الداخلي أو النمو الخارجي؛ نقصد بالنمو الداخلي خلق مؤسسة جديدة بالكامل بأصولها المختلفة، أما النمو الخارجي فهو قيام الشركة الأم بحيازة شركة موجودة مسبقاً أو المساهمة في جزء من رأس مالها<sup>(1)</sup>.

### أولاً: إستراتيجية النمو الداخلي (الخلق)<sup>(2)</sup>

تكون هذه الإستراتيجية مواتية في الحالات التالية:

أ) غياب إمكانيات الحيازة: هذه الوضعية موجودة خاصة في الدول النامية، فكثيراً ما تضطر الشركات المتعددة الجنسية إلى خلق فروع من أساساتها، نظراً لعدم وجود التنوع في النشاطات الإنتاجية الممارسة في هذه البلدان.

ب) امتلاك تكنولوجيا متفوقة (نظرية الحماية): إن الحرص على تعظيم الاستفادة من حقوق الملكية الصناعية في الدول الأجنبية، يؤدي بكثير من مؤسسات الدول المتقدمة إلى تفضيل اكتساب فروع جديدة تماماً على الحيازة، التي تعني في الكثير من الأحيان تسرب التكنولوجيا.

ج) الرغبة في تحقيق توطين تدريجي: عندما تكون النية هي اختبار سوق جديد، من الأفضل عادة تبني إستراتيجية "الخطوات الصغيرة"، بعبارة أخرى خلق المؤسسة لفروعها الخاصة، لتتمكن من تصفيتها و المغادرة بكل سهولة عندما تكتشف أن السوق لا يحقق متطلعاتها.

د) قوانين وطنية معوقة: تقيد القوانين في بعض الدول إمكانيات الشركات الأجنبية لتملك بعض المؤسسات الوطنية مفتوحة رأس المال، التي تنشط في مجالات إنتاجية محددة. وفي حالات أخرى يتم تحفيز عملية خلق الاستثمارات الجديدة، لأنها تعني خلق مناصب شغل جديدة.

### ثانياً: إستراتيجية النمو الخارجي (الحيازة)<sup>(3)</sup>

تكون هذه الإستراتيجية صالحة في الحالات التالية:

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، (2008): محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهما، مجلة الباحث، عدد 06، ص ص. 33-37.

<sup>2</sup> J. KLEIN et B. MAROIS, op.cit., pp. 106-108.

<sup>3</sup> Idem.

أ) وجود تكامل بين المؤسسة المشتريّة والمستهدفة: هذا التكامل قد يتمثل في تمكين تقاسم إما الميزات التكنولوجية والخبرانية، إما الميزات التجارية، على غرار الفوز بشبكة توزيع جيدة.

ب) الاستفادة من خبرات موجودة مسبقاً: قد ترغب المؤسسة في عدم تحمل تكاليف تكوين المستخدمين و بالتالي تفضل شراء مؤسسة معروفة بموظفيها الأكفاء.

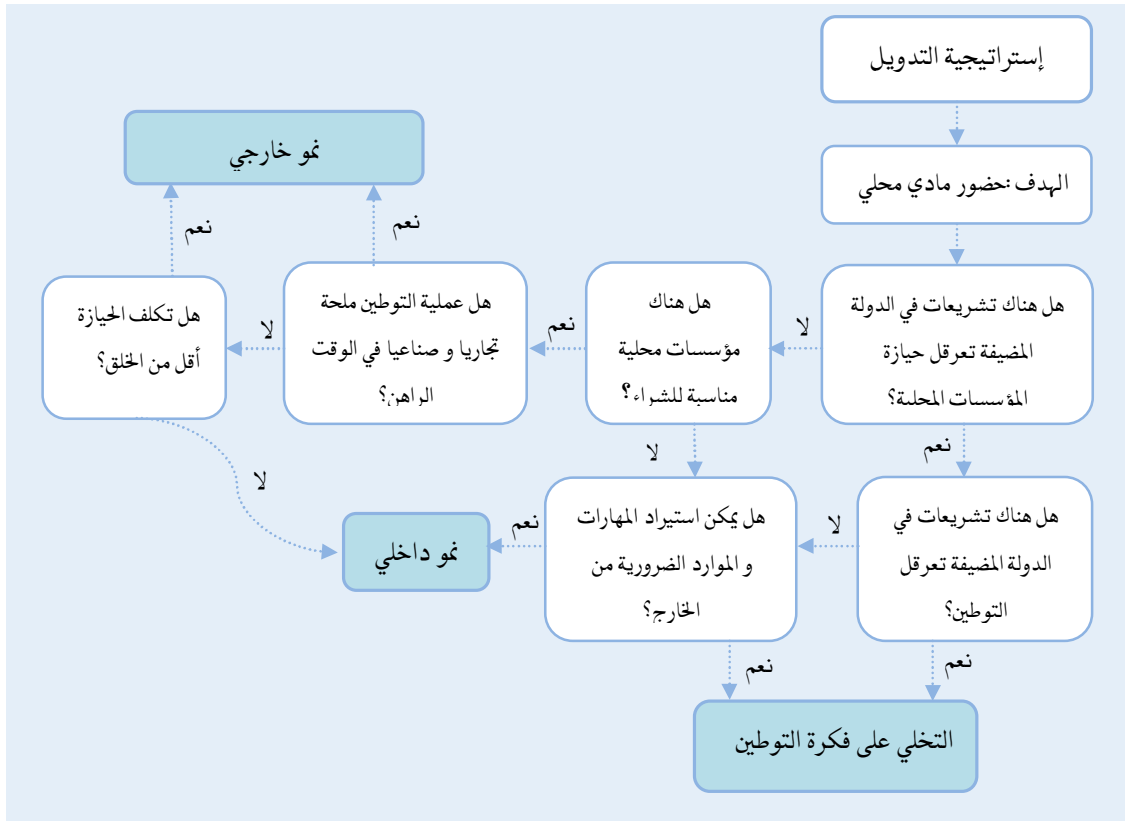
ج) السوق المشبع: في بعض القطاعات التي تتميز باحتكار القلة، تكون الطريقة الوحيدة للدخول إلى السوق دون التسبب في تفاقم حالة الإنتاج الزائد، هي شراء مؤسسة موجودة مسبقاً، وهكذا لن تتغير حصة المنافسين الآخرين في السوق.

د) ظروف التقييم الضعيف في البورصة و تطورات سعر الصرف المواتية: تحصل من حين لآخر أزمات في البورصات الخاصة بالبلدان المختلفة، مما ينتج عنه هبوط أسهم الشركات بشكل يغري الشركات الأجنبية لشرائها بما أن أثمانها تصبح منخفضة نسبياً وفي متناول المؤسسات الأجنبية. كما أن ارتفاع عملة البلد أ مقابل البلد ب يشجع شركات الأول على شراء شركات البلد الثاني.

هـ) الحالة الخاصة للولايات المتحدة الأمريكية: لقد كان استعمال الدولار كالسيولة الدولية الوحيدة خاصة في السنوات العشرين الأولى من نظام بريتن وودز، من العوامل المشجعة لشركات الولايات المتحدة الأمريكية على انتهاج سياسة النمو الخارجي؛ فقد كان من المشجع لهته الشركات اقتراض الدولارات من بنوكها المحلية (بمعدل فائدة  $i$ )، و استعمالها لشراء الشركات الواقعة في دول أخرى (خاصة الأوروبية) التي تمثل بالنسبة لمساهميها عائداً  $r$  يكون أكبر من معدل الفائدة المتحمل وبالتالي تحقيق أرباح صافية من العملية.

يوضح الشكل التالي ما هي أهم المتغيرات التي تحكم اختيار المؤسسة بين النمو الداخلي والنمو الخارجي، والتخلي على فكرة التوطين.

## الشكل رقم 5-2: العوامل المتحكمة في الاختيار بين النمو الداخلي و الخارجي



المصدر: J.KLEIN et B.MAROIS, op. cit., p.108.

### الفرع الخامس: تحديد مستوى التحكم المرغوب<sup>(1)</sup>

على المؤسسة بالإضافة إلى ما سبق أن تقوم بتحديد وزن الفرع المراد إنشاؤه بالنسبة للمجمع ككل، وذلك من وجهة نظر الحصة من رقم الأعمال الإجمالي، المساهمة في الأرباح الموحدة للمؤسسة، وكذلك الحصة في السوق المحلي. ذلك أن هذه العناصر تعتبر ضرورية لتحديد مستوى التحكم المطلوب فيه بالإضافة إلى عوامل أخرى.

لذلك سوف نعالج فيما يلي كلا من إستراتيجية التحكم التام وإستراتيجية تقاسم التحكم. كما نتحدث عن الأهداف المرتبطة بكل إستراتيجية، والصعوبات التي تواجه تحققها.

### أولاً: إستراتيجية التحكم المطلق

<sup>1</sup> Ibid., pp. 116-117.

أ) أهدافها: إن الهدف من هذه الخطوة هو حماية التكنولوجيا والمعرفة المملوكة من طرف المؤسسة وعدم فقدان الميزة التنافسية. وسواء كانت المؤسسة تنشط في مجال التقنية العالية (مايكروسوفت) أو تحتكر بعض الوصفات الصناعية (ميشلان) فالهدف يبقى نفسه؛ الاستحواذ على أسواق جديد مع الحفاظ على السر الذي يحقق النجاحات.

يمكن لأهداف أخرى أن تؤدي بالمؤسسة إلى تبني هته الإستراتيجية، مثل المؤسسات التي تستعمل تقنيات تسييرية "غير اعتيادية" و التي تـرجو أن لا تكون هناك معارضة عليها آتية من داخل المؤسسة.

ب) المعوقات: يمكن لهذه الإستراتيجية أن تخفق لأسباب مختلفة، تتمثل الأولى في الأسباب المالية؛ فإذا كان حجم الفرع كبيرا فإنه بالضرورة يتطلب موارد مالية هامة لا يمكن في كثير من الأحيان أن توفرها الشركة الأم والبنوك لوحدها، مما يستوجب جلب مساهمين في رأس المال. أما الثانية فتتعلق بتشريعات البلد المستضيف. فهناك عدد متزايد من الدول النامية التي تشجع "التأصيل" الاقتصادي بإجبار المستثمرين الأجانب على مشاركة المؤسسات والمستثمرين المحليين.

### ثانيا: إستراتيجية تقاسم التحكم

أ) الأهداف: الأهداف من التقاسم متعددة يمكن أن نجد من بينها: حرص المؤسسة على تقليل مخاطر الاستثمار، سواء المخاطر السياسية، أو المالية عندما يتعلق الأمر بمشروع ذو مكون رأسمالي كبير.

قد يكون السعي للحصول على شركاء، مدفوعا كذلك بالاستفادة من شبكة التوزيع الخاصة بالشريك، ومعرفته الجيدة بالسوق المستضيف، أو حيازته لخبرات و تكنولوجيايات متفوقة وهو مستعد لنقل بعضها للمؤسسة.

ب) المعوقات: يتطلب التقاسم أن مساهمات كل طرف يجب أن تحدد بدقة، و هذا يستوجب على المؤسسة اختيار الشريك بعناية على أساس مجموعة من المعايير التي تحدها: كجنسيته، ثقله، شكله القانوني وسمعته. تعتبر الاستعانة ببعض المؤسسات الدولية ذات فائدة كبيرة خاصة إذا

كانت المؤسسة تريد المغامرة في بلدان تعتبر ذات درجة عالية من المخاطرة، كإدخال المؤسسة المالية الدولية (إحدى فروع البنك العالمي) كشريك و ضامن.

### المطلب الثاني: عناصر دراسة الجدوى التفصيلية

إن قرار الاستثمار الدولي يتعلق بإنشاء الفروع بالأنواع المذكورة آنفاً، ولا يتعلق بأشكال التصدير أو التعاقدات لذلك سوف نخصص الباقي من هذا الفصل للحديث عن الدراسة التفصيلية الخاصة بإنشاء الفروع التجارية، الإنتاجية والخدمية.

تعتبر دراسة جدوى عملية خلق تمثيل تجاري في الخارج أبسط بكثير من عملية خلق الفروع بشتى صورها، إذ تتطلب فقط إحصاء الأعباء المالية المرتبطة بالإنشاء وضمان السير العادي وتحديد مستويات التكاليف المقبولة التي لا ينبغي تجاوزها. كما أن مردوديته تقيم على أساس المقارنة بين إضافي المداخل الصافية المتوقعة والتكاليف المحتملة في بداية عملية التوسع الدولي.

تمر عملية تقييم المشاريع الاستثمارية بمجموعة من المراحل، و هي أساساً<sup>(1)</sup>:

- دراسة السوق؛
- الدراسة الفنية؛
- الدراسة المالية.

### الفرع الأول: دراسة السوق

بعد تحديد البلد المستهدف تكلف المصالح التجارية للمجمع أو شركة مختصة تستعين بها المؤسسة، بدراسة السوق المضيف. ويكون على عاتق هته الجهة دراسة محيط التوطين، من ناحية الإطار التشريعي للاستثمار الأجنبي المباشر، من ناحية العوامل الموائية (كالنظام الجبائي)، والعراقيل المحتملة (كمستوى الشفافية والفساد). هذا بالإضافة إلى دراسة الطلب المحلي والأجنبي (إذا كان الفرع سيقوم بالتصدير كذلك)، والعرض المحلي والأجنبي كذلك.

### الفرع الثاني: الدراسة التقنية

<sup>1</sup> نعيم نمر داود، مرجع سبق ذكره، ص ص، 34-35.

وهي مهمة مصالح الهندسة في المؤسسة أو خبراء خارجيين تستعين بهم المؤسسة. تكون وظيفة هؤلاء هي دراسة الفرع في جوانبه الفنية، كسيرورة الإنتاج، وخصائص "مغذياتها" في البلد المضيف أو البلدان المجاورة، مدى تأهيل اليد العاملة، بالإضافة إلى تقييم المنشآت القاعدية ونظامي الاتصال والنقل.

### الفرع الثالث: الدراسة المالية

وهي من صلاحيات الإدارة المالية في المؤسسة. وتتعلق بوضع التقديرات المالية الرقمية للمشروع، ثم دراسة مردوديته، مع الأخذ بخطر الدولة المضيفة. نشير أن جريان هذه المراحل الثلاث لدراسة الجدوى لا تكون منفصلة عن بعضها، بل تجري جميعها تقريبا في وقت واحد، وتعطي مكانا إلى تنقلات بين مختلف المصالح و تمازج الجهود وتأثير متبادل في النتائج.

## المبحث الثاني: الدراسة المالية لمشاريع التوطين في الخارج

إن تقييم المشروعات الاستثمارية في الخارج يركز على نفس المبدأ الخاص بالاستثمارات الوطنية، والمتمثل في استخراج مردوديته. ويتم استخلاص هذه القيمة بفضل التمكن من مقارنة المداخل الصافية المتراكمة المستقبلية المتوقعة بالتكاليف الأولية للمشروع مع الأخذ في الحسبان للعائد المطلوب على الاستثمار وفي ظل ظروف التأكد أو عدم التأكد. وبالتالي فإن تحديد المردودية يتطلب تحديد ثلاث عناصر هي:

- التكلفة الأولية للمشروع؛
- المداخل المستقبلية المتوقعة والمتمثلة في التدفقات النقدية الصافية؛
- العائد المطلوب على الاستثمار.

### المطلب الأول: أنواع مردودية المشاريع بالنسبة للشركات متعددة الجنسية<sup>(1)</sup>

من منظور الشركات المتعددة الجنسية فإنه توجد ثلاث مردوديات يمكن استخراجها للمشاريع الاستثمارية في الخارج وهي:

- المردودية الصناعية أو الاقتصادية (Rentabilité industriel)؛
- المردودية المالية (Rentabilité financière)؛
- المردودية الداخلية (rentabilité intrinsèque).

### الفرع الأول: المردودية الصناعية أو الاقتصادية (من منظور السوق المستضيف)

وتدعى كذلك بالمردودية من منظور السوق المستضيف ( Host market viewpoint)، وتتعلق بالمشروع في حد ذاته، ومحيطه الخاص، ويتم تقييمها بالعملة المضيفة، مع الأخذ بعين الاعتبار للجباية في البلد المستضيف وبالأخذ بمعدل خصم يراعي الظروف الخاصة بهذا البلد. يمكن أن يمثل هذا المعدل متوسط المعدلات المطبقة من طرف المؤسسات الناشطة في القطاع، أو متوسط معدل المنافسين الرئيسيين، أو المعدل المعتمد من طرف

<sup>1</sup> J. KLEIN et B. MAROIS, op.cit., p. 113.

المؤسسة الرائدة في القطاع. نفترض طريقة التقييم هته أن التمويل يتم تماما بالأموال الخاصة، بما أن المقارنة تتم بين الهامش الخام للتمويل الذاتي والقيمة الإجمالية للاستثمار.

### أولاً: الهدف من تحديد المردودية الاقتصادية

تهدف المردودية الاقتصادية إلى الوقوف على قدرة المشروع على توليد القيمة انطلاقاً من النشاط الاستغلال، وبالتالي التأكد من وجود مكان للمشروع في السوق المستضيف ومع المنافسين الآخرين.

### ثانياً: تحديد عناصر المردودية من منظور السوق المستضيف:

أ) تقدير التكلفة الإجمالية للمشروع ( $I_t$ ): وفي هته حالة فإنه لا يتم الأخذ بأثر طرق التمويل على التدفقات، فهي بمثابة المردودية الاقتصادية للفرع، أي أننا نفترض أن المشروع ممول بالكامل عن طريق الأموال الخاصة، وبالتالي فإن التدفقات الناتجة عن إنجاز المشروع يجب أن تتضمن كافة الآثار المباشرة وغير المباشرة التي يتسبب بها مشروع التوطين (الذي هو مشروع توسع) على التدفقات النقدية للمؤسسة بشكل منفرد، ثم جمعها إلى بعضها البعض.

و بالتالي يمكن أن تتضمن تكلفة المشروع ما يلي: المبالغ المنفقة في سبيل حيازة التثبيات المادية والمعنوية المختلفة و حتى التثبيات المالية، المصاريف الإعدادية المتحملة بمناسبة إطلاق المشروع (كمصاريف تكوين المستخدمين، مصاريف الأبحاث... الخ)، إضافي الاحتياج في رأس المال العامل الذي سوف يولده المشروع أولاً، تكلفة الفرصة، آثار المشروع على المشاريع القديمة، الآثار الجبائية. كل ذلك مع تجاهل دمج المصاريف الضائعة (Sunk Costs) التي تم تحملها قبل اتخاذ قرار التوطين.

ب) تقدير التدفقات النقدية الصافية المتوقعة: يمكن تقسيم التدفقات النقدية التي تنتج عن المشروع إلى مجموعتين بالنظر إلى مراحل حصولها وهي<sup>(1)</sup>: تدفقات المرحلة الوسيطة أو التدفقات الناتجة عن عملية استغلال المشروع، وتدفقات المرحلة النهائية، أي تدفقات نهاية حياة المشروع والتي تأخذ بقيمته التصفوية.

<sup>1</sup> A.THAUVRON, Les choix d'investissement, e-thèque, France, 2003, p. 17.

• المراحل الوسيطة: احتساب التدفقات الصافية الناتجة عن النشاط الاستغلالي ( $CFB_t$ ): في هذه المرحلة يتم استخراج التدفقات النقدية الصافية الناتجة عن النشاط الاستغلالي. ويحصل ذلك من خلال إيجاد الفارق بين المداخل الناتجة عن مختلف مبيعات المشروع المتوقعة، ومختلف التكاليف الثابتة والمتغيرة (خارج الأعباء والاحتياجات المرتبطة بعملية التمويل)، دون نسيان اقتطاع التدفقات بقيمة الاحتياج في رأس المال العامل الإضافي.

○ تقدير رقم الأعمال والمداخل الإضافية: تتوصل الإدارة المالية إلى هذه الأرقام بفضل النتائج التي توصلت إليها المصالح التجارية التي قامت بدراسة السوق فيما يخص الكميات القابلة للتصريف في السوق المستضيف والأسعار المطبقة.

○ تقدير تكاليف الاستغلال: وهي التكاليف الثابتة والمتغيرة المتحملة في سبيل الإنتاج والبيع النهائي. و تجدر الإشارة إلى أن بعض المشاريع قد تتسبب في تحقيق وفورات في التكاليف يفترض اعتبارها تدفقات موجبة.

○ تقدير إضافي الاحتياج في رأس المال العامل: إذا كان رقم الأعمال والإنتاج يزداد عاما بعد عام فمن المحتمل كثيرا أن تحتاج المؤسسة إلى إضافي من السيولة لتمويل عملية الاستغلال يجب أن تحتجزها من التدفقات المالية المحققة.

وباختصار فإن التدفقات النقدية الصافية في حالة هذا المنظور هي: النتيجة الصافية خارج المصاريف المالية والأعباء الناتجة عن طرق التمويل + الاهتلاكات والمخصصات-الاحتياج في رأس المال العامل.

• المرحلة النهائية: تدفقات نهاية حياة المشروع ( $CFB_n$ ): هنا يجب احتساب التدفقات النهائية وضمها إلى التدفقات النقدية الصافية الناتجة عن النشاط الاستغلالي، وتتمثل هته التدفقات في المبالغ الصافية من الضريبة المقبوضة بفضل بيع الاستثمار المتخلص منه أو المنتهي مدة الحياة أو الاستعمال (القيمة التصفوية)، واسترجاع الاحتياج في رأس المال العامل الذي كان محتجزا خلال كامل فترة النشاط.

ج) معدل الخصم من منظور السوق المستضيف ( $R_p$ ): في هذه المردودية فإنه على المؤسسة أن تبحث عن معدل خصم بديل، ويمكن أن تجده في المعدلات المتعارف عليها والمقبولة قطاعيا، في معدل الشركة الرائدة على مستوى السوق المستضيف، أو في متوسط المعدلات المعتمدة من طرف أهم المؤسسات في القطاع... الخ<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: المردودية المالية (من منظور الفرع)

وتدعى كذلك بالمردودية من منظور المشروع (Project viewpoint)، وعلى عكس المردودية السابقة فإن هذه الأخيرة تأخذ بعين الاعتبار لأثر مصادر التمويل على مختلف التدفقات النقدية للمشروع ولعامل الرفع المالي الذي قد يتحقق بفضل الاستدانة.

#### أولاً: هدف تحديد المردودية المالية:

تهدف المردودية المالية إلى تحديد الطريقة المثلى لتمويل المشروع التي تسمح بتعظيم قيمة تدفقاته النقدية الصافية في مختلف أطورها وقيمتها النهائية. وبالتالي الوصول إلى تصور هيكل رأس ماله المثالي. كما أن لهذه الدراسة دور هام في إقناع الممولين الخارجيين للمشروع بتمويل المشروع.

#### ثانياً: تحديد عناصر المردودية المالية:

أ) تحديد تكلفة المشروع: تحتسب هذه التدفقات بنفس طريقة احتساب التدفقات في الطريقة السابقة، إلا أننا يجب أن نأخذ بعين الاعتبار لأثر مختلف طرق التمويل على هذه التدفقات. بعبارة أخرى، إذا كان الاستثمار ممول كلياً بالأموال الخاصة، سوف تتطابق النتيجة التي سوف نحصل عليها مع النتيجة في الحالة السابقة، أما إذا كان الاستثمار ممول جزئياً بالقروض مثلاً، فيجب حذف قيمة هذه القروض من التكلفة الإجمالية للمشروع. وفي حال مولت المؤسسة جزءاً من التجهيزات بواسطة الإيجار فلا يجب الأخذ بقيمة لهته التجهيزات عند حساب التكلفة الإجمالية للمشروع.

<sup>1</sup> D. Watson and A. Head, op.cit., p. 411.

ب) تحديد التدفقات النقدية الصافية: عند دراسة التدفقات من هذا الموقع فإنه لا بد و أن نأخذ في الحسبان لأثر طرق التمويل المختلفة على مختلف التدفقات النقدية في كافة أطوارها، فهذا المنظور هو بمثابة دراسة المردودية المالية في الشركة متعددة الجنسية:

- تدفقات المراحل الوسيطة ( $CFN_t$ ): في هذه المرحلة كذلك فإنه لا بد من الأخذ بآثار مصادر التمويل على التدفقات، ذلك أنها عادة ما ينتج عنها أعباء (فوائد ومصاريف مالية، ومصاريف إيجار... إلخ) تؤثر على قدرة التمويل الذاتي بالنسبة للمؤسسة. ولا يجب أن ننسى اقتطاع إضافي الاحتياج في رأس المال العامل وإهلاكات القروض وأي نفقات رأسمالية أخرى للمشروع قبل استخراج التدفقات النقدية التصرفية.

- المرحلة النهائية ( $CFN_n$ ): هنا لا بد من ضم التدفقات الداخلة الناتجة عن نهاية حياة المشروع على غرار مداخيل بيع الاستثمارات، و استرجاع الاحتياج في رأس المال العامل الذي كان محتجزا خلال كامل فترة النشاط للتدفقات النقدية السابقة الذكر.

ج) معدل الخصم من منظور الفرع ( $CMP$ ): في هذه المردودية فإنه يتم الاعتماد على التكلفة الوسطية المرجحة لمصادر التمويل التي سوف يحصل عليها المشروع من أجل إنشائه وانطلاقه في العمل. وتحتسب هذه التكلفة بالترجيح بين تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون حسب وزنيهما ضمن رأس مال الفرع وفق العلاقة الشهيرة التالية:

$$CMP = R_c \frac{CP}{CP+D} + R_d(1 - T) \frac{D}{CP+D}$$

الفرع الثالث: المردودية الداخلية (من منظور الشركة الأم)

وتدعى كذلك بالمردودية من منظور الشركة الأم (Parent viewpoint). في هذه المردودية يتم الوقوف من موضع الشركة الأم، حيث تنظر الشركة الأم إلى الأموال التي أرسلتها إلى الفرع وتقارنها بالتي قام هو بتحويلها إليها، وبالتالي فإن التدفقات النقدية الداخلة إلى هذه الأخيرة من فرعها (على شكل توزيعات أرباح ومستحقات، فوائد القروض وإهلاكاتها، مصاريف تسيير... إلخ)، والخارجة بسبب المساهمات المالية والتمويلات الأخرى بشتى أشكالها

سوف نقيم بالعملة المرجعية للمجمع ككل. كما يجب الأخذ بعين الاعتبار للجباية التي تتعرض لها الشركة الأم عند استخراج صافي التدفقات النقدية.

وبالتالي فإن المردودية تستخرج في هذه الحالة بإيجاد الفارق بين تحويلات الاستعادة المخصصة وتحويلات التمويل في مختلف مراحل حياة المشروع.

### أولاً: هدف تحديد المردودية الداخلية

تهدف المردودية الداخلية إلى الوقوف على قدرة الشركة الأم على استعادة أموالها المرسلّة إلى الفرع، والتوصل إلى تحديد المستوى الأمثل للتمويلات القادمة من الشركة الأم إلى الفرع. كما أن لهذه الدراسة دور هام في إقناع الممولين الداخليين للمشروع (ملاك المجمع الدولي) بتمويل المشروع.

### ثانياً: دراسة التدفقات النقدية من منظور الشركة الأم:

تختلف طريقة حساب التدفقات النقدية الصافية في هذه الطريقة عن سابقتها كالتالي:

(أ) تكلفة المشروع ( $S_t$ ): يؤخذ في هذه التدفقات حصرياً بالأموال التي صرفتها المؤسسة في سبيل إنشاء الفرع وانطلاق عمله (بغض النظر عن كونها أموال خاصة أو قروض بالنسبة للفرع)، مثل الأموال المحولة للبلد المستضيف لشراء المباني والمعدات والتثبيبات الأخرى، لإعداد العمال...إلخ.

(ب) تحديد التدفقات النقدية الصافية ( $CFF_t$ ): يؤخذ هنا فقط بالتدفقات النقدية الآتية من الفرع إلى الشركة الأم، والتي قد لا تكون فقط على شكل توزيعات أرباح، وإنما على شكل قروض أتعاب، إتاوات...إلخ. ولا بد للشركة الأم لأجل استخراج المبلغ الصافي لهذه التحويلات من الأخذ في الحسبان للاقتطاعات من المصدر التي تجريها الدولة المستضيفة، بالإضافة إلى جباية الدولة الأصلية.

• المرحلة النهائية ( $CFF_n$ ): لا بد من دمج التدفقات الداخلة للشركة الناتجة عن التخلص من التثبيبات على غرار مداخل بيع الاستثمارات، و استرجاع الاحتياج في

رأس المال العامل الذي كان محتجزاً خلال كامل فترة النشاط. لكن كل هذا دون إهمال الإقتطاعات من المصدر.

ج) معدل الخصم من منظور الشركة الأم ( $R_m$ ): في حالة هذه المردودية وإذا كانت الشركة الأم قد مولت الفرع بواسطة أموالها الخاصة فإن معدل الخصم يمكن تحديده بحساب تكلفة رأس المال الذي ينتج من تطبيق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، و الذي يعتمد على ثلاث متغيرات؛ معدل العائد الخالي من المخاطرة، معدل عائد السوق والمعامل "بيتا" و يمكن التعبير عنه بالمعادلة التالية:

$$R_m = R_F + \beta[R_V - R_F]$$

حيث:  $R_m$ : تمثل العائد المطلوب على الاستثمار من طرف المساهمين،  $R_F$ : تمثل العائد الخالي من المخاطرة،  $R_V$ : عائد السوق،  $\beta$ : تمثل قياس للخطر المنتظم لسهم المؤسسة.

أما إذا مولت الشركة الأم فرعها بواسطة المساهمات بالأموال الخاصة بالإضافة إلى القروض التي عليه إعادتها فإن معدل الخصم في هذه الحالة هو التكلفة الوسطية المرجحة لشكلي التمويل هذين.

### المطلب الثاني: الطرق المختلفة لاستخلاص مردودية المشروعات الدولية

هناك طريقتين رئيسيتين وهما: الطرق المطبقة في ظل التأكد، الطرق المطبقة في ظل عدم التأكد.

#### الفرع الأول: الطرق الشهيرة لتقييم المشاريع في ظل التأكد<sup>(1)</sup>

تحدد النظرية الاقتصادية الجزئية أربعة طرق أساسية لاستخلاص المردودية الاقتصادية أو المالية أو الداخلية.

أولاً: طريقة مدة الاسترداد

<sup>1</sup> J.KLEIN et B. MAROIS, op.cit., pp. 126-128.

تمكّن هذه الطريقة من معرفة المؤسسة عند أيّ أجل من السنوات سوف تستعيد مساهمتها الأولية في المشروع. وحسب المردودية المراد استخراجها فإن المؤسسة تستعمل معادلات مختلفة.

فإذا كانت المؤسسة تهتم بالمردودية الصناعية، سوف يتم تطبيق المعادلة التالية:

$$p = \frac{\sum_{t=0}^{t=n} I_t}{\sum_{t=0}^{t=n} CFB_t}$$

أما إذا كانت المؤسسة تبحث عن استخراج المردودية المالية، فيجب استعمال المعادلة التالية:

$$p = \frac{\sum_{t=0}^{t=n} K_t}{\sum_{t=0}^{t=n} CFN_t}$$

أما المردودية الداخلية فتحسب كما يلي:

$$p = \frac{\sum_{t=0}^{t=n} S_t}{\sum_{t=0}^{t=n} CFF_t}$$

من مزايا هذه الطريقة أنها تتيح معرفة أقصى أجل استرداد الأموال المستثمرة، والتي تمثل معلومة ذات أهمية قصوى بالنسبة للمسير المالي. لكن لإعطائها أكثر موثوقية لا بد من استعمال معدل الخصم المناسب لتحديد التدفقات النقدية.

#### ثانياً: طريقة معدل العائد الداخلي

نعرف معدل العائد الداخلي على أنه ذلك المعدل الذي يجعل متساوية قيمة المدخلات والمخرجات النقدية المحيئة، إما على مستوى المشروع (مردودية صناعية)، وإما بعد الأخذ بطرق التمويل (المردودية المالية)، وإما على مستوى الشركة الأم (المردودية الداخلية). ومثل طريقة مدة الاسترداد هناك ثلاث طرق لحساب معد العائد الداخلي.

فيما يخص المردودية الصناعية، يحسب المجهول  $R_0$  على أساس المساوآت التالية:

$$\sum_{t=0}^{t=n} \left[ \frac{CFB_t - I_t}{(1+R_0)^t} \right] = 0$$

أما إذا أردنا استخراج المردودية المالية، سوف يحسب  $R_0$  على أساس المعادلة التالية:

$$\sum_{t=0}^{t=n} \left[ \frac{CFN_t - K_t}{(1+R_0)^t} \right] = 0$$

وأخيراً تحسب المردودية الداخلية انطلاقاً من العلاقة:

$$\sum_{t=0}^{t=n} \left[ \frac{CFF_t - S_t}{(1+R_0)^t} \right] = 0$$

في هذه الطريقة يعلن عن مردودية المشروع إذا كان العائد الداخلي المستخرج بفضل المعادلات السابقة أكبر من العائد المطلوب الأدنى من طرف المؤسسة ( الذي يمثل التكلفة الوسطية للقطاع والتكلفة الوسطية المرجحة لمصادر التمويل في حالة المردودية الصناعية والمالية على التوالي  $R_p$  أو  $CMP$ ، وتكلفة التمويل للمؤسسة الأم أو المجمع ككل المحسوب بواسطة نموذج السوق  $R_m$ ).

### ثالثاً: طريقة القيمة الحالية الصافية

تشبه هذه الطريقة سابقتها، إلا أن المجهول الذي هو القيمة VAN التي تمثل قيمة الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المحينة باستعمال العائد المطلوب على المشروع، بشتى صورته المذكورة سابقاً. ويكون الاستثمار مقبولاً إذا كان VAN أكبر من الصفر.

يمكن على غرار الطرق السابقة تقديم ثلاث صور لمعادلة القيمة الحالية الصافية:

في حالة المردودية الاقتصادية:

$$VAN = \sum_{t=0}^{t=n} \left[ \frac{CFB_t - I_t}{(1+R_p)^t} \right]$$

في حالة المردودية المالية

$$VAN = \sum_{t=0}^{t=n} \left[ \frac{CFN_t - K_t}{(1+CM)^t} \right]$$

في حالة المرِدودية الداخلية:

$$VAN = \sum_{t=0}^{t=n} \left[ \frac{CFF_t - S_t}{(1+R_m)} \right]$$

### الفرع الثاني: دمج المخاطرة الدولية عند تقييم المشروعات الدولية<sup>(1)</sup>

إن تطبيق طرق التأكد في المحيط الدولي يكون أصعب من تطبيقها فهناك دائما هامش شك يتعلق بدرجة المخاطرة الذي يمثله البلد المستضيف والذي يتطلب بعض التعديلات على هذه الطرق السابقة الذكر كما سوف نرى فيما يلي.

#### أولاً: دمج المخاطر في طريقة مدة الاسترداد

رأينا في حديثنا عن طريقة مدة الاسترداد أن المصالح المالية تستخرج مدد استرداد مختلفة حسب نوع المرِدودية التي تبحث عنها. ولأجل اتخاذ القرار المناسب فإن المؤسسة تقوم بمقارنة النتائج بأجال الاسترداد القصوى المقبولة لديها.

يتم تأخير مدة الاسترداد نسبياً بالنسبة للبلدان "الآمنة" (مثلاً 10 سنوات كأقصى أجل للولايات المتحدة، كندا... الخ)، تقديمها قليلاً بالنسبة للدول "الأقل أمناً" (مثلاً 7 سنوات لإيطاليا واليونان... الخ)، وتعجيلها بالنسبة للدول الغير الآمنة (مثلاً سنتين بالنسبة لمصر ونيجيريا... الخ).

#### ثانياً: دمج المخاطر في طريقتي معدل العائد الداخلي والقيمة الحالية الصافية:

هناك ثلاث طرق لدمج المخاطرة الدولية ضمن طرق القيمة الحالية الصافية، مؤشر الربحية ومعدل العائد الداخلي وهي: رفع العائد المطلوب بقيمة علاوة المخاطرة، تخفيض التدفقات المخصومة بمعامل بخاطرة، أو المحاكاة.

أ) رفع العائد المطلوب بقيمة علاوة المخاطرة الدولية: تتوفر مجموعة من الحلول لذلك، وتعتبر أبسط طريقة في رفع العائد الأدنى المطلوب على الاستثمار ( $R_0$ ) (الممثل بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال الفرع أو العائد المطلوب على المجمع ككل، العائد المفروض من طرف

<sup>1</sup> Ibid., pp. 129-130.

السوق... إلخ) بقيمة "علاوة المخاطرة" ( $R_p$ ) في الدول المضيفة. فمثلا سوف تكون قيمة هذه العلاوات 0 بالنسبة للبلدان المستقرة، 5% بالنسبة للدول المستقرة نسبيا، 10% بالنسبة للدول الغير مستقرة. وبالتالي يمكن صياغة معادلة القيمة الحالية الصافية كالتالي على سبيل المثال:

$$VAN = \sum_{i=1}^n CF_i (1 + R_0 + R_p)^{-i} - I_0$$

(ب) تخفيض التدفقات النقدية الصافية المتوقعة: من الحلول الأخرى نجد طريقة انتقاص التدفقات النقدية المتوقعة المحققة من طرف الفرع (سواء كانت هذه التدفقات هي CFB أو CFN أو CFF)، بتطبيق "معامل مخاطرة" ( $\alpha$ ) على هذه التدفقات، سوف يكون هذا المعامل يقترب إلى الـ 100% كلما اعتبرت الدولة قليلة المخاطرة وسوف تتجه إلى نسب أقل كلما زاد الريبة من البلد المضيف (فمثلا سوف يؤخذ بالنسبة للاستثمار في السويد بنسبة 95% من التدفقات المتوقعة، أما بالنسبة للأرجنتين سوف تكون النسبة المعتمدة هي 60%). ومنه يمكن صياغة المعادلة التالية مثلا:

$$VAN = \left[ \sum_{i=1}^n CF_i (1 + R_0)^{-i} \right] * \alpha - I_0$$

وبغرض ضمان حذر أكبر يمكن أن نستعمل عدة معاملات في ما يخص تدفقات الدولة الواحدة، حيث كلما ابتعدت التدفقات المتوقعة زمنيا كلما طبقت عليها معاملات أدنى (كأن نطبق نسبة 95% على تدفقات السنة الأولى، ثم 92% على تدفقات السنة الثانية... إلخ).

(ج) المحاكاة: وأخيرا يمكن اللجوء إلى المحاكاة، بحيث يتم تصور مجموعة من "السيناريوهات" المستقبلية والتي يتم ترجيحها حسب احتمال تحققها في البلد المستضيف، من أجل الوصول إلى قيمة وسطية تمثل الأمل الرياضي لمردودية المشروع<sup>(1)</sup>. ويمكن أن توضح ذلك المعادلة التالية:

$$E(VAN) = \sum_{i=1}^n VAN_i * P_i$$

### الفرع الثالث: تقييم المشروعات في ظل عدم التأكد

<sup>1</sup> محمد أيمن عزت الميداني، (1989): الإدارة التمويلية في الشركات، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران، ص ص، 431-434.

تفترض الطرق إمكانية التنبؤ بشكل مؤكد بالتدفقات المختلفة للمشاريع، إلا أنه رغم انتشار استعمال الطرق السابقة إلا أننا نجد على أرض بعض الصعوبات التي تصعب وتجعل مستحيلاً هذه التقديرات. من أشهر الطرق المستعملة للوقوف على مردودية المشاريع في ظل عدم التأكد طريقة شجرة القرار.

#### الفرع الرابع: بعض الإشكالات المتعلقة بتقييم المشاريع الدولية

من أهم الإشكالات التي تواجهها الشركات متعددة الجنسية عند تقييمها للمشروعات الدولية طريقة تقييم خطر الدولية، التعامل مع عملات مختلفة في طرق التقييم، واحتمال وجود أموال مجمدة.

#### أولاً: أسس تقييم "خطر الدولة"<sup>(1)</sup>

تستعين كثير من المؤسسات خاصة الكبيرة منها بالاستشارات الخارجية المتخصصة من أجل تقييم الخطر العام الناتج عن التوطين، ومن أمثلة هذه المنشآت التي تقدم الاستشارات ما يعرف "بوكالات التقييم" (Agence de notation)، وتعتمد هذه المنشآت وحتى المؤسسة في حال اعتمادها على نماذج رياضية تتخذ كمتغيرات مجموعة من المخاطر.

هناك محاولات عديدة لوضع نماذج يستخرج بواسطتها تلك العلاوة الإضافية المرتبطة بمخاطر الدولة، وهي تأخذ بكثير من العناصر من أهمها:

أ) خطر الصرف: يؤدي التدويل إلى مفاقمة عدم استقرار التدفقات النقدية المحققة خاصة في العملات الهشة. من جهة أخرى لا يمكن تغطية خطر الصرف بالكامل، فبعض العملات لا تتوفر على أدوات التغطية بالمدد والتوقيات المناسبة.

ب) الخطر السياسي: ويمكن تقسيمه إلى ثلاث كالتالي:

- خطر الإضرار بالأصول: يؤدي هذا الخطر إلى خسائر فادحة في أصول المؤسسة، و توقف عملية الإنتاج و التسيير، نظراً لتعرض موظفي و مستخدمي

<sup>1</sup> F. Bancel et T. Perrotin, (2002): *Le Coût du Capital dans les Pays Emergents*, pp. 2-26.

المؤسسة و محيطها إلى عرقلة العمل، بسبب التوترات الاجتماعية، الحروب الأهلية، الكوارث الطبيعية التي يتفرد بها البلد...الخ. ويتواجد هذا الخطر بشدة في الدول النامية بالخصوص، وهو عامل لا يستهان به في تفسير وجهات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول الصناعية.

• خطر التأميم: و نقصد بالتأميم استحواذ الدولة جزئيا أو كليا بالقوة على الممتلكات الخاصة و تحويلها للملكية و الاستغلال العموميين أو الخاص للدولة. و يمكن أن يكون التأميم معوض بشكل مجزي أو غير مجزي، و قد يكون هذا التعويض مصحوب بشرط إعادة الاستثمار أو حر التحويل والتصرف. وأحدث أشكال التأميم هو التأميم التدريجي، الذي يهدف إلى تأصيل المؤسسات الموجودة على التراب الوطني. يبدأ هذا التأميم بدخول الدولة كمساهم في الشركة الأجنبية ثم بالتدريج السيطرة التامة على المؤسسة.

• خطر التدخل في التسيير و القرارات: و يكون ذلك في العادة بواسطة التشريعات، القوانين، الجباية و الضغوطات المتكررة. فمثلا ممارسة رقابة شديدة على الصرف من شأنه الحد و حتى القضاء على التحويلات الدولية نحو الشركة الأم، كذلك فإن إتباع سياسة الحصص قد يؤثر بشكل كبير على تموين الفروع...الخ.

ج) خطر عدم تناظرية المعلومة: تعتبر الرقابة على مسيري الفروع الأجنبية صعبة جدا من طرف المركز، نظرا لوجود فوارق ثقافية ومعلومات ليست لدى مراقبي المركز، يمكن لمديري الفروع الأجنبية الاختباء وراءها لتبرير إنجازاتهم الضعيفة.

د) الخطر المتحقق ذاتيا: إذا كانت المعدلات المطلوبة على الاستثمارات الأجنبية مرتفعة في دولة ما، سوف يولد ذلك إلى إحساس الأسواق بأن البلد يشكل مخاطرة حقيقية، مما يحث على اشتراط معدلات أكبر على المشاريع المستقبلية للشركة في ذلك البلد ويصعب أكثر فأكثر عمليات توسعها في ذلك البلد ووصولها على التمويل.

**ثانيا: معالجة مشكل اختلاف عملات**

تتم دراسة مردودية المشروع من الناحية الاقتصادية ومن الناحية المالية باستعمال عملة البلد المستضيف وتتم دراسة المردودية الداخلية باستعمال عملة البلد الأصلي أو العملة المرجعية للشركة، ومن منطلق الحاجة إلى معرفة المقابل في العملة المرجعية للقيم المقدرة (خاصة تكلفة المشروع وأرباحه) فإن دراسة المشروعات الدولية تتطلب من المؤسسة الوصول إلى تقدير تطور معدل صرف عملة البلد المستضيف مقابل العملة المرجعية خلال كامل مدة حياة المشروع. وتقع مهمة تقدير تطور أسعار صرف العملات على المدى الطويل على عاتق مصلحة الخزينة في المجمع على اعتبار أن أمين الخزينة هو المتعامل المباشر مع أسواق الصرف والأقدر من الناحية التقنية على وضع تقديرات عالية المعنوية<sup>(1)</sup>.

تختلف المناهج المستعملة لتقدير أسعار الصرف المستقبلية من مؤسسة لأخرى وتتراوح بين الطرق العالية التعقيد والشديدة البساطة، كما أن أمناء الخزينة لا يتخذون نفس طرق التقدير مع كافة البلدان التي يواجهونها، فمثلا قد نجدهم يستعملون نظرية تماثل القدرة الشرائية والطرق الفنية في حالة البلدان التي تتميز عملاتها بالاستقرار النسبي بينما يستعملون الطرق الأساسية للبلدان الأقل استقرارا.

<sup>1</sup> THOMAS j. O'Brien, ( 1996): **Global financial management**, JOHN WILEY and SONS, USA, pp. 356-357.

## المبحث الثالث: قرارا النمو الخارجي (حيازة المؤسسات في الخارج)

يعتبر البديل الآخر للنمو الداخلي وبناء المشاريع من أساساتها في الخارج، الذي من شأنه إعفاء المؤسسة من تحويل موارد بشرية هامة وتضييع وقت ثمين في الإجراءات الإدارية والإنشاء هو شراء المؤسسات في البلدان الأجنبية، أو ما يعرف بالنمو الخارجي الدولي.

و قبل القيام بمثل هذه العملية لابد أن تخضع المؤسسة المراد شراؤها إلى عملية تقييم مالي مفصلة، بالإضافة إلى تحديد طرق السداد الممكنة. ثم في مرحلة موالية يجب دراسة الطريقة التي سوف تتم بها عملية الشراء.

ومن هذا المنطلق فإن النمو الخارجي يتم على ثلاث مراحل وهي:

- تحديد الشركة أو الشركات المستهدفة وتقييمها؛
- تحديد طريقة الشراء الأنسب؛
- مباشرة الصفقة.

### المطلب الأول: مختلف طرق تقييم المؤسسات دوليا

تتأثر جودة عملية تقييم المؤسسات بنوعية المعطيات والمعلومات الإحصائية والمالية المتوفرة المتعلقة بالمؤسسات الصناعية والتجارية. تكون هذه الوفرة والدقة وسهولة الوصول غير متماثلة بين البلدان. إذ يسجل أنها ممتازة في الدول الأنجلو- أمريكية و بالأخص في الولايات المتحدة الأمريكية، و هي أقل جودة في أوروبا و اليابان، و رديئة جدا في الدول النامية. ومن العوامل الهامة الداعمة لجودة المعلومة وجود أو عدم وجود منشأة مركزية للمعطيات المالية للمؤسسات ومنشآت تقييم المؤسسات التي تمد بالمعلومات متممة عن المؤسسات.

هناك عدة طرق لتقييم الشركات المراد حيازتها في بلدان أخرى، فهناك الطرق المحاسبية، الطرق المالية، طرق الرسملة، وطرق البورصة، وهي نفسها الطرق المعتمدة وطنيا. نذكر فيما يلي باختصار أهم التقنيات:

### الفرع الأول: الطرق المحاسبية

نركز فيما يلي على مقاربتين رئيسيتين، والتي تركز على القياس "الرياضي" لقيمة الشركة (1):

أولاً: طريقة القيمة الصافية للأصول

ويمكن شرحها في المعادلة التالية:

$$V_t = A - E$$

حيث تمثل  $A$  القيمة الإجمالية للأصول و  $E$  القيمة الإجمالية لديون المؤسسة.

ثانياً: طريقة القيمة الصافية للأصول المعادة التقييم (2)

وتأخذ بعين الاعتبار لقيمة الأصول بعد إعادة تقييمها (بعد الأخذ في الحسبان للظواهر النقدية كالتضخم، والنقادم الذي يصيب بعض التجهيزات).

$$V_t = A_r - E$$

حيث تمثل  $A_r$  القيمة الإجمالية للأصول المعاد تقييمها.

الفرع الثاني: الطرق المالية (طريقة التدفقات النقدية المحينة)

تعتبر هذه الطريقة أن قيمة المؤسسة تحددها نتائجها القادمة. فعملية حيازة مؤسسة ليس سوى إيداع للأموال في انتظار استرجاعها كاملة مضافاً إليها فائض قيمة يعبر عن زيادة في الثروة. ومنه فإن كل استثمار للأموال لا يكون مقبولاً إلا بالنظر إلى الأرباح التي سوف يحققها لاحقاً (3).

وبالتالي فإن طريقة التقييم هذه تعتمد على استخراج التدفقات النقدية الصافية وتحيينها، ولتحقيق ذلك على المؤسسة تكوين قوائم مالية تقديرية خاصة بالمؤسسة المستهدفة.

من أهم المعادلات المستعملة وفق هذه الطريقة:

$$V_t = \sum_{t=0}^n \frac{CFN_t}{(1+i)^t}$$

<sup>1</sup> P.Vizzavona, *Evaluation des entreprises*, BERTI éditions, Alger, p.4.

<sup>2</sup> *Ibid.*, p.5.

<sup>3</sup> J.C. Tournier, J.B. Tournier, (2001): *Evaluation d'entreprise: que vaut une entreprise?*, 2<sup>ème</sup> éd., Editions

d'Organisation, p. 131.

حيث  $CFN_t$  تمثل التدفقات النقدية الصافية و  $i$  تمثل معدل التحيين، وعادة ما يمثل هذا المعدل التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال المؤسسة.

وهناك عدة صور بديلة للمعادلة السابقة والتي تأخذ مكان التدفقات النقدية الصافية، بأرباح المؤسسة المتوقعة، أو بتوزيعات الأرباح.

**الفرع الثالث: التقييم باستعمال معدلات الرسملة (طريقة مضاعفات النتائج والتدفقات النقدية الصافية)<sup>(1)</sup>:**

إن تقييم المؤسسات بشتى أشكالها، صغيرة أم كبيرة، وطنية أم دولية، خدماتية أم صناعية، قد كان لمدة طويلة من الزمن يميل لكونه فنا أكثر منه علما. إن طريقة المضاعفات، التي يتم فيها مقارنة معدل يتعلق "بالمؤسسة الهدف" بالمعدلات في المؤسسات الأخرى المنافسة أو المحازة مؤخرا، هي من هذه الطرق الفنية.

يكون هذا المعدل (أو المضاعف) مبدئيا خاص بكل مؤسسة. لكن يمكن حساب مضاعفات متوسطة، تمثل قطاع أو فرع معين من الصناعة. وتحتسب قيمة المؤسسة ( $V$ ) في هذه الطريقة وفق المعادلة التالية:

$$V = m_s * B_0$$

حيث تمثل  $m_s$  المضاعف الخاص بالقطاع أو الفرع و  $B_0$  ربح المؤسسة الحالي.

تستعمل عدة طرق لاستخراج المضاعف من بينها: طريقة سعر السهم إلى الربح لكل سهم أو سعر السهم إلى التدفقات النقدية الصافية أو القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية، بالإضافة إلى النسب الأخرى التي تقارن بين قيمة المؤسسة بأرباحها أو تدفقاتها النقدية الصافية.

**الفرع الرابع: طرق التقييم عن طريق البورصة<sup>(2)</sup>**

وهي مجموع الطرق التي تتخذ أسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة كأساس لتقييمها. تعتمد هذه الطرق في حالة وجدت المؤسسة مجموعة من التحفظات على الطرق السابقة على:

J.KLEIN et B.MAROIS, op.cit., p. 132.<sup>1</sup>  
Idem.<sup>2</sup>

- عدم أخذ الطرق المحاسبية بعين الاعتبار للقيمة المعنوية التي تكتسبها المؤسسة على مر الزمن؛
- تفترض الطرق المالية القابلة الجيدة للتنبؤ بالتدفقات النقدية القادمة للشركة المستهدفة، وهو أمر يستبعد تحقيقه خاصة أن المؤسسة تفتقر للمعلومات التي بحوزة الداخلين عن مؤسستهم؛
- أما بالنسبة للمضاعفات، فإن استعمال القيمة الوسطية يمكن أن يكون مضللاً عندما يكون هناك مستوى تشتت كبير في معدلات الرسملة في المؤسسات المنتمية لنفس القطاع.

### المطلب الثاني: طرق سداد عملية الحيازة

هناك طريقتين أساسيتين لشراء مؤسسة في الخارج وهي: إما الحيازة عن طريق السيطرة على رأس مال الشركة، أو عن طريق شراء الأصول.

**الفرع الأول: الاستحواذ على رأس مال الشركة**

يتم ذلك بإحدى الطرق التالية، والتي يمكن أن تكون بدائل عن بعضها إذا فشل استعمال إحداها:

### أولاً: الاستحواذ عن طريق العروض العامة

تقن كافة الدول بدقة طرق جريان العروض العامة. و بالتالي على المدير المالي الاطلاع الجيد على هذه القوانين.

ويمكن أن يتم دفع مبالغ العرض العام إما نقداً، مما يشكل ما يعرف "بعرض عام للشراء"، أو باستبدال أسهم الشركة القديمة بأسهم الشركة الجديدة، مما يعطينا "عرض عام للاستبدال".

أ) العرض العام للشراء<sup>(1)</sup>: في هذه الطريقة يعرض على مساهمي المؤسسة المراد شراءها شراء أسهمهم بسعر البورصة مضافاً إليه "علاوة" لتشجيعهم على التنازل عليها. هذه العلاوة سوف ترتفع كلما ارتفعت نسبة الحصة المستهدفة من رأس المال، كما تتأثر باتجاهات البورصة

<sup>1</sup> O. Meier and G. Schier, (2009): *Fusions Acquisitions*, 3<sup>ème</sup> éd, Dunod, Paris, pp.67.

فهي ترتفع إذا كانت الأسهم في صعود و تهبط بهبوطها، أضف إلى هذا ردت فعل مسيري المؤسسة المستهدفة؛ هل هم موافقون أم ينوون المقاومة. لقد بينت دراسة في الولايات المتحدة الأمريكية أن نجاح العملية يرتبط بشكل كبير بقيمة العلاوة.

(ب) العرض العام للاستبدال<sup>(1)</sup>: إن شراء المؤسسة الأجنبية يعني زيادة رأس مال الشركة المستحوذة، مما يعني أن هذه الأخيرة يمكنها أن تصدر أسهم بمقدار هذه الزيادة في القيمة و عرضها على مساهمي "الشركة الهدف" من أجل الاستبدال.

يعتبر القيام بهذه العملية في الخارج أكثر صعوبة من العملية الأولى بما أنها تتطلب سمعة جيدة لنجاحها، بالإضافة إلى التسجيل في البورصة المحلية. وهذا الشرط الأخير يعتبر شديد الصعوبة خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، بسبب الإشهار المالي شديد الصرامة والمكلف.

#### ثانياً: الالتقاط من البورصة<sup>(2)</sup>

تعتمد هذه الطريقة على شراء ولملة الأسهم المبعثرة في البورصة لدى صغار المستثمرين. تعتبر هذه الطريقة أكثر كتما من الطرق الأخرى، حيث لا يضطر المشتري للإعلان عن هويته، وبالتالي يتحاشى ردود الفعل الغير مرغوبة.

لقد سعت الحكومات المختلفة لمحاربة مثل هذه العمليات، وأصبحت تجبر المستثمرين على الإفصاح عن هوياتهم وعن نواياهم عند امتلاكهم قيمة معينة من الأسهم. تحاشيا لخروج ملكية المؤسسات عن ملكية المواطنين، لتسرب التكنولوجيات الحديثة للخارج، لتملك بعض الجهات الغير مرغوبة للمؤسسات الوطنية... الخ.

#### ثالثاً: شراء حزم من الأسهم<sup>(3)</sup>

و ترتبط هذه الطريقة خاصة بالشركات الصغيرة الغير مقيدة بالبورصة، وتتميز ملكية أسهمها بالتركز لدى عدد قليل من المساهمين. يتم في هذه الطريقة شراء الأسهم بإجراء

<sup>1</sup> Ibid., p.74.

<sup>2</sup> Ibid., p. 67.

<sup>3</sup> Idem.

المفاوضات مع المساهمين فرقا فرقا لشراء حصصهم في المؤسسة. لكن هته الطريقة يمكن أن تعتمد كإستراتيجية مكملة في عملية حيازة المؤسسات الكبيرة.

#### رابعاً: شراء الأصول<sup>(1)</sup>

نميز هنا بين نوعين من طرق الشراء؛ الشراء الجزئي و الاندماج.

أ) الشراء الجزئي للأصول: و يتعلق الأمر هنا بشراء المؤسسة لقسم أو مصنع فقط من الشركة الأجنبية المستهدفة. وعادة ما تسعى الشركات من وراء هذه التنازلات للتركيز على وظائف محددة، و تحميل أطراف أخرى بعض النشاطات التي ترى أنها هامشية بالنسبة لها.

ب) الاندماج: وتتمثل في تحميل كامل ثمن موجودات الشركة الهدف للمؤسسة المشترية، وبالتالي فإن هته الأخيرة تقوم هنا "بامتصاص" الشركة الأجنبية، ومن هذا المنطلق سميت العملية بالاندماج. ينتج عن مثل هته الصفقات زيادة رأسمال الشركة المستوعبة. وعادة ما تتم هذه العملية كمرحلة أخيرة بعد حصول عملية الاستحواذ بطريقة العروض العامة للاستبدال.

#### الفرع الثاني: آلية القيام بعملية الحيازة<sup>(2)</sup>

نعالج فيما يخص هذه المرحلة في وقت أول سيرورة الحيازة نفسها، ثم نتعرض إلى الوسائل التي تتوفر عليها المؤسسة من أجل تمويل الحيازة.

#### أولاً: سيرورة عملية الحيازة

وتتم عادة على الأربع مراحل التالية:

أ) الاتصالات الأولية و رسالة الالتزام: بعد عملية الاختيار بين مجموعة من المؤسسات وفق معايير محددة، توجه الشركة "رسالة التزام" (على شرط رضا الجهاز المسير للمؤسسة المستهدفة بالعملية) تحدد فيها النقاط الأساسية التي سوف يتم التفاوض حولها (سعر البيع، طريقة السداد... الخ) وتعين الخبراء المكلفين بعملية التدقيق.

<sup>1</sup> Idem.  
<sup>2</sup> Ibid., pp. 124-125.

ب) المفاوضات: بعد القيام بالتدقيق وتلقي تقرير الخبراء، يمكن للمؤسسة مباشرة المفاوضات مع التركيز على نقاط الضعف في المؤسسة من أجل الحصول على تخفيضات في سعر البيع. وفي وقت متزامن يفترض بالمؤسسة أن تحصل على موافقة السلطات المحلية على العملية والتي قد يكون لها دور لا يستهان به في نجاح عملية الشراء، فهناك بعض المنشآت الحكومية في بعض الدول التي في يدها السماح أو منع عمليات الحيازة.

ج) تنفيذ الشراء: في نفس الوقت وإعداد مشروع الاتفاق، لا بد على المؤسسة أن تقوم بإعلام جميع الأطراف المهتمة بالعملية (خصوصاً الإدارات المحلية، النقابات) بكل التفاصيل، تجنباً "لعراقيل اللحظة الأخيرة". وهناك كثير من عمليات حيازة التي فشلت لأسباب تتعلق بالاستهانة بإحدى الأطراف المعنية بعملية الشراء.

وقد تصادف المؤسسة عراقيل ذات طبيعة حمائية من طرف الدولة المستضيفة، ويمكن للمؤسسة في هذه الحالة اللجوء إلى هيئات التحكيم الدولية من أجل إنصافها.

ج) تنصيب هيكل ما بعد الشراء: تعتبر هذه المرحلة حساسة وكثيراً ما يرتبط بها مصير العملية برمتها، وهي تتمثل في تشكيل الجهاز المسير للشركة، وحصص الكفاءات المحلية والمحولين من إدارة الشركة. كما تحدد هذه المرحلة درجة استقلالية الفرع عن الإدارة المركزية وطرق إدماجه في هيكل المجمع.

#### ثانياً: تكلفة تمويل عملية الشراء

لا ترتبط تكلفة عملية تمويل الشراء بالضرورة ارتباطاً طردياً مع حجم الشركة المشتراه، بل يسجل في بعض الحالات تراجعها مع زيادة حجم المؤسستين (المشترية و المشتراه) وسمعتهما، بما أن احتمال الفشل في السداد هو كذلك يتراجع. ثم أن هناك بعض البنوك (بنوك الأعمال) التي تختص بنفسها بالبحث عن المؤسسات المناسبة للشراء وفي نفس الوقت تمويل العملية، ما يعني أن هناك دراسة مسبقة للعملية ولفرص نجاحها بالنسبة لكافة الأطراف المتدخلة.

تتصاحب عمليات الحيازة كذلك بظهور مجموعة من التكاليف الإضافية لأخرى، مثل أتعاب المحامين و المستشارين المختلفين (خبراء الجباية، خبراء محاسبين...الخ) والتي قد تأخذ نسبة هامة من التكلفة الإجمالية للعملية. ورغم أنها تبدو للوهلة الأولى على أنها مصاريف ضائعة على المؤسسة، إلا أنها لا بد منها نظرا لحجم المشاكل الجبائية والقضائية التي يجب حلها مع السلطات المستضيفة.

## خاتمة الفصل:

يأتي قرار الاستثمار إلى التدويل ببلوغ الشركة الدولية المرحلة الثالثة من مراحل التدويل من منظور نموذج أوبسالالا، أي بعبارة أخرى عندما تقرر المؤسسة رفع حضورها في الخارج من خلال التواجد بالثبتيات التي تكون في البداية مخصصة للنشاط التجاري والتسويقي للشركة، ثم تصبح مخصصة لنشاطها الإنتاجي كذلك.

تختلف الأغراض من التدويل من مؤسسة لأخرى وتعتبر أولى الخطوات بالنسبة للمؤسسة التي بصدد اتخاذ قراره هي معرفة دوافعها الخاصة مع الوعي الجيد بالمزايا المختلفة لهذا الاستثمار. وفي مرحلة موالية على المؤسسة اختيار المكان المناسب في الدولة المناسبة للتوطين، ثم بعد ذلك عليها الاختيار بين النمو الداخلي والخارجي.

يعتبر اتخاذ قرار النمو الداخلي في إطار دولي عملية أكثر تعقيد من اتخاذه في إطار وطني، ذلك أنه على المؤسسة تحديد مردودية الاستثمارات وجدواها في إطار عدة مناظير (منظور السوق المستضيف، الشركة الأم، الفرع في حد ذاته). أما قرار النمو الخارجي الدولي فينشابه والوطني في مختلف تفاصيله رغم أن أصعب جزء فيه ترتبط بتعقيدات عملية إتمام الصفقة.

## الفصل السادس :

أثر التدويل على قرار التمويل

## مقدمة الفصل:

تعتبر عملية اتخاذ قرار التمويل عملية موالية وتابعة لعملية اتخاذ القرار الاستثماري، هذا بما أنه بعد أن يتم الفصل والتأكد من مردودية وجدوى الاستثمارات من منظور اقتصادي من طرف المسير المالي للشركة، سوف يبحث هذا الأخير على تعليية هته المردودية ورفع درجة الجدوى من خلال تشخيص أحسن طرق تمويل هته الاستثمارات المقررة.

من أين تأتي أهمية القرار التمويل؟، ما هي مصادر التمويل المتاحة أمام الشركات الدولية؟ وعند أي نقطة بالتحديد تنتقل الشركة من الحصول على تمويلاتها وطنيا إلى الحصول عليها عالميا؟، هي من الأسئلة التي نحاول الإجابة عليها من خلال بناء هذا الفصل كما يلي:

- المبحث الأول: أهمية قرار التمويل بالنسبة للشركة متعددة الجنسية
- المبحث الثاني: التمويل الدولي عن طريق الأموال الخاصة
- المبحث الثالث: التمويل الدولي عن طريق الاستدانة

## المبحث الأول: أهمية قرار التمويل بالنسبة للشركة متعددة الجنسية

تسعى كل منشأة أعمال إلى زيادة ثروة أصحابها ولا يتحقق هذا وفق النظرية المالية الحديثة سوى عبر تمكن المؤسسة من تشكيل هيكل رأس مالها الأمثل الخاص بها. ومن هنا تأتي أهمية قرار التمويل وتضمين الديون التي تقلل من تكاليف التمويل وتوفر من الضريبة ضمن هيكل رأس مال الشركة.

### المطلب الأول: أهمية تكلفة هيكل رأس المال في المؤسسة

#### الفرع الأول: جدلية أثر هيكل رأس المال على قيمة المؤسسة

حسب نظرية Modigliani و Miller فإنه في ظل كمال السوق فإن هيكل رأس المال لا تأثير له على قيمة المؤسسة لأن ممارسات التحكيم سوف تؤدي في النهاية إلى بلوغ كافة المؤسسات لنفس القيمة ونفس تكلفة مصادر التمويل ومهما كانت توليفة هذه المصادر. أما في عالم تسوده الضرائب فإن هيكل رأس مال الشركة لا يعتبر محايدا نظرا لوجود أثر إيجابي للوفرات الضريبية التي تسمح بها الاستدانة على التدفقات النقدية للمشروع وبالتالي قيمة الشركة. ويمكن توضيح الأثر الإيجابي للاستدانة على قيمة المؤسسة بالمعادلة<sup>(1)</sup>:

$$V_{ei} = V_e + T.D$$

حيث:

$V_e$ : تمثل قيمة المؤسسة الممولة كلية بواسطة الأموال الخاصة

$T.D$ : قيمة الوفرات الضريبية المحققة بفضل الاستدانة.

من منطلق ما سبق فإن قرار المفاضلة بين مصادر التمويل يأخذ كامل أهميته. حيث أن فكرة وجود "هيكل رأس المال الأمثل" يعتبر حقيقة في ظل وجود الإخضاع الجبائي، وهذا الهيكل هو ذلك الذي يتمكن فيه المسير المالي من الوصول بتكلفة رأس المال إلى أدنى

<sup>1</sup> G. CHARREAUX, *op.cit.*, pp. 120-129.

المستويات (بفضل تضمين الديون في رأس المال) وفي نفس الوقت يزيد من مردودية أموال أصحاب المؤسسة دون التأثير على قابلية السداد<sup>(1)</sup>.

أولاً: المبدأ العام لتكوين هيكل رأس المال الأمثل<sup>(2)</sup>

من أجل تعظيم قيمتها والوصول إلى الهيكل المثالي لرأس المال على المؤسسة النجاح في العثور على الحل الوسط الذي يعظم من الأرباح المحققة بفضل الوفرات الضريبية الناتجة عن المصاريف المالية وفي نفس الوقت يقلل من الخسائر الناتجة عن ظهور خطر الإفلاس والتكاليف المرتبطة به (كتكاليف الفرصة الناتجة عن فقدان الموردين والبنوك للثقة بالمؤسسة من جراء تزايد حجم ديونها، التكاليف الإدارية والقانونية الأخرى... إلخ).

ويمكن توضيح أثر خطر الإفلاس على قيمة المؤسسة في المعادلة التالية:

$$V_{ei} = V_e + T.D - VA(CF)$$

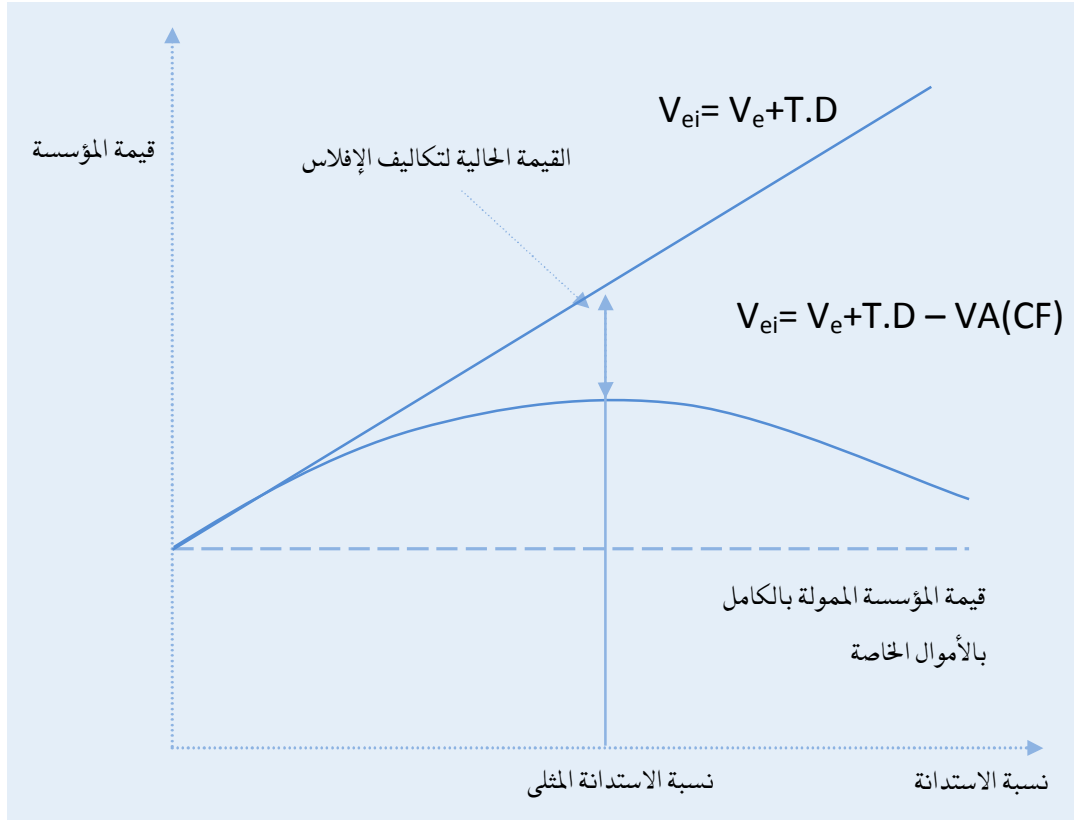
حيث:

$VA(CF)$ : هي القيمة الحالية لتكاليف خطر الإفلاس.

ويوضح الشكل التالي مكان الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة ضمن احتمالات نسب

مصادر التمويل:

### الشكل رقم 6-1: التوليفة المثلى لمصادر التمويل وتكلفة الإفلاس



المصدر: G. CHARREAU, op.cit., p. 128.

#### ثانياً: متطلبات تشكيل هيكل رأس المال في الشركات المتعددة الجنسية

ترتبط الصورة النهائية لهيكل رأس مال الشركات الدولية ككل بصورة هذا الهيكل في مختلف فروعها بما أن القوائم المالية الموحدة تعكس كامل المجمع بمكوناته. ويتشكل هيكل رأس مال الفروع من خلال سعي المؤسسة للتوليف بين مصادر التمويل والوصول إلى نسبها التي تراها مثالية بالنسبة لها، وهذه النسب عادة ما تتعلق بـ:

- نسبة مصادر التمويل الذاتي ضمن الأموال الخاصة؛
- نسبة المساهمات الآتية من الشركة الأم ضمن الأموال الخاصة؛
- نسبة المساهمات الأجنبية المقبولة في الفرع إذا كانت تنوي مشاركته مع الغير؛
- نسبة الديون ضمن مصادر الأموال طويلة الأجل؛
- نسبة الديون البنكية ضمن الديون المالية للمؤسسة؛

- وأخيراً نسبة الديون السندية ضمن القروض طويلة الأجل للمؤسسة.

ومثل كافة المؤسسات فإن الشركات المتعددة الجنسية تتجه إلى تفضيل رفع نسبة استدانة ضمن مصادر تمويلها طويلة الأجل.

**ثالثاً: العوامل المساعدة على تقليل تكاليف الاستدانة لدى ش. م. ت:**

يساعد الشركات متعددة الجنسية على حصولها على تكاليف ضئيلة على ديونها ورفع نسبها ضمن هيكل رأس المال، وبالتالي استغلال ظاهرة الرفع المالي إلى أقصى حدودها مجموعة من العوامل أهمها:

(أ) وفرة رؤوس الأموال: إن حجم الأموال اللامحدود على مستوى السوق المالي العالمي يسمح للشركات متعددة الجنسيات من الحصول على واختيار مصادر الاستدانة الأقل تكاليفاً. كما يسمح لها بدفع نسبة الديون في هيكل رأسمالها إلى أقصى الحدود دون أن يؤدي ذلك إلى زيادة التكاليف الإضافية المرتبطة بخطر الإفلاس.

(ب) التحكيم: للحصول على القروض بتكاليف ضئيلة تستغل الشركات كذلك حالة الانقسام (Cloisonnement) السائدة في الأسواق المالية الدولية واختلاف معدلات الفائدة بين نطاقاته المختلفة، بحيث تمارس نشاط التحكيم وتستغل نطاقات السوق الأقل تكاليفاً (كاختلاف معدلات الفائدة بين قرض اليورو-دولار والدولار الأمريكي).

(ج) تنويع التدفقات النقدية: تستطيع الشركات متعددة الجنسيات تحقيق الاستقرار الكبير في تدفقاتها النقدية نتيجة انتشارها الجغرافي وعدم الترابط بين العوائد في الدول المختلفة (خاصة بين دول الشمال والجنوب). إن هذا الاستقرار يؤدي إلى تحمل الشركة خطر استغلالي ومالي أقل من نظيراتها الوطنية، ما يعطي الثقة للدائنين أكثر في الجدارة الائتمانية لهته الشركات، ويقلص من تكاليف خطر الإفلاس.

(د) إمكانية الاستفادة من اختلاف معدلات الاقتراض في العملات: تستفيد الشركات متعددة الجنسية من الاختلاف بين معدلات الاقتراض في العملات المختلفة، بحيث تختار الشركة العملة الأقل تكلفة ثم تقوم بتحويل المبالغ المقترضة إلى العملة التي تريد التمويل فيها. إلا أنه يحدث

في بعض الأحيان أن تكون هته الإستراتيجية خاطئة وتؤدي إلى اثر عكسي بحيث ترتفع تكاليف التمويل، ويحصل هذا عند ارتفاع العملة المقترض فيها.

ه) تطلعات مستثمر المحفظة الدولي: لقد أدى إيمان المستثمر بقدرة الخطر المنتظم لأن يتم تنويعه من خلال تنويع المحفظة دولياً إلى تقليل علاوة المخاطرة المطلوبة على الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المتعددة الجنسية.

### الفرع الثاني: تشكيل هيكل رأس مال الفروع الأجنبية<sup>(1)</sup>

لا يعتبر هيكل رأس مال الفروع مستقلاً عن هيكل رأسمال المجمع الدولي ككل لذلك فإن دراسة هذا الهيكل لا يخضع لمبدأ تشكيل هيكل رأس المال المشار إليه أعلاه بالضرورة. ويمكن أن نجد ثلاث مظاهر لهياكل رأس مال الفروع، وهي:

#### أولاً: مماثل لهيكل رأس مال المجمع ككل

في هذه الصورة فإن هيكل رأس مال الفرع يكون مماثل أو يقترب في الشكل من هيكل رأس مال المجمع ككل. وهناك مجموعة من العوامل التي تؤدي إلى هته الظاهرة التي تتحقق أحياناً بطريقة تلقائية وأحياناً أخرى بطريقة مدركة. ويعتبر سعي الفرع إلى التماشي مع معايير السوق المالية العالمية فيما يخص هيكل رأس المال (المتأثرة إلى حد بعيد بالنموذج الأنجلو-أمريكي) في القوائم المالية الخاصة به هو العامل الأساسي الذي يؤدي إلى هذا التطابق، حيث يتصافد أن هذا الهدف هو نفسه هدف الشركة الأم. وهناك عوامل مساعدة أخرى منها: عدم "خوف" الشركة الأم على مساهماتها الخاصة في فروعها وكذلك وجود استقلالية جيدة للقرار المالي للفرع.

مما سبق يمكن استخلاص المزايا التالية:

- تمكين الفرع من الحصول بمفرده على مصادر التمويل المحلية والدولية دون اضطرار الشركة الأم إلى تقديم ضماناتها.
- تقليل التكاليف المرتبطة بخطر الإفلاس في الفرع وبالتالي تقليلها في المجمع ككل.

<sup>1</sup> H. De BODINAT et al., *op.cit.*, pp. 227-252.

- تخفيف جهود البحث على مصادر التمويل على المصالح المالية المركزية.

### ثانيا: مماثل لمعايير البلد المستضيف

تتواجد الفروع أحيانا في دول ذات أسواق مالية متطورة متوفرة على كافة الأموال الضرورية للفرع وبالشروط المناسبة وتتميز بسهولة الوصول، ويعتبر هذا من العوامل المغرية للشركة الأم لكي تجعل من هيكل رأس مال فرعها يلبي الشروط التي يملها السوق المالي المستضيف على الشركات فيما يخص نسب الاستدانة المقبولة.

من مزايا هذا الهيكل:

- تسهيل حصول الفرع على التمويل من البلد المستضيف وإبعاد خطر التوقف عن السداد واضطرار الشركة الأم إلى تحمل تكاليف هذا الأخير؛
- تقادي التحقق الذاتي للخطر السياسي؛ تجلب الفروع التي لا تحترم هذا المعيار أو المعيار السابق اهتمام أنظار السلطات المستضيفة بالسلب أو بالإيجاب، ويكون لذلك آثار سلبية خاصة إذا كان هذا الهيكل يركز على الاستدانة. ففي هته الحالة تزداد "عدوانية" الحكومة المستقبلية للمشروع (قد يترجم ذلك من خلال التدخل في التسيير، تقييد التحويلات المالية، مراجعات جبائية متكررة...إلخ) من منطلق أن الشركة تستفيد من السوق المحلي دون أن يكون لها تنازلات وخدمات للاقتصاد المحلي في المقابل من منظور جلب ثروة إضافية للبلد.
- يؤدي هذا الهيكل إلى تماشي التكلفة الوسيطة المرجحة مع واقع التمويل في السوق المستضيف، وبالتالي السماح مقارنة مردودية المشروع مع المنافسين المحليين.

من عيوب هذا المعيار:

- لو اعتمدت الشركة في كافة فروعها على هذا المعيار فإن الهيكل المالي العام للمجمع سوف يفقد معناه من وجهة النظر السعي إلى الوصول إلى توليفة رؤوس الأموال المثلى، وبالتالي فإن ذلك يتناقض مع هدف تعظيم قيمة الشركة؛

- تفقد الشركة أي ميزة تنافسية لها مقابل الشركات المحلية إذا لم تستغل قدرتها على الحصول على الأموال من أي مكان في العالم وبأقل التكاليف الممكنة؛
- هناك من الأكاديميين من يعتقد أن إتباع معايير البلد المستضيف ليس له أي تأثير على صورة الفرع لدى مانحي الأموال المحليين، ففي الحقيقة كافة هؤلاء لا يهتمهم الجدارة الائتمانية لفروع الشركات، وإنما يتخذون قرار الائتمان على أساس القوائم المالية الموحدة، حيث أنهم يدركون أن هيكل رأس مال الفرع المتطابق مع العرف المحلي لا يعطي صورة صادقة عن الجدارة الائتمانية الحقيقية التي تخص المجمع ككل.

### ثالثا: مختلف عنهما الائتمان

في بعض الأحيان نجد الفروع "مثقلة" بالديون، هته الأخيرة تكون خليطا من الديون المحلية، الديون الدولية، الديون المضمونة من الشركة الأم، والديون المقدمة من الشركة الأم، و أحيانا أخرى نجدها تكاد تكون مموله حصريا بمساهمات الشركة الأم. ويعتبر هذا مناف لأي معيار أجنبي أو دولي. ويفسر هذا بعدة عوامل نذكر منها مايلي:

#### (أ) دوافع الإئتمان بالديون:

- الخطر سياسي: من أهم العوامل التي تؤدي بالشركة الأم إلى التركيز على تمويل فروعها عن طريق الديون هي عدم استقرار البلد المستضيف سياسيا، ويمثل تهديدا فعليا للاستثمار الأجنبي المباشر فيه؛
- نقص الخبرة: من قواعد التدويل المتعارف عليها أن يتم ذلك بشكل تدريجي، ويدخل انطلاق التمويل عن طريق الديون ضمن هته القاعدة.

#### (ب) دوافع الإئتمان بالأموال الخاصة:

- بساطة كمية الأموال المطلوبة: ففي حالة كون الفرع عبارة عن فرع تجاري أو فرع صغير نسبيا فقد تفضل الشركة تمويل بشكل حصري بالأموال الخاصة؛
- تهريب الأموال من البلد الأم إلى الدول المتقدمة: فبعض البلدان الأم للشركات الدولية تعاني من حالة عدم الاستقرار السياسي ما يضطر أرباب العمل إلى البحث

في سبل حماية ممتلكاتهم من الأنظمة الحاكمة في بلدانهم وتعتبر ذريعة الاستثمار الأجنبي من هته السبل؛

- صعوبة الحصول على الديون: في كثير من الأحيان فإنه يعسر على الشركات الحديثة في مجال التوطن بالخارج حصولها على الديون من البلدان المستقبلية نظرا لعدم شهرتها لدى الدائنين ما يضطرها إلى التمويل من الأرصدة المالية المتراكمة لديها.

### المطلب الثاني: مصادر التمويل المتاحة أمام ش.م.ج وفروعها

نحاول في هذا المطلب أخذ نظرة شاملة عن مجموعة مصادر التمويل المتاحة أمام الشركات الدولية.

### الفرع الأول: مصادر وفضاءات تمويل المؤسسات الدولية

#### أولا: مصادر التمويل

تكاد تكون مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات الدولية غير قابلة للإحصاء، نظرا لكثرتها وخاصة للاستحداث المستمر فيها. وهي ليست كلها معهودة لدى المؤسسات التي لم تتعدى الإطار الوطني، إلا أنه يمكن تقسيم هته المصادر إلى ثلاث مجموعات رئيسية وهي<sup>(1)</sup>:

- مصادر التمويل الداخلية؛
- مصادر التمويل الخارجية؛
- ومصادر التمويل المختلطة.

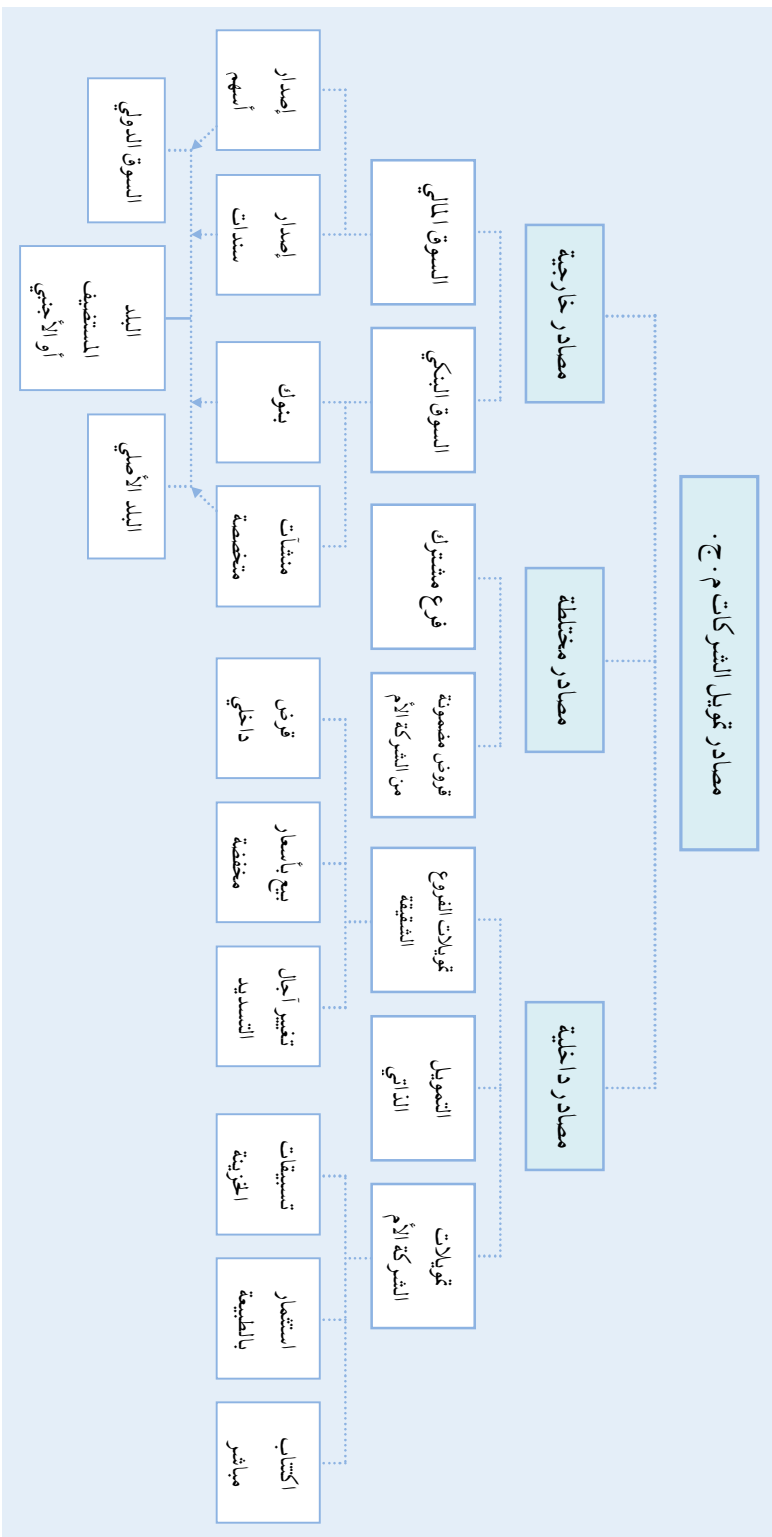
تتعلق التمويلات الداخلية بالفوائض المالية القابلة للتصرف الموجودة داخل المجمع والتي تولدت عن النشاط العملياتي. أما التمويلات الخارجية فهي التي تحصل عليها المؤسسة بفضل جلب المساهمين الجدد في رأسمالها مقابل توزيعات الأرباح مع منحهم فرصة تحقيق الأرباح من خلال بيع أسهم، وبفضل اللجوء إلى الائتمان سواء من السوق المالي أو السوق البنكي.

<sup>1</sup> Ibid., p. 39.

أما المصادر المختلطة فهي مصادر التمويل التي تحصل عليها الفروع بفضل الضمانات المقدمة من الشركة الأم، والتمويلات برأس المال المطلوبة من طرف المؤسسات الشريكة.

ويوضح الشكل التالي مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات الدولية وفروعها:

### الشكل رقم 2-6: أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الدولية



المصدر: De Bodinat et al., (1978): *Gestion financière internationale*, DUNOD, 2<sup>e</sup>ed., P. 39.

## ثانياً: فضاءات تمويل الشركات الدولية

كما يشير إليه الشكل أعلاه، يمكن تشخيص أربع فضاءات تستطيع المؤسسة الدولية أن تحصل منها على الأموال، وهي:

- الفضاء الأصلي؛
- الفضاء المستضيف؛
- الفضاءات الأجنبية؛
- والفضاء الدولي.

### أولاً: الفضاء الأصلي

يعتبر السوق المالي والبنكي الوطني هو الفضاء التمويلي التقليدي للشركات العابرة للحدود. يتميز هذا الفضاء بسهولة ارتياده والحصول على الأموال منه لأسباب تتعلق بمعرفة الشركة لهذا السوق وعراقة التعامل معه ووجود جو نسبي من الثقة نظراً للانتماء المشترك، بالإضافة إلى القوانين الوطنية التفضيلية.

يمكن للشركة أن تقوم برفع الأموال من هذا الفضاء لتمول نشاطها في الخارج. إلى أن هته السياسة تصطدم في الدول النامية بعدة عراقيل منها: القيود على خروج رؤوس الأموال، عدم تطور السوق المالي الوطني بالشكل الكافي، وعدم تقبله للاحتياجات المالية ذات المبالغ الكبيرة.

### ثانياً: الفضاء المستضيف

يمكن للمؤسسات تمويل نشاطاتها خارج الوطن عن طريق الحصول على الأموال من السوق المالي والبنكي التابع للدول المستضيفة. وتختلف نوعية هذا الفضاء في الدول المتقدمة ونوعيته في الدول النامية. فبالنسبة للأولى، فإنه عادة ما يتيح العديد من مصادر التمويل البنكية والمالية للمشاريع الأجنبية، الشيء الغير متوفر في الأسواق النامية والتي يفضل فيها منح التمويلات بالأولوية إلى المؤسسات ذات رؤوس الأموال المحلية، وبالتالي يكون أمام المؤسسات المتوطنة خيارين تمويليين فقط (السوق الوطني أو الدولي).

### ثالثاً: الفضاءات الأجنبية

ونقصد به لجوء الشركة الأم أو الفروع للسوق البنكي أو المالي لدولة غير الدولة الأم أو الدولة المضيفة أو أسواق اليورو، بل إلى دولة ثالثة، وعادة ما تكون هته الدولة عبارة عن دولة تعتبر بمثابة "الوطن الثاني" للشركة متعددة الجنسية (حالة ش. م. ج الكندية-الأمريكية).

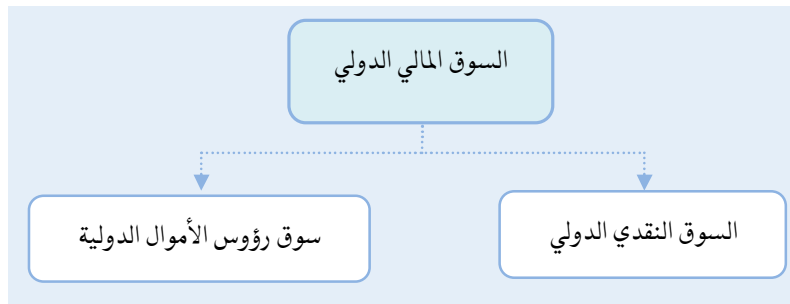
### رابعاً: الفضاء الدولي (أسواق اليورو)

يمثل هذا الفضاء مجموع الأسواق المالية المستقلة عن أي تشريعات وقواعد وقيود وطنية. يتم الرجوع إليه في حالة الاحتياج إلى مبالغ كبيرة للتمويل لا تستطيع الأسواق المالية الوطنية تحملها، أو لانتهاز فرصة عدم خضوع هذه الأسواق للالتزامات تجاه الدول واستحالة الحصول على أموال للفروع من بلد التوطين إلا بتكاليف باهظة، أو لمعدلات الفائدة الضعيفة على الإقراض في عملات معينة... الخ. و سوف يتم الحديث عن هذه الأسواق فيما يلي.

### الفرع الثاني: الأسواق المالية الدولية وأقسامها المختلفة

مثل الأسواق المالية الوطنية تنقسم أسواق المال الدولية إلى قسمين؛ قسم يعنى بتوفير رؤوس الأموال القصيرة الأجل (يدعى بالسوق النقدي الدولي) وقسم يعنى برؤوس الأموال طويلة الأجل (سوق رؤوس الأموال)<sup>(1)</sup>.

### الشكل رقم 6-3: أقسام السوق المالي الدولي



المصدر: من إعداد الطالب

يعرف سوق رؤوس الأموال الدولي على أنه ذلك الفضاء الذي تلتقي فيه الفوائض المتغايرة الجنسية، القابلة للتوظيف لآمد طويلة من الزمن، مع الاحتياجات التمويلية المتوسطة

<sup>1</sup> أحمد بوراس (2002-2003): أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة قسنطينة، قسنطينة، ص ص، 75-77.

والطويلة المختلفة الجنسيات. وتشهد هذه الأسواق منذ الستينات تطورا باهرا، و يعود الفضل في ذلك بالأساس إلى روح التجديد والإبداع المالي لدى البنوك الدولية والشركات المتعددة الجنسية<sup>(1)</sup>.

وبدراستنا لمختلف المراجع المختصة فإننا نرى أنه بالإمكان تقسيم سوق رؤوس الأموال الدولي بدوره لعدة أقسام ويمكن وضعها ضمن مجموعتين رئيسيتين وهما: القنوات العادية (أو التقليدية) للتمويل والقنوات بديلة (أو المستحدثة).

### الفرع الأول: القنوات العادية للسوق المالي الدولي

نقصد بالقنوات العادية أقسام سوق رؤوس الأموال الدولي التي توفر مصادر التمويل التقليدية والأولى نشأة من الناحية التاريخية والموجهة لتغطية احتياجات المستثمرين المنشآتيون والشركات الكبيرة، والتي ظهرت بطريقة تلقائية من جراء ظاهرتي التدويل والعولمة، وتحكمه قواعد السوق الحر وقانون العرض والطلب. وتضم هته القناة الأقسام التالية:

#### أولاً: سوق التمويل الدولي بالأسهم

ويضم مجموع الأسهم المصدرة والمقيدة في البلدان المختلفة من طرف المؤسسات الأجنبية. ولهذا السوق مظاهر عدة نتعرض لها في المبحث الثاني من هذا الفصل.

#### ثانياً: أسواق الاستدانة الدولية

ونجد ضمن هذا السوق الأسواق التالية:

(أ) سوق السندات الأوروبية: يعرف السند الأوربي على أنه "عبارة عن ورقة مالية تعبر عن اعتراف بدين يتمتع بوضعية جبائية متميزة، يصدر عن مؤسسة بمساعدة بنك أو اتحاد بنكي، و موظف في بلدان أخرى غير البلد الذي استعملت عملته في تحرير القرض"<sup>(2)</sup>.

يتكون أحيانا بعض اللبس في التمييز بين هته الإصدارات والإصدارات الوطنية العادية والأجنبية من منطلق أننا قد نجدتها تتداول جنبا إلى جنب في الأسواق الثانوية. ويمكن التمييز

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص، 78.

<sup>2</sup> Y. SIMON, S. MANNAI, ( 1998): *Techniques Financières Internationales*, Edition Economica, p.46.

بينهما من وجود الاتحاد بنكي الذي يتمثل دوره في ضمان توظيف الأوراق المالية عبر العالم و كذلك الوضعية الجبائية المتميزة لهذا النوع من الإصدار، بعبارة أخرى الإعفاء من الاقتطاع من المصدر من طرف بلد الجهة الطارحة لهته الأوراق.

ب) أسواق السندات الأجنبية: يقصد بالإصدار الأجنبي، إصدار مقترض غير مقيم في بلد معين سندات في هذا الأخير محررة في نفس عملة هذا البلد. و بالتالي لا يجب الخلط بين هذه الأسواق والأسواق الأوروبية للسندات السابقة الذكر. فرغم بعض التقارب بين شكلي الإصدار، خاصة من جانب الإعفاء الجبائي من الاقتطاع من المصدر من قبل بلد المصدر، إلا أن هته الإصدارات تتم في العملة الوطنية ومكتتبة عادة من طرف اتحاد بنكي وهيئات مالية وطنية.

ج) سوق القروض الأوروبية (اليورو-قروض): في هذه السوق تبحث المؤسسات عن الحصول على قروض من البنوك أو اتحادات البنوك الدولية في العملات الصعبة. و بإمكانها الحصول على مبالغ هائلة لا تستطيع الحصول عليها في الأسواق الوطنية<sup>(1)</sup>.

د) سوق القروض البنكية الأجنبية: تضم هذه السوق القروض ذات الطبيعة التجارية الممنوحة من طرف بنك معين أو اتحاد بنكي لمقترض أجنبي غير مقيم وعادة ما يكون ذلك من أجل ضمان تمويل الصادرات أو الواردات.

### الفرع الثاني: القنوات البديلة للتمويل الدولي

نقصد بالقنوات البديلة أقسام سوق رؤوس الأموال الدولي التي توفر مصادر التمويل البديلة والتي تعتبر حديثة النشأة من الناحية التاريخية والموجهة لتغطية احتياجات المستثمرين والشركات ذات الخصائص المحددة (المؤسسات الصغيرة ومتوسطة، المؤسسات المحدودة الموارد، المؤسسات التابعة للعالم النامي، فوائض "إسلامية"... الخ) والتي لا تؤهلها لارتياح القنوات العادية.

يعبر هذا السوق على نزعة الأسواق المالية الدولية للاندماج، وعدم التفرقة بين طبيعة وخصائص الفوائض المالية أو طبيعة وخصائص طالبي التمويل. ويمكن أن نذكر بعض مظاهره:

Idem.<sup>1</sup>

## أولاً: سوق الاستثمار البديل

لقد أصبح اليوم متاحاً حتى أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحصول على التمويلات ذات الطبيعة الدولية، بفضل بعض الأسواق المالية الإقليمية التي أصبحت تخصص نطاقات تابعة لها تتكفل بتوفير رؤوس الأموال لصالح الشركات الصغيرة، ومن أشهر هذه الأسواق ما يعرف بسوق الاستثمار البديل (Alternative investment market).

أ) سوق الاستثمار البديل (AIM): هو عبارة عن سوق رؤوس أموال تابع لسوق لندن للتداول، مخصص للأوراق المالية الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من كافة أرجاء العالم. وهو سوق غير مقنن ولكن منظم ومسير من طرف سوق لندن للتداول. يمكن للمؤسسات أن تصدر فيه عبر التوظيفات الخاصة أو عبر دعوة الجمهور للاذخار، وفي كلتا الحالتين لا تتدخل السلطات المالية الإنجليزية في العملية، ويعتبر "المستشار" الواجب على المؤسسة تعيينه لمرافقتها في عملية التقييد والإصدار الضامن الوحيد لنجاح العملية<sup>(1)</sup>.

تم إطلاق السوق سنة 1995، وهو يعتبر السوق المالي الأنجح نمواً في العالم والأقدر على البقاء أمام الدورات الاقتصادية، فمُنذ إنشائه انضمت إليه الآلاف من المؤسسات الصغيرة ومتوسطة من مختلف أرجاء العالم، وسمح بتعبئة عشرات المليارات من الجنيهات لصالح المؤسسات المقيدة فيه.

يمثل هذا السوق فرصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (المحتاجة للتوسع ورفع القدرة الإبداعية)، للنفوذ إلى الفوائض المالية الدولية التي تبحث عن التوظيف في الأوراق المالية الخاصة بالنشاطات الإنتاجية المبدعة الحديثة، وتلك التي تمثل مستقبل الاقتصاد العالمي؛ فنسبة هامة من المؤسسات المنظمة إليه تنشط في مجال التقنية العالية البديلة، الطاقات المتجددة، والصناعات الصديقة للبيئة.

يمنح التقييد في هذا السوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فرصة جلب أنظار قاعدة من أهم المستثمرين الدوليين، الفرديين والمنشآتيون. كما يسرع من حصولها على الخبرة بالتمويل الدولي، عبر توفيره قائمة طويلة من خيارات النصح والاستشارة والتوجيه. كافة

<sup>1</sup> www.londonstockexchange.com, A guide to AIM, pdf document (date d'accès 16/06/2010).

القطاعات تقريبا مدرجة في هذا السوق، من التنقيب والعقارات وخدمات ما بعد البيع، مرورا عبر البرمجيات وخدمات الكمبيوتر الإنترنت، وصولا إلى الطاقات البديلة والوقود الحيوي.

### ثالثا: تمويلات المنشآت المالية المتعددة الأطراف

يحدث أن تكون الدول المنظمة لشكل من أشكال الاتفاقات الاقتصادية الدولية والإقليمية لا تمثل نفس المستوى من الرقي الاقتصادي وتطور الهيكل الإنتاجي والقدرة على المنافسة، ما يؤدي إلى اختلال توازن التبادلات بين الدول الأعضاء في هذه الاتفاقات، مما يحتم على الدول الأكثر تطورا ضمن هذه الاتفاقات إتاحة أموالها لترقية الجهاز الإنتاجي ومؤسسات الدول المنظمة ذات المركز الضعيف، في سبيل ضمان استمرار ومرور هذه الاتفاقات إلى مستويات أعلى. وهو الدور الذي تسعى إليه برامج التمويل المرتبطة بالشراكة الأورو متوسطة.

ويعتبر البنك العالمي أهم ممد للمشاريع في كافة أنحاء العالم بمصادر التمويل الدولية المتعددة الأطراف، وخاصة من خلال فرعه المتمثل في المؤسسة المالية الدولية<sup>(1)</sup>.  
أ) تمويلات المؤسسة المالية الدولية: المؤسسة المالية الدولية هي أحد فروع البنك العالمي المتعددة الاهتمامات. هدفها هو محاولة ترقية وتطوير القطاع الخاص الإنتاجي في الدول النامية، عبر توفير تمويلات دولية للمؤسسات هناك وفق شروط مناسبة، وتشجيع المستثمر الدولي على وضع أمواله في المشاريع في العالم النامي، بفضل تقديم مثال ناجح يستحق أن يُقتدى به؛ فهذه المؤسسة تحقق سنويا أرباح معتبرة من "تأجيرها" للأموال، مثبتة بأن المشاريع في العالم النامي ليست بتلك الدرجة من المخاطرة التي يُعتقد. تقترح هذه المؤسسة مجموعة من المنتجات المالية لشركات العالم النامي الغير قادرة على سلوك القنوات الدولية الاعتيادية منها:

- قروض الفئة أ: وهي عبارة عن قروض عادية بشروط السوق، تمنحها المؤسسة المالية الدولية للشركات الدولية الكبيرة المغامرة في البلدان النامية، أو للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تنتمي للبلاد المضيف.
- قروض الفئة ب: تمنح هذه القروض عندما تكون المبالغ المطلوبة كبيرة جدا وبالعملات الأجنبية، ولا يمكن للمؤسسة المالية تحملها كلها، وبالتالي لا بد من تكوين اتحاد بنكي

ينقسم المبلغ المطلوب والمخاطر المرتبطة بالقرض. وبالتالي فإن هذه القروض هي عبارة عن قروض جماعية تمثل المؤسسة المالية المدير الرئيسي فيها، كما تكون في نفس الوقت البنك الوكيل.

- المساهمات المؤقتة: عادة ما ترفق المؤسسة قروضها للشركات بأخذ مساهمات في رأس مالها، عبر شراء أسهمها. لكن هذه المساهمات تكون دائما مؤقتة، لغرض إثبات مردودية المشاريع للمستثمرين الدولي.
- أشباه المساهمات (خدمات الحِمالَة المالية): تتمثل هذه التمويلات في ما يعرف بقروض المساهمة التي ليست لها الأولوية في السداد على الالتزامات المالية الطويلة المدى الأخرى في الشركة. فهذه الأخيرة تستطيع الانتقال إلى سداد هته القروض فقط عند تفرغها من سداد باقي الديون.

#### رابعا: القروض الإيجارية الدولية

تتخصص بعض المنشآت الدولية اليوم في هذا النوع من التمويل، وكثيرا ما يتعلق الأمر بالمعدات والتجهيزات الكبيرة والمرتفعة القيمة. ومن أشهر هذه المنشآت: مؤسسة التآجير الدولية .ILC

#### خامسا: سوق التمويل المستقل للمشاريع (Project financing)

تعتبر تقنية التمويل هته من أحدث المواضيع في مجال التمويل الدولي. وهي مخصصة لتمويل الصفقات الكبرى للمؤسسة، التي يتطلب إنجازها تعبئة موارد ضخمة ومدة طويلة من الزمن ومستوى مخاطرة مرتفع. وفي هذه الطريقة تقوم المؤسسات بمنح كل صفقة تفوز بها في الخارج استقلاليتها المالية التامة، بحيث أن كل واحدة يكون لديها أموالها الخاصة وديونها.

لذلك فإنه يمكن تعريف التمويل المستقل للمشاريع على أنه: " عملية تمويل وحدة اقتصادية يرضى فيها المقرض أن تكون التدفقات النقدية الصافية لهته الوحدات أساسا لسداد القرض " (1).

1. P.K. Nevitt , F.J. Fabozzi, (2000): **Project Financing**, 7<sup>th</sup> ed., Euromoney Books, p. 1.

يعتبر إشكال تمويل العمليات الدولية الضخمة قديماً للغاية. فقد كانت شركات الهند الشرقية تستعمل طريقة مشابهة لتمويل رحلاتها إلى آسيا، حيث كانت كل رحلة تحوز على هيكل رأس مالها المستقل عن الرحلات الأخرى، بمساهماتها المختلفين وديونها المالية الخاصة، يتم إرجاع الأموال المقترضة لتمويل الرحلة ومكافأة المساهمين بعد أن تعود الرحلة وتبيع خيرات آسيا في أوروبا<sup>(1)</sup>.

يستعمل تمويل المشاريع اليوم بشكل واسع من طرف الشركات المتعددة الجنسيات لإنجاز مشاريع البنى التحتية الضخمة في الصين، الهند والشرق الأوسط، وكثير من الدول النامية الأخرى. فكل مشروع من هذه المشاريع لديه خصائصه المالية المميزة، وعادة ما يكون ممولاً إلى حد بعيد بواسطة القروض (60% من رأس المال). يفسر اللجوء إلى الرفع المالي بشكل كبير بأميرين هما: أولاً، لأن الأموال المطلوبة تتعدى القدرات المالية لمساهم واحد أو مجموعة مستثمرين، وثانياً، لأن هذه المشاريع كانت تقليدياً من تخصص الحكومات (سدود، طرق سيارة... الخ).

### ثانياً: السوق الدولي للأوراق المالية الإسلامية

إن جزءاً لا يستهان به من الفوائض المالية اليوم متواجدة بحوزة مستثمرين من ذوي العقيدة الإسلامية، ويود هؤلاء لو استطاعوا أن يوظفوا هذه الأموال في أوراق مالية لا تتعارض مع التزاماتهم الدينية. وفي نفس الوقت أدت رغبة المؤسسات (خاصة المنتمة لدول الشرق الأوسط) في الاستفادة من هذه الفوائض إلى استحداث أوراق مالية مكيفة مع طموحات تلك الشريحة من المستثمرين، ما خلق ما يعرف عالمياً باسم الصكوك (Sukuk). نجد هذا النوع من السندات اليوم في معظم الساحات المالية العالمية<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> M. Moffett et al., *Op.cit.*, p. 416.

<sup>2</sup> J. DEWAR, (2011): *International project finance: law and practice*, Oxford university press, USA, p. 269.

### الشكل رقم 6-4: سوق رؤوس الأموال الدولية وأقسامه



المصدر: من إعداد الطالب

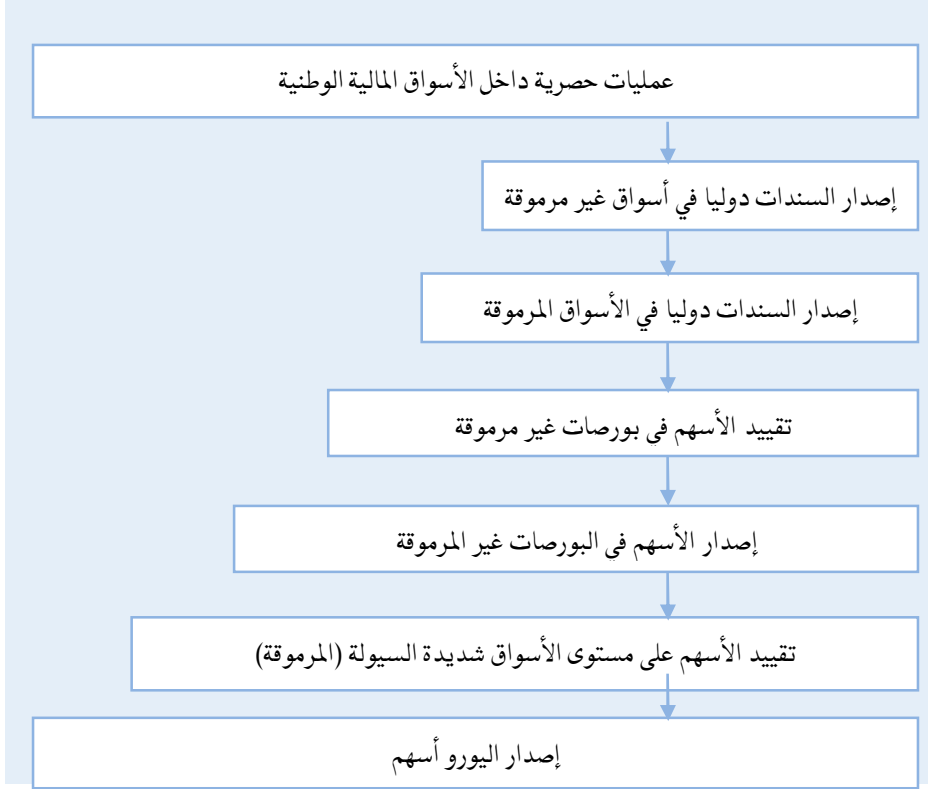
### الفرع الثالث: إستراتيجية التمويل الدولي للشركات

لا بد للمؤسسة التي تنوي تدويل تمويلاتها أن تتبع إستراتيجية "الخطوات الحذرة" وعدم اللجوء في الأسواق المالية الدولية بشكل اندفاعي وغير مدروس العواقب، إن لم تكن تريد رفع تكاليف تمويلها أو فشل عملية تعبئة الأموال.

ولا غنى للمؤسسة في عملية تدويل التمويل من وساطة واستشارة بنوك الاستثمار الدولية، التي تساعد على الحصول على أجود المعلومات فيما يخص فرص التمويل المتاحة ومتطلباتها، ومساعدتها على عبور الحواجز بين الأسواق، وتمكينها من الوفاء بالتزاماتها تجاه مموليها. تعتبر بنوك الاستثمار من أهم العوامل التي تؤدي إلى نجاح الإصدارات الدولية للأوراق المالية، بفضل خدماتها الكثيرة التي تقدمها، كإعدادها الوثائق الضرورية للعملية، مساعدتها للمؤسسة على تحديد أسعار الإصدار، وضمان سوق ثانوي في حالة هبوط الأسعار تحت المستوى المطلوب<sup>(1)</sup>. ويوضح الشكل التالي الخطوات المتدرجة التي تتبعها المؤسسات في الحصول على التمويل الدولي:

<sup>1</sup> D. Eiteman, (2004): *Gestion et finance internationales*, 10<sup>ème</sup> éd., Pearson éducation, France, p. 42.

الشكل رقم 6-5: إستراتيجية تدويل التمويل بالنسبة للشركات الدولية



المصدر : Oxelheim et al, (1998): *Corporate strategies in internationalizing the cost of capital*, Copenhagen Business School Press p. 119

## المبحث الثاني: التمويل الدولي عن طريق الأموال الخاصة

تكون مصادر التمويل الخاصة إما ذات أصل داخلي وهي تتمثل أساسا في التمويل الذاتي، ومصادر ذات أصل خارجي مصدرها الأساسي أسواق الأسهم الدولية. من هذا المنطلق تم تقسيم المبحث الحالي إلى مطلبين: يتعرض الأول للمصادر الخاصة ذات الأصل الداخلي، والثاني للمصادر الخاصة ذات الأصل الخارجي.

### المطلب الأول: الأموال الخاصة الداخلية الدولية

بالإضافة إلى التمويل الذاتي تتوفر المؤسسات الدولية على مصادر داخلية أخرى لتمويل فروعها بالخارج وتتمثل في الفوائض المتوفرة على مستوى الفروع الشقيقة والشركة الأم، لذلك تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، يتعرض المطلب الأول للتمويل الذاتي وعناصره، أما المطلب الثاني فيتعرض للتمويلات ما بين الفروع (الفروع الشقيقة والشركة الأم).

### الفرع الأول: التمويل الذاتي

نقصد بالتمويل الذاتي قيام المشروع بتوفير السيولة النقدية اللازمة لنموه وتطوره من داخله هو بنفسه، دون الاعتماد على الآخرين.

بإمكان المؤسسات تمويل نفسها بنفسها انطلاقا من الأرباح المحتجزة والاهتلاكات والمخصصات المختلفة المسجلة دوريا. ومن المستبعد أن تتمكن المؤسسة من الاستفادة من هذا المصدر إلا بعد مدة من انطلاقتها في النشاط، أي بعد الوصول إلى مستوى التراكم المطلوب في هذا النوع من الأموال.

تعرقل القوانين الجبائية المعمول بها في بعض الدول حصول التراكم المنشود، حيث نجد بعضها مشجعا أكثر على توزيع الأرباح بدل احتجازها. كما أن لتطورات أسعار صرف العملات غير الموازية دوره في تأخير التراكم. ويحول دون حصول التراكم في الفوائض المالية كذلك حرص المؤسسة على الانطباع الجيد للأسواق المالية تجاهها، حيث أن توزيع الأرباح رغم النتائج النحيلة سوف يفسر بشكل إيجابي من طرف الملاحظين وقد يؤدي إلى رفع قيمتها في السوق.

### أولاً: عوامل تحسين القدرة على التمويل الذاتي (1)

أ) احتجاز جزء من الأرباح قبل التوزيع: يعتبر المصدر الأول للتمويل الذاتي قيام المؤسسة باحتجاز جزء من أرباحها المحققة لغرض إعادة الاستثمار وتغطية الاحتياجات المالية القادمة.

ب) تراكم أقساط الاهتلاكات والمؤونات: يستطيع المشروع الواحد الاعتماد على ذاته في تمويل استثماراته و توسيع طاقته الإنتاجية من خلال تكوين أقساط الاهتلاك، التي تمكن في وقت لاحق من تجديد الآلات المهتلكة و شراء آلات إضافية توسع من النشاط.

ج) تعجيل دورة رأس مال المشروع: دورة رأس المال هي عدد المرات التي يسترجع فيها المشروع ما تحمله من نفقات ثابتة ومتغيرة أثناء عملياته الإنتاجية أو الخدمية في السنة الواحدة. وتقاس دورة رأس المال بتقسيم المبيعات خلال فترة محددة على قيمة رأس مال العامل للمشروع. وبما أن حاجة المشروع إلى رأس المال الجاري تتحدد بنفقات الإنتاج في اليوم الواحد، مضروبة بمتوسط فترة ارتباط رأس المال الجاري في العملية الإنتاجية (متوسط فترة بقاء المواد الخام في المخازن+متوسط فترة عملية الإنتاج+متوسط فترة تخزين المنتج+متوسط فترة سداد قيمة فواتير المبيعات)، فإن بإمكان المشروع زيادة دورة رأس المال أي سرعة تحصيل ما أنفقته من نفقات إنتاج و ذلك بتقليص فترة ارتباط رأس المال الجاري في العملية الإنتاجية، كتقليص فترة التخزين بالنسبة للمواد الخام، أو فترة التخزين للمنتجات، أو البيع نقداً و بالتقسيط بهدف تقليص فترة سداد فواتير الزبائن.

د) تخفيض نفقات الإنتاج: و يتم تخفيض نفقات الإنتاج باتباع الطرق الحديثة في إدارة الإنتاج، و بخاصة الطرق الأكثر تدبيراً، لأنها تعتبر مهمة في تخفيض نفقات الإنتاج مع الحفاظ على نفس مستوياته السابقة، أو ربما زيادتها. و تخفيض نفقات الإنتاج يؤدي بالتالي إلى توفير سيولة نقدية للمشروع، بحيث يمكن استثمارها في إقامة الأصول الثابتة.

### الفرع الثاني: التمويلات ما بين الفروع (2)

ينقسم التمويل ما بين الفروع بدوره إلى تمويلات الشركة الأم وتمويلات الفروع الشقيقة.

<sup>1</sup> ميثم صاحب عجام، علي محمد سعود، (2006): التمويل الدولي، زهران للنشر، ص35.

J.MADURA and R. Fox, ( 2011): **International Financial Management**, 2<sup>th</sup>ed., Cengage Learning EMEA, pp. 425- 426.

## أولاً: تمويلات الشركة الأم

وتنقسم إلى ثلاث كالتالي:

أ) الاكتتاب المباشر في رأس المال: ونقصد بالاكتتاب المباشر زيادة الأموال الخاصة في الفرع عبر تقديم الشركة الأم لمبالغ تمثل مساهمات فيه. ومن أهم شروطه هي درجة "دائمية" الأموال التي يحتاجها الفرع. و عادة ما تستعمل هذه الطريقة في التمويل في حالة احتياج الفرع للاستثمارات الثابتة وكون الخطر السياسي في بلد التوطن ضعيف. أما في حالة وجود خطر سياسي فعلي، أو حداثة عهد الشركة الأم بمجال العمليات الدولية، فإنه عادة ما يتم اختيار تمويل الفرع من خلال التسبيقات والقروض.

لقد خلق تهرب الشركات الدولية من الالتزام كثيراً بالأموال الخاصة في فروعها (خاصة في الدول النامية)، وتعويض ذلك بالقروض المضمونة ما يعرف بظاهرة "الرسمة النحيلة"، التي تعتبر سبب من أسباب نقص الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية، رغم الحضور المقبول للشركات المتعددة الجنسية فيها.

ب) الاستثمار بالطبيعة: من الوسائل التقليدية كذلك لتمويل الفروع في الخارج قيام الشركة الأم بإرسال الاستثمارات الجاهزة اللازمة للفرع صاحب الاحتياج بطريقة مباشرة، ويحصل مثل هذا التمويل خاصة إذا كانت هذه الشركة الأم تقوم بتصنيع الاستثمارات المحتاج إليها. يشار إلى أن مثل هذه التمويلات تخضع لتقييدات من طرف بلدان الشركات الأم لأغراض مختلفة منها تقادي تسرب التكنولوجيا المتقدمة.

ج) تسبيقات الخزينة (أو قروض الشركة الأم): هي أكثر طرق التمويل شيوعاً، وهي عبارة عن قروض طويلة، متوسطة وحتى قصيرة الأجل تقدمها الشركات الأم لفروعها. وقد يكون السبب وراء استعمال هذه التسبيقات كون الاحتياج التمويلي للفرع ليس دائماً، أو لأن المجمع في حد ذاته قليل الخبرة بالعمليات الدولية، لدى فهو يفضل عدم المخاطرة بأمواله، وبالتالي ترك نسبة الاستقلالية المالية في الفرع ضئيلة، أو لغرض توفير الضريبة وفي نفس الوقت تحويل الأرباح كما رأينا في الفصل المتعلق بتضئيل الجباية. ومن شأن الاستعمال المفرط لهذا المصدر زيادة

تكلفة الاستدانة لدى الفرع، الذي لن يستطيع الحصول على القروض الجديدة إلا بصعوبة وبعد تقديم الشركة الأم للضمانات المالية اللازمة للبنوك المحلية.

### ثانياً: تمويلات الفروع الشقيقة

يمكن لطريقة التمويل هته أن تأخذ عدة أشكال، كتغيير مدد التسديد المتعلقة بالتنازلات الداخلية، البيع بأسعار مخفضة لصالح الفرع، قروض.

أ) تغيير مدد التسديد المتعلقة بالتنازلات الداخلية: يمكن أن يقوم فرع ما (أو الشركة الأم) بتمويل نمو فرع آخر، من خلال التسهيل الاستثنائي في مدد تسديد البضائع التي يبيعه إياها. و نلاحظ أن هته السياسة من شأنها أن تؤدي إلى تضخيم حساب الموردين في الفرع المستورد، وبالتالي فهي وسيلة من وسائل تمويل رأس المال العامل.

ب) البيع بأسعار مخفضة: ونقصد به قيام فرع بتصدير منتجاته أو خدماته لفرع شقيق بأسعار أقل من المعمول بها في السوق. ورغم منعه من طرف غالبية التشريعات الجبائية للبلدان (عدا في بعض الظروف الخاصة) على اعتبار أنه صورة من صور الإغراق، فإن البيع بأسعار مخفضة يعتبر طريقة تمويل جد فعالة للفروع التي تكون في وضع مالي صعب أو تلك التي تكون في طور الانطلاق، حيث أنها هامة لدعم قدرات التمويل الذاتي والبقاء في المحيط المستضيف. هذا بالإضافة إلى أغراض تحويل الأرباح.

ج) قروض الفروع الشقيقة: يمكن أن تحصل الفروع على قروض من طرف الشركة الأم أو من شركة قابضة أو من فروع شقيقة، و قد يتم تقديم هذه القروض سواء مباشرة أو تحت شكل عقود مقايضة. ويظهر شكل آخر لهته القروض عندما تقوم الشركة الأم أو أي فرع آخر تابع للمجمع بتحويل مستحقته على الفرع (خدمات مقدمة، مصاريف المتابعة التقنية... الخ) إلى قروض قصيرة و متوسطة الأجل.

### المطلب الثاني: الأموال الخاصة الخارجية الدولية

إن إصدار الأسهم بالنسبة للشركة الدولية يمكن أن يكون على إحدى صورتين:

- فتح رأسمال الشركة الأم: تقوم الشركة فيه برفع رأسمالها الخاص عن طريق إصدار الأسهم دولياً ووطنياً من أجل تمويل استثماراتها الدولية؛
- طرح أسهم كل فرع أو استثمار دولي على حد في الأسواق المالية الدولية المختلفة.

نحاول في هذا المطلب عرض مجموعة من أهم أقسام سوق الأسهم الدولية، والتي تسمح سواء للمؤسسة وفروعها في الخارج من الحصول على مصادر التمويل الخاصة، كما نحاول عرضها بترتيب يراعي الظهور الزمني.

### الفرع الأول: سوق الأسهم المقيدة في الخارج<sup>(1)</sup>

نقصد بالتقييد الدولي قيام المؤسسة بتسجيل أسهمها ضمن لائحة الأسهم المتداولة رسمياً (بعد استيفائها لكافة الإجراءات والشروط المطلوبة) في بورصة دولة أجنبية. ترتبط عملية التقييد في العادة بعملية الإصدار، لكن بعض الدول تسمح بالتقييد في بورصاتها بمجرد وجود أسهم للشركة تتداول خارج البلد أو خارج الإطار الرسمي.

لقبول عملية التقييد، تشترط هيئات الأسواق المالية في الدول المختلفة تقديم الشركة ملفاً يتضمن قوائمها المالية المنجزة وفق المعايير المحاسبية المعتمدة، وجود الحجم الكافي من الأسهم المتداولة بين الجمهور، منشور مصادق عليه مرفوق برأي مؤطر مستقل للمؤسسة في العملية... الخ. تقوم البورصات المختلفة بشطب المؤسسات من القيد رسمياً إذا تدنت القيمة السوقية لأسهمها (أو ارتفعت شدة تقلبها جداً) تحت مستوى حرج معين.

يوجد هذا السوق منذ عدة عقود، وأشهر الأسهم المقيدة في الخارج هي الأسهم الكندية المقيدة في بورصة نيويورك، والتي يتم تداولها بطريقة عادية في وقت متزامن في كندا والولايات المتحدة الأمريكية.

يمكن هذا التقييد من الوصول إلى جمهور جديد من المساهمين، بالذهاب إلى أوطانهم. كما يتيح تنويع أصل وخطر الأموال الخاصة، من جهتهم يوفر المستثمرون عليهم عناء التنقل إلى بورصات أخرى، وتنويع محافظهم دولياً من بلدانهم. ومن المزايا الأخرى للتقييم الأجنبي نجد:

<sup>1</sup> D. Eitman, *Gestion et finance internationales*, Op.cit., p. 303.

- رفع سيولة الأسهم: من أجل تعظيم سيولة الأسهم التي يهتم إليها كثير من المستثمرين من المستحسن أن تقيد الشركة الدولية أسهمها دوليا. وتعتبر بورصتي نيويورك ولندن أكثر البورصات سيولة في العالم، نظرا لمنحها المؤسسات الدولية ما تنتظره، مثل الوصول السهل للرساميل، الهيكل التنظيمي الممتاز، المحيط الجبائي المناسب، استعمال لغة المالية العالمية (الإنجليزية)، المحيط المالي العالي الكفاءة... الخ.
- تنويع جمهور المساهمين وجلب انتباه المستثمر الدولي للشركة: يسمح التقييد الدولي من تكوين المؤسسة لجمهور مستثمرين دولي يتتبع تطورات أسهم المؤسسة، كما يجذب التقييم الجيد للأسهم في السوق العالمي أنظار المستثمرين المحتملين، وبالتالي تيسير نجاح الإصدارات الدولية المستقبلية للمؤسسة.
- تقييم جديد لأسهم الشركة: يمكن أن تحصل الشركة على تقييم سوقي لأسهمها في السوق الجديد أحسن من التقييم السوقي السائد في الوطن الأصلي. ويمكن أن يكون ذلك راجعا للشركة في حد ذاتها أو بسبب مجال نشاطها المنتعش في البلد المستضيف، أو بسبب السوق المالي المتطور والنشط. أضف إلى ذلك أن من نتائج إيمان المستثمرين بمضامين نظرية المحفظة وفكرة "التنويع الدولي" أن زاد الإقبال على الأوراق الصادرة عن الشركات الأجنبية.
- وللإعلان والإشهار في وسائل الإعلام في الوطن الأصلي عن عملية التقييد الأجنبي ونجاحه آثار إيجابية على تقييم أسهم الشركة في الوطن الأصلي، وقد يصبح التقييم أحسن من التقييم في البلد المستضيف خاصة في الأيام الأولى للإعلان كما تشير إليه بعض البحوث.
- اكتساب الخبرة: تتمكن المؤسسة من اكتساب خبرة في التعامل مع الأسواق المالية العالمية بفضل التقييد ما يسهل عليها الخطوات القادمة.

#### الفرع الثاني: صور الإصدارات الدولية الجديدة<sup>(1)</sup>

من المعروف جيدا لدى الشركات العابرة للحدود أن للإصدار الأجنبي للأسهم المباشر المقرون مع عملية التقييد الأجنبي أثر إيجابي أكبر على سعر الأسهم من التقييد الأجنبي فحسب.

<sup>1</sup> Ibid., pp. 303-304.

يحدث ذلك لأن الإصدار الجديد يوسع أنيا من قاعدة حملة الأسهم، جاعلا المؤسسة أكثر مرئية لدى المستثمرين في الأسواق الأجنبية.

من مزايا الإصدار الدولي للأسهم:

- رفع "مرئية" المؤسسة وتقبلها السياسي: تعتبر جهود التسويق المبذولة من طرف البنوك لأسهم المؤسسة، من العوامل المؤدية إلى جعل المؤسسة مألوفة لدى المستثمرين والطبقة السياسية في الدولة المضيفة.
- الوصول إلى فوائض مالية رخيصة غير مستغلة؛
- رفع فرص نجاح حيازة الشركات المحلية عن طريق العرض العام للاستبدال: يخدم الإصدار الدولي كثيرا تلك المؤسسات التي تعتمد التوسع عن طريق إستراتيجية النمو الخارجي، حيث يوفر لها طريقة حيازة جديدة، بما أنه يسمح لها بعرض استبدال أسهم الشركات المستهدفة ويغنيها عن دفع ثمن أسهم هذه الأخيرة نقدا بالكامل؛

أولا: الإصدار الدولي للأسهم عن طريق وصولات الإيداع

لقد أصبح التقييد في الساحات المالية الأجنبية اليوم يرتبط بتكاليف باهظة، نظرا لمتطلبات الالتزام بقوانين الدولة المستضيفة (التي تبحث عن حماية المستثمرين وأصحاب الحصص) وبقواعدها الخاصة بالإفصاح المالي ومعاييرها المحاسبية. لذلك أخذت الشركات الدولية تبحث عن بدائل تعطيها فرصة الالتفاف على عملية التقييد في الأسواق المالية الأجنبية مع التمكن من الحصول على التمويلات من الدول الأجنبية. تعتبر وصولات الإيداع من أحدث الطرق لتحقيق ذلك<sup>(1)</sup>.

أ) مفهوم وصولات الإيداع: وصولات الإيداع (Depositary receipts) هي عبارة عن شهادات قابلة للتداول مصدرة من طرف البنوك، وتمثل شهادة عن ملكية حزمة من أسهم مؤسسة أجنبية مصدرة في دولة هذه الأخيرة. وبالتالي فإن حامل وصولات الإيداع يكون لديه الحق في أسهم المؤسسة والتوزيعات المرتبطة بها<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> J.B. Cullen and K.P. Parboteeah, *Op.cit.*, p. 370.

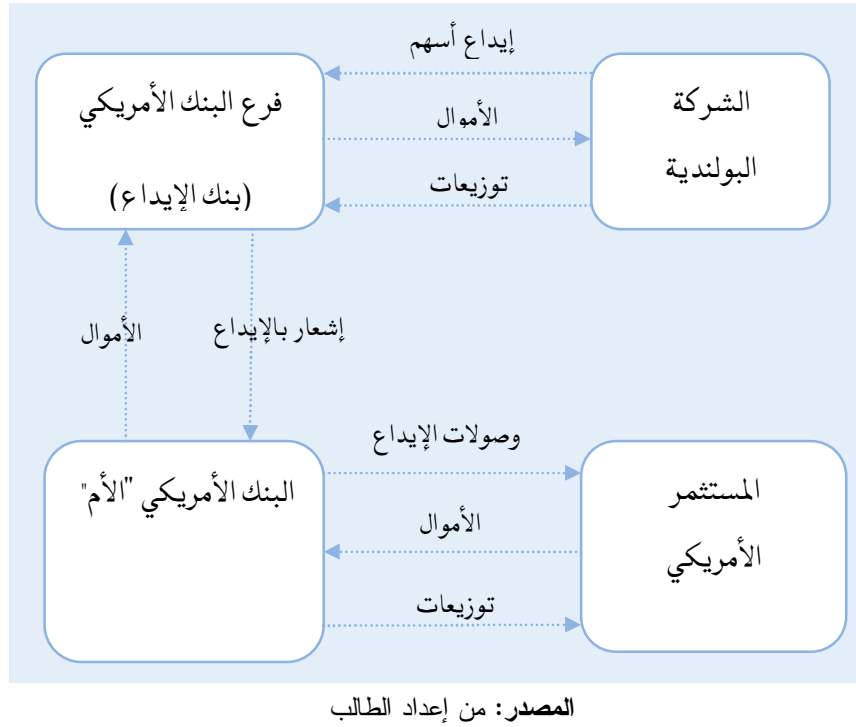
<sup>2</sup> محمد إبراهيم العامري، (2013): الإدارة المالية الدولية، دار وائل، عمان، ص 123.

تعتبر وصولات الإيداع الأمريكية (ADR) أشهر وصولات الإيداع، والتي تمكن الشركات الغير مقيمة في الولايات المتحدة الأمريكية من بيع أسهمها في هذا البلد دون الإصدار المباشرة للأسهم فيه؛ فإذا أرادت شركة بولندية مثلا أن "ترفع" الأموال في الولايات المتحدة الأمريكية دون أن يكون عليها التقيد في بورصة نيويورك، فعليها أن تبيع أسهمها لمسار، الذي يقوم بالبحث عن فرع بنك أمريكي متواجد في بولندا ليودع لديه هذه الأسهم. بمجرد حصول البنك المتوطن (الذي يدعى في هته الحالة البنك المؤتمن) على الأسهم فإنه يُشعر البنك "الأم" المتواجد في الولايات المتحدة الأمريكية ليقوم بإصدار وصولات الإيداع الممثلة لتلك الأسهم المودعة لدى الفرع الأجنبي، ويباشر ببيعها للمستثمرين في الو.م.أ، وبالتالي فمن يشتري هذه الوصولات سوف يأخذ صفة الشريك في المؤسسة البولندية ولديه الحق في الحصول على توزيعات الأرباح<sup>(1)</sup>.

تمكن وصولات الإيداع من حصول الشركات على الرساميل الدولية وتحمل أقل التكاليف في عملية الإصدار الأجنبي، وفي نفس الوقت تسمح للمستثمر من جهته، من تنويع المحفظة دوليا دون تحمل مخاطر صرف؛ حيث أن المؤسسة الأجنبية سوف تدفع توزيعات الأرباح في عملتها الوطنية للبنك المستودع الذي يقوم بدوره بإرسالها إلى البنك المصدر للشهادات الذي يقدمها لمشتري الشهادات بعملتهم الوطنية بعد مروره عبر سوق الصرف.

<sup>1</sup> علي إبراهيم الخضر، مرجع سبق ذكره، ص ص، 127، 131.

### الشكل رقم 6-6: مثال تبسيطي لآلية إصدار وصولات الإيداع



ب) أنواع وصولات الإيداع: رغم أن معظم وصولات الإيداع مصدرة في أمريكا، فإننا نجد وصولات أخرى مصدرة في عدة دول بواسطة بنوك عديدة، وتدعى في هذه الحالة "بوصولات الإيداع العالمية" (GDR). تشبه هذه الأخيرة الشهادات الأمريكية، وتختلف عنها في أن تداولها يكون في عدة دول وتتدخل في العملية بنوك كثيرة. ينمو هذا السوق بسرعة وهو آخذ في التغلب على سوق الوصولات الأمريكية.

ثانياً: الإصدار الدولي المتعدد والمتوازي للأسهم (اليورو أسهم) (1)

يستعمل مصطلح اليورو أسهم للدلالة على "الدعوات العامة للاذخار" الحاصلة بشكل متزامن في دولتين أجنبيتين فأكثر. وبالتالي فإن أسهم المؤسسة في هذه الحالة تصدر وتقيم في عدة ساحات مالية عبر العالم في وقت واحد.

<sup>1</sup> M. Moffett et al., Op.cit., p. 389

إن الاندماج المتعاضم لأسواق رؤوس الأموال العالمية والارتفاع الكبير في عدد المستثمرين الدوليين في المحافظ المالية، قد خلق سوقا عالميا للأسهم عالي النشاط، وأصبح بإمكان المؤسسات (بمساعدة البنوك الدولية) إصدار الأسهم للاكتتاب والتوزيع في كافة أرجاء العالم، وفي بعض الأحيان بالتوازي زمنيا مع الإصدار والبيع في الوطن الأصلي. وتتكفل نفس المنشآت المالية القائمة على سوق سندات الأوربية وسوق سندات الخزينة الأوربية بعمليات إصدار الأسهم دوليا.

لقد تمت أبرز وأكبر عملية إصدار أوربي للأسهم بفضل موجات خصخصة الشركات العمومية عبر العالم التي انطلقت في ثمانينات القرن الماضي. ولقد خلقت بريطانيا في ديسمبر 1984 المثال عندما باشرت عملية خصخصة شركة "بريطانيا للاتصالات"؛ فقد كانت المبالغ المطلوبة بمقتضى الإصدار كبيرة جدا لدرجة أنه كان من المحتم بيع مجموعة من الحصص للمستثمرين الأجانب بالتوازي مع المستثمرين المحليين. ونظرا لعدم اعتيادية العملية فقد تلقى سوق الأسهم العملية بحذر مما أضطر البنوك للقبول ببيعها بأقل من سعرها الأولي المقترح. كما عادة كثير من الأسهم إلى لندن، خاصة تلك المتواجدة في أمريكا. تبعت هذه العملية عمليات إصدار جريئة أخرى أبرزها تلك المرتبطة بفتح رأسمال شركة "بريطانيا للحديد" سنة 1988.

ورغم البداية الصعبة لهذا السوق فقد نجحت كافة الإصدارات الأوربية للأسهم، وخاصة تلك التي ارتبطت بعمليات الخصخصة، لأسباب عدة من بينها:

- ضخامة المؤسسات الحكومية ومركزها الاحتكاري؛
- وجود التقييم الائتماني والربحي الممتاز؛
- السيولة عالية التي يضمنها السوق المالي العالمي؛
- الأداء الحسن للمشروعات بعد خصصتها، وارتفاع مردودها وتوسعها.

لم تؤثر الخصخصة سلبا على العمالة بل على العكس فقد لوحظ توسع المؤسسات ورفعها لعدد العمال، مما شجع كثيرا من الدول (المتقدمة والنامية على حد سواء) على اتباع النموذج البريطاني، على غرار ألمانيا من خلال عملية "ألمانيا للاتصالات" في نوفمبر 1996،

المكسيك و"اتصالات المكسيك" 1991، شركة المحروقات الأرجنتينية العمومية سنة 1993... الخ.

#### ثالثا: الإصدار العام الموجه للأسهم<sup>(1)</sup>

نقصد بالإصدار العام الموجه ذلك الذي يستهدف بلدا واحدا ومكتتب بالكامل أو جزئيا من طرف المستثمرين المنشآتيون في ذلك البلد. ولا يعتبر شرطا في هذا الإصدار أن يتم تحريره بالعملية الوطنية. كما لا يعتبر شرطا أن تكون الأسهم مقيدة في السوق المستهدف.

#### رابعا: التوظيف الخاص للأسهم<sup>(2)</sup>

يعرف التوظيف الخاص للأسهم على أنه عملية بيع الأسهم المصدرة لمجموعة صغيرة من المنشآت المتخصصة المشتريّة. تتمثل هته المنشآت عادة في شركات التأمين، وشركات الاستثمار. ولا يتم تقييد هته الأسهم في البورصة.

يعد سوق التوظيف الخاص للأسهم من طرق الإصدار الموجه التي لديها تاريخ عريق كمصدر للتمويل للأسهم والسندات. يوجد هذا السوق حاليا في كافة الدول المتطورة.

#### خامسا: بيع الأسهم للصناديق الخاصة للاستثمار<sup>(3)</sup>

هته الصناديق هي عبارة عن مؤسسات محدودة المشاركين، متمثلين عادة في مجموعة من المنشآت المستثمرة والأفراد الأغنياء. تشتهر هته الشركات كثيرا في مجال شراء السيطرة على الشركات المملوكة من طرف الجمهور، لأجل تحسين تسييرها وأداءها، ثم القيام ببيعها لا حقا بسعر أعلى للشركات، لصناديق مشابهة، أو للجمهور مرة أخرى.

يصعب على الشركات العائلية والصغيرة المتواجدة في الدولي النامية الوصول إلى الأسواق المالية الدولية بدون تكاليف باهظة وتعقيدات إجرائية كثيرة. لذلك فإن صناديق الاستثمار الخاصة تعتبر فرصة لهته المؤسسات للحصول على رؤوس الأموال الدولية. تشبه

Idem.<sup>1</sup>  
Idem.<sup>2</sup>  
Idem.<sup>3</sup>

هته الصناديق هنا صناديق المشاركة بالمخاطر التقليدية، إلا أن هته الأخيرة تكاد تتشط فقط في الدول الصناعية المتقدمة وتتعامل مع المؤسسات المتخصصة في التقنية العالية.

### سادسا: بيع الأسهم في إطار التحالفات الإستراتيجية<sup>(1)</sup>

يمكن للشركة الدولية أن تقوم بمبادلة أو ببيع أسهمها لشركة أجنبية في إطار التحالفات الإستراتيجية. تتمثل هته التحالفات في شراكة تسعى الشركات من ورائها إلى تحقيق مجموعة من المزايا: كتناسم تكاليف البحث والتطوير، التخلص من جهود التسويق، تحقيق وفورات الحجم، أو الاستفادة من القوة المالية للشريك... الخ.

### الفرع الثالث: مصادر التمويل المختلطة

هناك مصدري تمويل للشركات الدولية يمكن اعتبارهما مصدرين مختلطين للتمويل: ويتعلق الأمر بالقروض المضمونة من الشركة الأم والمؤسسات المشتركة.

### أولا: القروض المضمونة من الشركة الأم

قد يكون هيكل رأس مال الفرع في الخارج لا يسمح له بالحصول على القروض البنكية في الدولة المضيفة، نظرا لثقل حجم الديون ضمنه. لذلك فإن كثير من المجمعات الدولية (خاصة ذات المركز الدولي الجيد) تتوسط لفروعها لدى البنوك والمنشآت المالية في الدول المضيفة لكي تمنحها تمويلاتها المختلفة، ويكون ذلك مقابل ضمان المجمع بنفسه للقرض.

### ثانيا: الفروع المشتركة

وتتمثل في طلب الشركة الأم من مؤسسات أخرى مشاركتها في تمويل رأسمال استثماراتها في الخارج. وتساهم الشركة الأم في رأسمال المشروع حسب مركزها ودورها في الشراكة، فقد تكون قيمة المساهمة معتبرة وقد تكون بسيطة (فقد تكون الشركة مساهمة أكثر ببراءة الاختراع، أو بعلامتها التجارية، أو بخبرتها... الخ).

<sup>1</sup> Idem.

## المبحث الثالث: التمويل الدولي عن طريق الاستدانة

هناك مصدرين للتمويل عن طريق الديون بالنسبة للمؤسسة: فإما أن تلجأ للاقتراض من البنوك، وبالتالي فإن هذا يدخل ضمن ما يعرف "بالتمويل غير المباشر" (بما أن المؤسسة تلجأ إلى الوساطة المالية)، وإما إصدار السندات وهو ما يدخل ضمن خانة "التمويل المباشر" (بما أن المؤسسة لا تستعمل الوساطة).

من هذا المنطلق فقد تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، يتعرض المطلب الأول لسوق الإقراض البنكي بالعملات الأجنبية، أما الثاني فيتعرض لسوق السندات الدولية.

### المطلب الأول: سوق الإقراض المصرفي بالعملات الأجنبية

تأتي غالبية الديون المالية للمؤسسات من البنوك والمنشآت المالية، تحت شكل قروض واعتمادات متوسطة وطويلة الأجل.

### الفرع الأول: مفهوم سوق الإقراض المصرفي بالعملات الأجنبية

يمكن تعريف القروض المصرفية بالعملات الأجنبية الذي يدعى كذلك بمصطلح اليورو - قروض أو القروض الأوروبية على أنها "عمليات بنكية ذات معدل فائدة متغير تقوم فيها البنوك بتحميل تكلفة إعادة تمويلها على المدى القصير من السوق النقدية الدولية إلى المقترضين، وتقبل بالتالي من خلالها أخذ بعض المخاطرة من ناحية جاهزيتها المستقبلية لتسديد الأموال المقترضة"<sup>(1)</sup>. بعبارة أخرى أن اليورو قروض هي عبارة عن قروض ناتجة عن تحويل البنوك لقروضها القصيرة الأجل وودائعها على المستوى السوق النقدي الدولي (اليورو-نقد) لتمويلات ذات آجال مختلفة للمؤسسات والمنشآت الأخرى، ما يحتم عليها عملية مستمرة لإعادة التمويل على مستوى السوق النقدي الدولي.

تمثل هذه القروض أداة جد مرنة للتمويل، ففي حين أن سوق إصدار السندات الدولية تؤدي إلى إصدار سندات على المستوى الدولي و يتم تداولها على مستوى السوق الثانوية، فإن القروض المصرفية بالعملات الأجنبية هي عبارة عن قروض مالية ممنوحة من طرف بنوك

J.B. BLAISE, et al., ( 1981): Les Euro-crédits : un instrument du système bancaire pour le <sup>1</sup> financement international, Librairies Techniques, Paris, p. 51.

دولية بدون أي إصدار للسندات. وهي تنتج من خلال تحويل الموارد القصيرة الأجل المتحصل عليها على شكل ودائع و ودائع آجلة إلى قروض طويلة الأجل و ذلك باستعمال تقنية المعدل المتغير. الأمر الذي يحتم على البنوك إعادة تمويل نفسها على مستوى السوق النقدي بشكل مستمر.

يمكن الاستنتاج كذلك من خلال التعريف أن تكلفة قرض مصرفي بهذا النوع تتكون من تكلفة إعادة التمويل الخاصة بالبنك، و ككل البنوك، من التكلفة الإدارية للوساطة المالية و هامش الربح الخاص بالبنك.

تمثل البلدان التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي و التنمية أكبر المتدخلين في هذه السوق، و تشغل شركات الولايات المتحدة الأمريكية وحدها منصب الصدارة فيه. و تعتبر هذه الوضعية نتيجة مباشرة لأزمات السيولة المستمرة التي تقع فيها الدول النامية.

#### ثانيا: دوافع استعمال السوق<sup>(1)</sup>

عدة أسباب قد تدفع المؤسسة إلى استعمال سوق القروض الأوروبية عوض استعمال الأسواق المحلية فقط. أهم هذه الأسباب هي:

- وجود قيود على خروج رؤوس الأموال: الأمر الذي يعيق عملية تمويل الفروع في الخارج من طرف الشركة الأم و بالتالي لا تجد هذه الأخيرة سوى التمويل الذاتي للفرع أو سوق البلد المستضيف أو السوق المالية الدولية. و هذا الحل الأخير هو الوحيد الذي يمكن الفرع من الحصول على الأموال بالكمية و المدة المناسبين و بسعر الفائدة المميز.
- الميزة الأخرى للقروض الأوروبية هي أنه على عكس وسائل تمويل أخرى فإن الحصول عليها لا يتطلب تنقيط من طرف الوكالات المختصة في تقييم خطر الاستثمار كتتنقيط AAA، و البنوك المقرضة ليست مطالبة بتبرير منحها القروض لهذه المؤسسة أو لتلك.

#### الفرع الثاني: أنواع القروض<sup>(2)</sup>

<sup>1</sup>E. BAUDE et R. HAUTIERE, (2002): **Optimisation du financement internationale pour une entreprise européenne**, DESS Finance d'entreprise, Université Rennes1, France, p. 15. <sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 16-18.

مثل الأسواق الوطنية تتكون اليورو-قروض من نوعين رئيسيين من القروض: قروض ذات معدل فائدة ثابت و قروض ذات معدل فائدة متغير.

أولاً: المميزات المشتركة في القروض (1):

توجه عادة القروض من هذا النوع إلى تمويل الاحتياج في المال المتداول أو إلى الاستثمارات التي تهدف إلى زيادة القدرة الإنتاجية أو تمويل التصدير. و تتميز اليورو-قروض بالمميزات المشتركة التالية:

- تتراوح مدد الاستحقاق نظرياً بين 24 ساعة و 12 سنة، وفي الواقع فإنه لم يسجل تجاوز مدة الاستحقاق العشر سنوات. يسجل كذلك أن اليورو-قروض لا يمكن منحها بمعدل فائدة ثابت إلا في حالة ما إذا كانت مدة الاستحقاق أقل من المدة القصوى لعملية إعادة التمويل، أي 12 شهر، فبعد هذه المدة يصبح الخطر كبيراً بالنسبة للبنك، وبالتالي فالقروض التي تفوق مدة استحقاقها السنة تمنح بمعدل فائدة متغير.
- الأموال المتوفرة شبه غير محدودة (وعادة ما لا يقل مبلغ القرض الـ 10 ملايين دولار).
- بالإمكان الاقتراض في أي عملة، رغم أن الدولار هو أكثر العملات استعمالاً.
- لا تتجاوز عملية تأسيس القرض وتعبئة الأموال الأسبوع الواحد وهي مدة قياسية بالنظر لحجم المبالغ.
- يتم التفاوض حول معدل الفائدة بحرية مع المقترض مع الأخذ بعين الاعتبار خطر المقترض و الظروف الدولية والعملة المستعملة.

ثانياً: القروض ذات المعدل الثابت (2)

كما يدل عليه اسمها فإن هذه القروض يتم تحديد معدل الفائدة فيها مرة واحدة عند إمضاء العقد بين البنك والمقترض. ولأسباب تتعلق بالمخاطرة البنكية فإن هته القروض لا تمنح سوى عندما تكون مدة الاستحقاق قصيرة. و نجد هذا النوع من القروض على ثلاثة أشكال: خط

Idem.<sup>1</sup>  
Idem.<sup>2</sup>

اعتماد *Ligne de credit*، تسبيقات بالعملة *Avances en devises* وسحب على المكشوف بالعملة.

- خط القرض: هو عبارة عن عقد بموجبه يلتزم البنك بإقراض أموال يحدد حدها الأقصى مسبقا لمدة معينة. و يتم تحديد معدل الفائدة بالنظر إلى المعدل المطبق في السوق عندما يطلب المقترض هذه الأموال.
- التسبيقات بالعملة: هي قروض بعملة معينة موجهة لتمويل تسديد الواردات أو الاحتياجات في الخزينة لمدد قصيرة.
- السحب على المكشوف بالعملة: هو مشابه للسحب على المكشوف العادي، حيث يدل على رصيد مدين للعميل لدى البنك، ويمكن من الحصول على عملة معينة بحجم معينة و لمدة جد قصيرة.

#### ثالثا: القروض ذات معدل الفائدة المتغير<sup>(1)</sup>

لا يتم تحديد هذا المعدل عند إمضاء العقد وإنما يتغير عند كل ميعاد تجديد، وذلك حسب تطورات السوق الدولية لرؤوس الأموال. وكقاعدة عامة، يُلحق معدل الفائدة للقروض ذات المعدل المعوم إلى أسعار الفائدة المطبقة في سوق لندن على ودائع البنوك فيما بينها (LIBOR) مضاف إليه هامش متغير حسب عامل العرض والطلب، خطر المصدر وحجم القرض. يتم تسديد الفوائد عادة كل ثلاثي. و من أهم مزايا هذه القروض أن المقترض بإمكانه تسديد القرض قبل موعد الاستحقاق. بالإضافة إلى إمكانية الاستفادة من القرض بعملات متعددة، وفي كل موعد تجديد يمكن للمقترض تغيير العملة.

وبالنسبة للبنوك، فإن أول مزايا هذا المنتج تتمثل في تحميل خطر الصرف إلى المقترض. فالبنوك تعيد تمويل نفسها بمعدل متغير في السوق ما بين البنوك، و إقراضها الأموال بمعدل ثابت يجعلها في وضعية خطر معدل فائدة وصرف.

يعتمد هذا النوع من القروض على تقنية التجديد المتتالي للقرض على مدد قصيرة مما يمكن المقترض من الاستفادة من معدلات الفائدة القصير الأجل. وبالتالي فإنه عندما يكون اتجاه المعدلات إلى انخفاض فإن ذلك يمكن المستثمر من تقليل تكاليف التمويل.

<sup>1</sup> Idem.

## المطلب الثاني: سوق السندات الدولية

### الفرع الأول: أساسيات حول سوق السندات الدولية

#### أولاً: ظهور وتطور سوق والسندات

يقسم عادة سوق السندات الدولية إلى سوق السندات الأجنبية، وسوق السندات الأوروبية. تعتبر السوق الدولية للسندات الأجنبية أقدم قسم للسوق المالية الدولية، إذ منذ مدة طويلة يقوم غير المقيمون باقتراض مبالغ كبيرة من بعض الأسواق الأجنبية ويخضعون إلى قوانين البلدان التي يصدرن فيها. إلا أن سوق السندات الأوروبية فهو يعتبر أحدث ظهوراً وهو يعبر عن السندات المحررة في العملات الصعبة خارج بلدانها (على غرار السندات المحررة في الدولار خارج الو.م.أ).

بعد الحرب العالمية الثانية، كانت ساحة نيويورك تشتمل على معظم الإصدارات الأجنبية العالمية، فقد سجلت خلال الفترة 1955-1962 ما يصل إلى 4.2 مليار دولار من التبادلات، مقابل 2.9 مليار دولار فقط لباقي العالم. إلا أن فرض الإدارة الأمريكية لرسم تعادل الفائدة (Interest Equalisation Tax) عام 1963 على الإصدارات الأجنبية (في محاولة منها للحد من خروج رؤوس الأموال) أدى إلى رفع تكلفة الإصدار في أمريكا، ونتج عنه تراجع الإصدار الأجنبي فيها وظهور سوق دولي لإصدار السندات غير خاضع لأي التزام تجاه الدول<sup>(1)</sup>.

#### ثانياً: أنواع السندات المتداولة<sup>(2)</sup>

أ) السندات العادية ذات المعدل الثابت: تعرف السندات العادية بأنها "سندات لحاملها قابلة للتداول و ممثلة لدين تجاه المصدر".

يرتبط مبلغ الفائدة على هذه السندات بظروف السوق عند الإصدار. كما يرتبط العائد المطلوب على هذه السندات بالظروف الاقتصادية و المالية السائدة و الخطر الذي يمثله المصدر. و يعتمد المستثمرون قراراتهم للاستثمار في هذه السندات على التقييمات التي تقدمها وكالات تقييم خطر المؤسسات الأمريكية.

<sup>1</sup> C. DESCAMPS et J.SOICHOT, (1995): *Gestion financière internationale*, Edition management, p. 173.  
<sup>2</sup> E. BAUDE et R. HAUTIERE, *Op.cit.*, p 23-28.

يمكن التمييز بين ثلاث طرق رئيسية لإهلاك هذه السندات: دفعة واحدة، بدفعات متساوية، باقسط تتضمن جزء ثابت من مبلغ القرض الأساسي بالإضافة إلى الفائدة، مع إمكانية تأجيل موعد انطلاق الإهلاك ببضع سنوات في بعض الأحيان.

يمكن أن يشير الإصدار إلى إمكانية التسديد المسبق، لتمكين الطارح من تسديد السندات التي لم تهلك وذلك عن طريق التكافؤ. كما يمكن أن يتضمن بنودا تتعلق بإعادة الشراء، تمكن المصدر من انتهاز فرصة الانخفاض في سعر السندات في السوق للتخلص منها أو لتقليص المبالغ الباقية لسداد.

ب) السندات ذات المعدل المتغير: أستخدم هذا النوع من السندات في بداية الثمانينات وتتميز بمجموعة من الخصائص:

- عادة ما تحرر بالدولار و لكن يمكن التحرير بأي عملة؛
- في الفترات التي تتميز بارتفاع معدل الفائدة يزداد إقبال المستثمرين عليها؛
- يتم حساب تعويضات المستثمرين انطلاقا من معدل مرجعي مضاف إليه هامش يتغير وفق خطر المصدر؛
- بما أنه تتم مراجعة معدل الفائدة دوريا، فإن الخطر المتعلق بمعدل الفائدة يجد نفسه منعدم بالنسبة للمستثمر تقريبا على عكس المعدل الثابت.
- عادة ما يكون حجم القرض في مثل هذه الإصدارات أكبر من النوع الذي ذكر سابقا للسندات فقد تصل المبالغ المطلوبة إلى عدة مليارات من الدولارات. لهذا فإن المستثمرين المطلوبين في مثل هذه الإصدارات هم المنشآت المستثمرة.
- مدة الاستحقاق تكون ما بين 5 و 7 سنوات، و لكن على عكس القروض المصرفية بالعملات الأجنبية بإمكانها تجاوز الـ 10 سنوات.

ج) السندات القابلة للتحويل: تم إدخالها إلى السوق الدولية سنة 1965، و تسمح هذه السندات لحاملها بتحويلها إلى أسهم في الفرع المصدر أو الشركة الأم. وقد يكون التحويل ممكنا في أي وقت أو في موعد محدد. وتستعمل هذه الأداة من طرف الشركات الأمريكية بالخصوص وعادة ما يعبر عنها بالدولار. تكون تكلفة هذه السندات أقل من النوع المذكور سابقا، ويبرر المصدرون التكلفة المنخفضة لهذا النوع من السندات بوجود بند التحويل.

تجدر الإشارة إلى أنه مع هذا النظام بإمكان المصدر أن يأمل في عدم تسديد جزء من قيمة القرض في حالة ما تمت بعض التحويلات. كما أن المستثمر من جهته يحصل على عوائد غير جيدة القيمة لكن بإمكانه أن يأمل في تحقق الأرباح الرأسمالية عند التحويل إلى الأسهم ثم البيع في السوق.

(د) السندات ذات خيار الاكتتاب في سندات أو أسهم: ظهرت في السوق الدولية نهاية الستينات وهي تدعى كذلك بسندات "وارنت". هته الأوراق هي عبارة عن سند كلاسيكي ملحق بحق اختيار أو بعدة حقوق اختيار (Warrants)، تمكن خلال فترة معينة وبحصة محددة من الكميات المتاحة، من الحصول بسعر محدد مسبقاً على أسهم الشركة المصدرة أو الفرع أو الشركة الأم". تسهل هذه السندات إصدارات السندات الجديدة نتيجة وجود مستثمرين يتبعون تطور إصدارات الشركة.

#### الفرع الثاني: الخصائص العامة للإصدارات<sup>(1)</sup>

##### أولاً: العملات المستعملة

يعتبر الدولار الأمريكي أهم العملات المستعملة في الإصدار. هذه السيطرة على السوق تجد دعمها في عدم اكتراث الإدارة الأمريكية لاستعمال العملة من طرف غير المقيمين بالإضافة إلى الوزن الاقتصادي و المالي للدولار. ومن بين العملات الأخرى المستعملة على مستوى هذه السوق نجد اليورو والين الياباني. أضف إلى هاتين العملتين للدول المتقدمة هناك، الجنيه الإسترليني و الدولار الكندي، و حجم استعمالهما يرتبط أساساً بالاتجاهات المفاجئة في الاقتصاد الدولي.

##### ثانياً: المقترضون

تمثل البلدان التابعة لمنظمة الـOCDE أكبر المصدريين في هذه السوق. والباقي يمثل إصدارات لمنشآت مالية دولية ومقترضين من الدول النامية. وإذا تم التدقيق أكثر في المقترضين سوف نلاحظ أن البنوك والمؤسسات الخاصة هي الأكثر استعمالاً لهذه السوق بحوالي الثلث لكل واحدة. والباقي يمثل الخزائن العمومية للدول، المؤسسات العمومية والمنظمات الدولية الأخرى.

<sup>1</sup> Idem.

### ثالثا: المستثمرون

هناك قسمين رئيسيين من المستثمرين الذين يتدخلون في السوق الدولية للسندات هما: الأفراد والمنشآت المستثمرة. ومنذ الثمانينات يضمن هؤلاء النشاط في غالبية السوق الأولية، و معظم نشاط السوق الثانوية. و من بين المنظمات المستثمرة نجد:

- البنوك المركزية: تستعمل هذه البنوك السوق الدولية من أجل تسيير احتياطي الصرف بأحسن شكل، سواء من ناحية الأمان أو من ناحية المردودية؛
- المنشآت الكبرى للتأمين وإعادة التأمين: تستعمل السوق الدولية من أجل توظيف جزء من احتياطاتها المالية؛
- كبرى البنوك الدولية والتي تتدخل لحسابها الخاص أو لربائنها بغرض تحقيق الأرباح؛
- هيئات التوظيف الجماعي؛
- هيئات المنح وصناديق التقاعد.

### رابعا: دوافع الإصدار

يجد المصدرون عدة دوافع للإصدار في هذه السوق، من بينها:

- إمكانية الحصول على المبالغ بالمدد والأحجام المناسبة؛
- سهولة الحصول على الأموال للفروع في الخارج؛
- تمكن الإصدارات الدولية من تمويل المشاريع الصناعية القاعدية الكبرى في الدول المختلفة؛
- كذلك تمويل تصدير المعدات الضخمة؛
- وأخيرا لا يجب تجاهل حياد المستثمر في هذه السوق.

### خامسا: السوق الثانوية للسندات الدولية

من خلال هذه السوق تتمكن البنوك القائمة على عملية الإصدار من بيع تلك السندات التي لم تجد من يأخذها في السوق الأولية. ورغم أن السوق الثانوية للسندات الدولية تعتبر سوقا

بالتراضي وغير ممركرة إلا أننا قد نجد بعض السندات التي تتداول في البورصات ويكون الغرض من ذلك إشهاري فقط (1).

#### سادسا: المتعاملون

تتم معظم المبادلات في السوق من خلال ما يعرف بصانعي السوق ( Market makers) والسماسة. ويلعب هؤلاء دور الطرف في عمليات الشراء والبيع. ويتعاملون في العادة بالكميات الكبيرة من السندات، وذلك بطريقة مستمرة وبالسعر المعلن من طرفهم لإبرام الصفقات. تتمثل أرباحهم (التي تعتبر دافعهم الأول لصناعة السوق) في الفارق بين سعر الشراء و سعر البيع أو ما يدعى اصطلاحا بالهامش Spread. و يتمثل هؤلاء أساسا في البنوك الدولية. أما السماسرة فيقومون بدور الوسيط بين المستثمرين وماسكي السوق، ويتلقون تعويضات على جهودهم والمصاريف التي يتحملونها.

<sup>1</sup> . 366 G. Bekaert and R. Hodrick, (2012): *International Financial Management*, 2<sup>nd</sup> ed., Pearson Education, p.

## خاتمة الفصل:

تعتبر فرص التمويل الدولي كثيرة ومتشعبة جدا بالنسبة للشركات الدولية، وبالتالي فإن هذه المؤسسات تعتبر محضوة نسبيا مقارنة بالمؤسسة المحلية. فالمصادر الداخلية للتمويل ذات منابع كثيرة؛ آتية من داخل الفرع في حد ذاته، من عند فروع شقيقة أو من الشركة الأم. أما الخارجية فتتقسم إلى مصادر خاصة مصدرها الأول أسواق الأسهم الدولية وإلى مصادر استدانة مصدرها أسواق الإقراض المصرفي الدولي والسندات الدولية.

ويأتي المصدر الأساسي لأهمية المفاضلة بين مصادر التمويل والاختيار بينها من سماحها في ظل عدم كفاءة الأسواق المالية وفي حضور الضريبة من تلبية قيمة المؤسسة إذا تمكنت هذه الأخيرة من الوصول الى التوليفة المثالية أو هيكل رأس مالها الأمثل. وتعتبر بعض البحوث أن الشركات الدولية أقدر من غيرها على بناء مثل هذا الهيكل.

إن تدويل التمويل في الشركات الدولية لا يمكن أن يحدث في المؤسسة خلال المراحل الأولى من تدويلها، نظرا لوجود مجموعة من العراقيل أمامه وواجب إتباع التدرج في الانتقال من التمويل الوطني إلى الدولي.

## الفصل السابع:

أثر التدويل على القرارات المالية قصيرة  
المدى

## مقدمة الفصل:

منذ التخلي عن نظام بريتن وودز عام 1971، وانقضاء عهد معدلات الصرف الثابتة، أصبح التسيير القصير الأجل في المؤسسات من أعقد المهام داخل الإدارة المالية، خاصة بسبب تعامل المؤسسات مع التدفقات في العملات الأجنبية وتعرضها المستمر لمخاطر الصرف وعدم جدوى استعمال الأدوات التقليدية لتغطية هذا الأخير. وقد أصبح من الحتمي اليوم (خاصة في الشركات كثيفة التعامل مع الخارج) تطوير المؤسسات لنشاط همه الوحيد تسيير مخاطر الصرف، تتولاه مصلحة تسيير الخزينة الدولية.

وهذه الأخيرة تتكفل في الشركات الدولية بثلاث مهام رئيسية وهي:

- القيام بتقدير — بأكبر دقة وموثوقية ممكنة — كافة التدفقات بالعملات الأجنبية التي سوف تدخل أو تخرج من خزينة المؤسسة (وظيفة التنبؤ)؛
- وانطلاقاً من ذلك، تسيير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وأجالها؛
- وتسيير الرصيد النقدي بالعملة بالطريقة التي تقي المؤسسة من التوقف عن السداد، تحمل أقل التكاليف المرتبطة بنقص أو وفرة السيولة وتضمن أكبر العوائد لها؛

انطلاقاً من ذلك فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: تسيير الاحتياج في رأس المال العامل
- المبحث الثاني: التمويل والتوظيف على المدى القصير
- المبحث الثالث: تسيير مخاطر الصرف

## المبحث الأول: تسيير الاحتياج في رأس المال العامل

يرتبط تسيير الاحتياج ببحث الشركات على تقليص احتياجاتها لتمويل دورة الاستغلال عبر الحرص على تسريع عملية تحول المخزونات والقيم القابلة للقبض إلى سيولة ومن جهة أخرى تقليل درجة استحقاقية الديون القصيرة الأجل الناتجة عن النشاط التشغيلي.

### المطلب الأول: أصناف الاحتياج في المال المتداول في الشركات الدولية

هناك صنفان من الاحتياج في رأس المال العامل في الشركات الدولية: فهناك الاحتياج في رأس المال العامل الخارجي وهناك الاحتياج في المال المتداول الداخلي.

### الفرع الأول: الاحتياج في رأس المال العامل الخارجي

إن وجود الاحتياج يرتبط مباشرة ببقاء المؤسسة في نمو مستمر، إذ أن هذا النمو يفرض عليها بالضرورة مواصلة الزيادة في حجم المخزونات بالإضافة إلى القيم القابلة للقبض (خاصة حساب العملاء) وبشكل حتمي الحاجة إلى الزيادة في القيم القابلة للدفع (خاصة حساب الموردون) من أجل رفع قدرة رأس المال الدائم على تغطية حاجة النمو المذكورة بالشكل الفعال الذي يضمن التوازن وتعظيم الأرباح. وينتج عن العناصر الثلاث المذكورة (المخزونات، القيم قابلة القبض والدفع) ما يعرف بالاحتياج في رأس المال العامل، والذي يعبر عن الحاجة لتمويل النشاط العملي الناتجة عن عدم كفاية الديون التشغيلية لتمويل الأصول المتداولة غير النقدية، وتلخص فكرة الاحتياج في المال المتداول في العلاقة الشهيرة التالية:

$$\text{الاحتياج في رأس المال العامل} = (\text{المخزونات} + \text{القيم القابلة للقبض}) - \text{القيم القابلة للدفع}$$

وحرصا على توازنها المالي وتوفيرا للنقدية (التي أولى بها أن توظف على المدى القصير) وتفاديا للجوء إلى السحب على المكشوف، تبحث المؤسسات دائما على تقليص قيمة هذا الاحتياج، من خلال العمل على تضئيل قيمة الأصول الجارية (ما عدا النقدية) قدر الإمكان، وفي نفس الوقت رفع قيمة الخصوم الجارية (ما عدا السلفات المصرفية) في حدود المستطاع. ويكون لها ذلك إذا توصلت إلى تسريع آجال تحصيل القيمة القابلة للقبض، وتصغير قيمة المخزونات بتحمل معدل دوران مثالي على المنتجات التامة ونصف التامة وتسريع آلية

التصنيع. إلا أن كل هذه الحلول يجب أن تتم موازنتها مع واجب الاحتفاظ بالمستوى الأمثل من المخزونات، والحفاظ على وفاء الزبائن، وعدم المساس بالعلاقة الجيدة مع الموردين، هذا إذا كانت تسعى إلى تقليل الاحتياج عن طريق تمديد آجال سداد القيم القابلة للدفع.

### الفرع الثاني: رأس المال العامل الداخلي

من صعوبات تسيير الاحتياج في رأس المال العامل في المجمعات الدولية إشكالية الاحتياج لرأس المال العامل الداخلي. وينشأ هذا العنصر بسبب وجود التعاملات الداخلية بين الفروع حيث تمتد فروعاً أخرى بالمواد والمنتجات التي تستعملها في صيغة منتجات نصف مصنعة أو تنتظر التسويق. وبالتالي فإن جزءاً من عناصر القيم القابلة للقبض، للدفع، والمخزون في كثير من الفروع مصدره داخلي آتي من فروع شقيقة. تخضع هذه العناصر ذات المصدر الداخلي لاعتبارات أخرى غير اعتبارات تسيير الاحتياج في رأس المال العامل المعتادة. حيث نجد أن الأجل توضع أكثر لاعتبارات تمويلية واعتبارات تحويل الأموال أو التغطية من خطر الصرف، أكثر من اعتبار الحرص على التوازن المالي.

### المطلب الثاني : تسيير الاحتياج في رأس المال العامل في فروع الش.م.ج

من المستحيل للإدارة المركزية للشركة متعددة الجنسية أن تأخذ على عاتقها مهمة تسيير الاحتياج في رأس المال العامل في كافة الفروع إلى في حالات خاصة وهي عندما تكون الفروع صغيرة، محدودة العدد، تجارية أو تنتج منتوجاً موحداً. لذلك فإن تسيير الاحتياج يتميز في الغالب لدى الشركات الدولية باللامركزية التامة.

وكما سبقت الإشارة إليه فإن تسيير رأس المال العامل يتطلب تسيير عناصره. بعبارة أخرى: تسيير المخزونات، تسيير القيم القابلة للقبض و تسيير القيم القابلة للدفع.

### الفرع الأول: تسيير المخزون في فروع الشركات الدولية

تمتلك عادة المؤسسات الإنتاجية ثلاثة أنواع من المخزونات: وهي المواد الأولية والمواد الاستهلاكية الأخرى، المنتجات قيد التصنيع ونصف التامة، والمنتجات التامة الصنع. وتبرر ملكية هذه العناصر بالأهداف التالية<sup>(1)</sup>:

- تقليل تكلفة الطلبات: يرتبط تمرير المؤسسة المستمر لطلباتها للموردين بوجود تكاليف كثيرة (مثل المصاريف الإدارية، مصاريف النقل)، وبالتالي فكلما كان هناك حجم كاف من المخزون لدى المؤسسة كلما أغناها هذا عن تحرير الطلبات وتحمل التكاليف المرتبطة بها.
- أضف إلى ذلك أن الطلبية الكبيرة التي تسمح بالاتصال بالمورد مرة واحدة خلال فترة زمنية مثلى أحسن من طلبية صغيرة تضطر المؤسسة للاتصال المتكرر بالمورد، ذلك أنها تجعل المؤسسة تستفيد من وفورات الحجم بالإضافة إلى احتمال الفوز بتخفيضات من المورد وشروط تفضيلية أخرى.
- تفادي تكاليف النفاذ: إن المخزون المهدوم أو الضئيل قد ينجر عنه توقف مفاجئ عن إمداد الورشات والمصانع، وهذا قد يوقف آلية الإنتاج أو سوء استغلال الطاقة الإنتاجية. لذلك يعتبر مبرر الحياطة من مبررات الاحتفاظ بمخزون المواد واللوازم. فأرباح الفرصة المحققة بفضل عدم النفاذ تكون في هته الحالة أعلى كلما كانت تكاليف التمويل المستمر كبيرة وهامة.
- الوقاية ضد التطور الغير مواتي في أسعار المواد الأولية: فبعض المواد تعرف تقلبات هامة في أسعارها على المستوى العالمي كما أن اتجاهات صعودها غير منقطعة. لذلك نجد أن المؤسسة التي تستعمل هذه المواد في سيرورة إنتاجها تسعى دائما إلى ادخار اكبر حجم ممكن من هذه المواد في مخازنها.
- عقلنة الإنتاج: إن الاحتفاظ بمخزون المنتجات التامة ينتج عن وجود تفاوت زمني بين الإنتاج والبيع. حيث أن تضئيل تكاليف الإنتاج لابد أن يمر في العادة عبر حصول حالة الإنتاج المتواصل والثابت الذي يتيح الاستعمال الأمثل للآلات والموارد البشرية المتاحة. يمكن مخزون الإنتاج التام من الوصول إلى هذا الهدف من خلال إتاحتة فصل سيرورة

<sup>1</sup> G. CHARREUX, op.cit., p. 191.

الإنتاج، عن سيرورة البيع ومنه تفادي تكاليف التشغيل المتدني أو الإفراط في التشغيل، وهو ما يحصل في كثير من النشاطات الموسمية التي يماشى إنتاجها مع مستوى الطلب.

#### أولاً: عناصر المخزون (1)

مما سبق فإنه يمكن القول أن المخزون يتكون من جزئين: جزء دائم يدعى بمخزون الأمان، وجزء هامشي. يعتبر الجزء الدائم غير قابل للضغط حيث تفرض قيمته مجموعة من الحتميات التقنية، أما الجزء الإضافي فتتحكم فيه خيارات المؤسسة الخاصة بسيرورة الإنتاج والمخاطرة في تحديده.

أ) تحديد مخزون الأمان: من منطلق ما سبق ذكره فإنه يمكن استنتاج شرطين أساسيين لكي تسيّر دورة التموين والإنتاج، بشكل عادي:

- الشرط الأول: أن تكون كمية المواد الأولية الموجودة في المخازن كافية لإمداد أقسام الإنتاج في أي وقت، وتحول دون حصول التوقف في الإنتاج.
- الشرط الثاني: لا بد من أن يسمح مخزون المنتجات التامة الصنع من تلبية طلبات الزبائن بطريقة متواصلة، وتحول دون تفويت فرص البيع الإضافية.

وبالتالي فإنه على المؤسسة أن تقوم بتحديد مستوى مخزون المواد الأولية والمنتجات التامة الذي لا يجب الهبوط تحته. يكون مخزون الأمان ثابتاً إذا كانت مبيعات المؤسسة منتظمة، ويكون متغير إذا كان نشاطها موسمي.

#### ثانياً: تحديد القيمة المثلى للمخزون (2)

لا يجب الاستنتاج كذلك لأسباب تتعلق بالأمان أن المخزون يجب أن يكون عند أعلى المستويات فعلى المؤسسة الفصل في مستواه الأمثل الذي يأخذ بعين الاعتبار للقيود التالية:

- قيود مصادر التمويل: ويتعلق هذا القيد بالمصاريف المالية والتكاليف الإضافية المتولدة عن تمويل شراء المخزون الإضافي بواسطة النقدية الدائنة (سحب على المكشوف) أو

<sup>1</sup> Ibid., pp. 191-192.  
<sup>2</sup> P. VIZZAVONA (1991), op.cit., pp. 45-47.

الناتجة عن تكلفة الفرصة المنجزة عن نفويت إمكانية توظيف فوائض النقدية باستعمالها في شراء المواد الأولية أو البضاعة.

- قيود تكاليف الاحتفاظ: وترتبط هذه القيود بتكلفة الاحتفاظ الناتجة عن مختلف مصاريف التخزين التي يعتبر جزء ثابت وجزء متغير وآخر شبه ثابت أو شبه متغير. ومن مصاريف التخزين: إيجار المخازن، مصاريف عمال المخازن، مصاريف الصيانة، مصاريف الكهرباء، مصاريف التأمين، مصاريف المحاسبة وتحديث الجرد. فإذا أرادت المؤسسة مضاعفة مخزونها من المواد والمنتجات فسوف تتضاعف ترداد معظم المصاريف المذكورة أعلاه. لذلك فإن تكلفة الاحتفاظ يعبر عنها في المعتاد كنسبة من القيمة المخزون، فهي إجمالاً تكلفة متغيرة.
- قيود التكاليف الإدارية: وهي المصاريف الناتجة عن دورة شراء المواد واللوازم أو بعبارة أخرى تكاليف تمرير الطلبات. من أمثلة هذه التكاليف: أجور ومصاريف قسم الشراء والتموين، مصاريف النقل، مصاريف تحرير الطلبية... الخ. تزداد هذه التكاليف كلما كثر الاتصال بالموردين.

#### الفرع الثاني: تسيير الزبائن الدوليين<sup>(1)</sup>

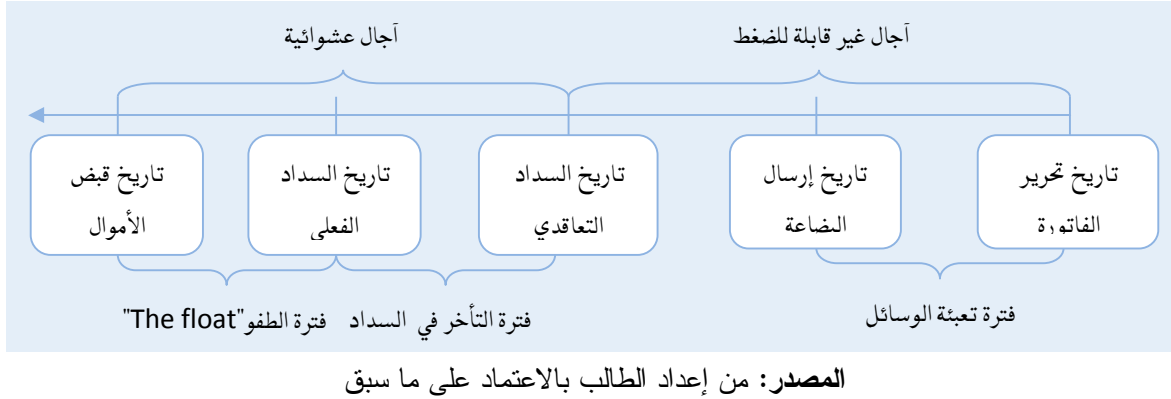
ويتعلق تسيير الزبائن قبل كل شيء بالسهر على استرجاع مبالغ المبيعات التي لم يدفعها العملاء، من أجل تقليص القيم الباقية للتحصيل قدر الإمكان، وبالتالي على أمين الخزينة أن يعمل ما بوسعه لتعجيل آجال التحصيل.

#### أولاً: مراحل حياة ديون الزبائن الدوليين

يوضح الشكل أدناه المراحل التي تمر عبرها ديون الزبائن الأجانب، ابتداءً من تحرير الفاتورة إلى اللحظة التي يتم فيها التحصيل من طرف المؤسسة.

<sup>1</sup> J. KLEIN et B. MAROIS, *op.cit.*, pp. 247-249.

### الشكل رقم 7-1: مختلف مراحل حياة ديون الزبائن



نلاحظ وجود نوعين من الآجال المتعلقة بالزبائن وهي: الآجال غير القابلة للضغط والآجال العشوائية القابلة للضغط.

(أ) الآجال غير قابلة للضغط: نقصد بهذه الآجال ذلك الجزء من الفترة الزمنية السابقة على ميعاد التحصيل التي لا يمكن بأي حال من الأحوال تقليصها، وهي ترتبط بما يلي:

- فترة "اللوجستية": وترتبط هذه الفترة بالزمن المخصص لتعبئة الوسائل، من تخزين و شحن وإرسال البضاعة إلى الزبون الأجنبي.
- أجل السداد: وهي المهلة الزمنية الممنوحة للزبون قبل أن يقع عليه واجب سداد المستحقات للمؤسسة.

(ب) الآجال العشوائية: هي فترات التأخر في التحصيل التي لا يمكن التنبؤ بها من طرف المسير، وهي ترتبط بما يلي:

- تأخيرات السداد: يمكن أن يكون مصدر هذا التأخير، إما إهمال من طرف الزبون، تردي وضعيته المالية، وإما القوانين المحلية المرتبطة بتقييد حركة رؤوس الأموال. وإذا زادت مدة التأخير كثيرا فيجب اعتبار الزبون من العملاء المشكوكين.
- فترة الاحتجاز في النظام البنكي (فترة الطفو): نظرا لطريقة السداد المستعملة، البعد عن المستورد و عدد البنوك الوسيطة في عملية إجلاء الأموال، هذا "الطفو" يمكن أن يمتد

من عدة أسابيع، إلى عدة أشهر. وعلى أمين الخزينة الدولية، واجب تقليص عدد البنوك المتدخلة قدر الإمكان.

### ثانياً: تسيير فترة "الطفو" الدولية

نقصد بفترة الطفو الدولية (International float) تلك المدة الزمنية التي تبقى فيها المبالغ المحصلة داخل المسار البنكي، ولم تصبح بعد تحت التصرف التام للمؤسسة. ويرتبط طول هذه المدة أو قصرها بطريقة السداد المعتمدة، ببعد الزبون ونوعيته، بطبيعة وعدد البنوك المتدخلة في عملية إجلاء الأموال. قد يستغرق الطفو بضعة أيام فقط، وقد يدوم لعدة أشهر، مولدا تكاليف فرصة معتبرة على المؤسسة.

(أ) تكلفة الطفو: تحسب تكلفة الطفو بتطبيق المعادلة البسيطة التالية:

$$C = M * \frac{T_M}{360} * e$$

حيث تمثل:  $C$ : تكلفة الفرصة الناتجة عن الطفو،  $M$ : قيمة المبلغ الواجب السداد،

$T_M$ : مدت الانتظار قبل القبض الفعلي للأموال،  $e$ : معدل الفائدة (تكلفة النقود).

(ب) سبل تقليص الطفو: يتوصل أمين الخزينة إلى تقليص الطفو من خلال محاولة تسريع وصول الأموال إلى المؤسسة بتبسيط المسار المسلوك قدر الإمكان. وفي هذا الصدد فإن بحوزته مجموعة من الخيارات الخيارات منها:

- اللجوء إلى "حسابات التجميع": ويدعى كذلك "بحساب الالتقاط" ويتواجد لدى البنك المراسل للبنك الرئيسي للمؤسسة. ويتم تشجيع الزبائن على صب مبالغ فواتيرهم في هذا الحساب. تمكن هذه الطريقة من تقليص عدد التحويلات المالية من الزبائن وشدة تشتتها، كما تخفف مهمة تسيير مسارات كافة الأموال الداخلة .
- استعمال نظام "سويفت": تمكن هذه الشبكة من إيصال الرسائل وأوامر التحويل بالسرعة والأمان المطلوبين. يسمح هذا النظام للبنوك المربوطة به، بمعالجة المعلومة بطريقة آمنة (حيث لا يمكن اختراق هذا النظام من طرف قرصنة الشبكات)، موثوقة (متوفر دائماً)، وقليلة التكاليف (أقل من تكلفة التلكس).

### ثالثًا: استحداث وظيفة "مسير الاعتمادات"

عندما تبرم مؤسسة صفقة بيع مع زبون ما وتمنحه أجل سداد معين فإنها تمارس عمل البنك، إذ أن هذه العملية هي بمثابة عملية إقراض قصير الأجل، بما أنها تقوم بمنحه أجل سداد معين. ويفترض وجود عملية الإقراض دراسة وتحليل مخاطر عدم القدرة على السداد، بعبارة أخرى دراسة المركز المالي للزبون، وما يتولد عنه من تكاليف يجب تقييمها حسب كون الحق بالعملة الوطنية أو الأجنبية. يسمح استحداث وظيفة "مسير الاعتمادات" (Credit manager) في المؤسسة الدولية من متابعة ديون العملاء، من حساب تكاليفها، تسييرها، وقياس خطر عدم السداد والرساميل الواجبة التعبئة من جراء ذلك.

وبالتالي فإن مهام مسير الاعتمادات هي: تصنيف الزبائن وقياس مخاطرهم، وضع آجال السداد النمطية لكل صنف من الزبائن، تحديد الضمانات الواجب تقديمها لكل صنف، حساب تكلفة هذه الآجال وتحميلها للزبائن، متابعة وتسيير آجال السداد، تحريك آلية التحصيل.

### الفرع الثالث: تسيير القيم القابلة للدفع

يتمثل هذا المركز أساسا في ديون الموردين. وعموما فهو يعتبر مكونة الإحتياج في المال المتداول الأكثر صعوبة للتسيير والتحكم في قيمتها. فمستوى هذه التمويلات القصيرة الأجل وأهمية دورها في تمويل دورة الاستغلال يتوقف بالدرجة الأولى على علاقة القوة بين المؤسسة ومورديها. فكلما كانت المؤسسة صغيرة كلما فُرضت عليها آجال السداد. بينما إذا كانت تحوز على كثير من صفات القوة من وجهة نظر مورديها كلما تمكنت، في حدود معينة، من مفاوضاتهم حول تأخير أكبر لآجال السداد.

تكون الفروع في الخارج ضعيفة القوة التفاوضية خاصة إذا كانت حديثة النشأة وتنتمي لمجمع غير معروف. وعادة ما تكون الشركات التابعة للدول الصناعية ثقيلة الوزن التفاوضي أكثر من غيرها.

### الفرع الرابع: وسائل الشركة الأم للتأثير على احتياج المال المتداول في الفروع

تستطيع الشركة الأم أن تساهم في تحسين الإحتياج في رأس المال العامل والمساهمة في التوازن المالي للفروع من خلال الإحتياج رأس المال العامل الداخلي، حيث أنها المكونة الوحيدة

من الاحتياج التي تخضع للتسيير والتحكم المركزي. فإذا وجدت الشركة الحاجة إلى دعم العناصر القابلة للدفع ضمن خصوم فرع ما فإنها تأمر بدفع آجال تحصيل مستحقات مبيعات الفروع الأخرى لديه وإذا وجدت الحاجة إلى دعم عنصر القيم القابلة للقبض فإنها تأمر بتعجيل تحصيل الزبائن الداخليين لدى هذا الفرع، هذا إن لم تكن توجد هناك معوقات مثل التقلبات غير المواتية لأسعار الصرف.

## المبحث الثاني: التمويل والتوظيف على المدى القصير

بالإضافة إلى مهمة تسيير عناصر الاحتياج في المال المتداول يتوجب على إدارة الخزينة تسيير حاجة المؤسسة للأموال قصيرة الأجل وحاجتها لتوظيف فوائض السيولة. من هذا المنطلق تم تقسيم هذا المبحث إلى قسمين، يتعلق الأول بطرق التمويل القصيرة الأجل أما الثاني بطرق التوظيف.

### المطلب الأول: التمويل الدولي القصير الأجل

#### الفرع الأول: طرق تمويل العجز في الشركات المتعددة الجنسية

تتوفر لدى الشركات المتعددة الجنسية وفروعها وسائل التمويل القصير الأجل الاعتيادية والتي أهمها خصم الأوراق التجارية، قروض الخزينة، وإصدار سندات خزينة قصيرة الأجل على مستوى السوق النقدي الوطني والدولي<sup>(1)</sup>.

#### أولاً: التمويل عن طريق الخصم

يعتبر الحصول على السيولة بفضل خصم الأوراق التجارية لدى البنوك المصدر الأساسي لسد الحاجات المالية للنشاط الاستغلالي في فروع الشركات المتعددة الجنسية.

تتم عمليات الخصم بفضل الأوراق التجارية التي يحررها العملاء لصالح الفروع، حيث تقوم هته الأخيرة بتمريرها للبنوك في الدول المستضيفة بتظهيرها. من جهته يقوم البنك بتزويد حساب الفرع بالأموال التي تمثلها هته الأوراق، منقوصة بقيمة الأجيوهات البنكية التي تمثل مكافأة البنك مقابل خدمة الخصم. يحصل البنك على سداد قرضه المقدم للمؤسسة عند وصول تاريخ استحقاق الورقة التجارية، وفي حالة فشل في ذلك فإنه يعيد الأوراق التجارية للفرع مقابل إعادة السيولة الممنوحة له. ومن هنا تظهر أهمية وظيفة مسير الاعتمادات التي تم ذكرها أعلاه لتجنب مثل هته الحالة.

#### ثانياً: قروض الخزينة

<sup>1</sup> J. Madura, (2008): *International Financial Management*, 9<sup>th</sup> ed., Thomson Higher Education, USA, p. 549.

يمكن للمؤسسات الدولية وفروعها كذلك الحصول على التمويلات اللازمة للاحتياج الظرفي للسيولة بواسطة قروض الخزينة، التي قد تأخذ شكل سحب على المكشوف أو شكل قروض بنكية قصيرة الأجل (Billet de trésorerie).

أ) السحب على المكشوف: ويمثل تسبيقات من البنك يقوم بصحبها البنك في حساب المؤسسة لديه إلى غاية أجل محدد، حيث يستعيد مبلغ هذا التسبيق عند تزويد المؤسسة لحسابها البنكي بالسيولة.

ب) القروض البنكية القصيرة الأجل: حيث تقوم المؤسسة في هذه الطريقة بالحصول على القروض القصيرة الأجل من البنوك عبر شراء قسيّمات (Billet) تسمح لها بسحب السيولة في حدود سقف معين. تكون الفوائد محسوبة مسبقاً في مثل هذه القروض.

### ثالثاً: إصدار سندات الخزينة في السوق النقدي:

يتاح أمام المجمعات الدولية الكبيرة حل ثالث للتمويل قصير الأجل والمتمثل في إصدار السندات القصيرة الأجل، على مستوى السوق النقدي الوطني والدولي، حيث تكتتب فيها البنوك والشركات الأخرى التي تبحث عن التوظيف القصير الأجل.

### الفرع الثاني: تمويلات التجارة الخارجية

إن الشركات متعددة الجنسيات تعتبر المتدخل الأول في التجارة الخارجية على مستوى العالمي حيث نجدها تصدر انطلاقاً من بلدها الأم إلى باقي العالم كما نجدها تصدر انطلاقاً من فروعها إلى البلد الأم والبلدان الأخرى. إن النشاط التجاري الدولي يتولد عنه احتياجات تمويلية قصيرة الأجل. وهناك عدد كبير من صور تمويل الصادرات والواردات الطويلة والقصيرة المدى التي يمكن أن تحصل عليها هذه الشركات من البلد الأصلي، والبلدان المستضيفة، ومنها ما هو شائع الوجود ومتعارف عليه، ومنها ما هو موجود في دولة ويفتقد في أخرى أو يظهر تحت مسميات مختلفة.

يمكن تقسيم مصادر تمويل التجارة الخارجية إلى طويلة وقصيرة الأجل. ونذكر بعض منها فيما يلي<sup>(1)</sup>:

#### أولاً: اشتراط الدفع المسبق

تستطيع المؤسسة الموردة أن تطلب من المستورد الأجنبي أن يدفع قيمة المبيعات له مقدماً قبل التوريد. من شأن هذه العملية تمويل الاحتياج في الخزينة لدى المصدر، وتكون كافية خاصة عندما يكون حجم الطلبية محدود.

ويتناقض اشتراط الدفع المسبق أحياناً مع الحرص على الحفاظ على وفاء الزبائن إلا أن المؤسسة قد تلجأ إليه عندما تكون هناك حالة للاستقرار السياسي في بلد الزبون المستورد ووجود رقابة شديدة على الصرف، عندما يصنف الزبون على أنه من المشكوكين، أو عندما يكون للشركة قوة ضغط كبيرة على زبونها.

#### ثانياً: صناديق الهندسة

حرصاً منها على مساعدة مؤسساتها في الفوز بالصفقات الكبيرة وراء الحدود، خلقت بعض الدول صناديق خاصة تمد المؤسسات المصدرة بالأموال أثناء فترة الدراسة الأولية للصفقة الدولية وفترة التفاوض مع المستورد.

تغطي المؤسسة بفضل هته السيولة الجزء الأكبر من مصاريف الدراسة، وتكون هته القروض على شكل تسبيقات بدون فوائد، مسددة في حالة الفوز بالصفقة المستهدفة، عن طريق تطبيق معدل إهلاك على مجموع رقم الأعمال المحقق.

#### ثالثاً: قروض ما قبل التمويل

الهدف من هذه القروض هو مساعدة الشركة المصدرة على تمويل عملية صناعة المعدات والهياكل الصناعية المهمة، بما أن التسبيقات المتحصل عليها من طرف المستوردين عادة ما تكون غير كافية.

<sup>1</sup> Ibid., pp. 530-544.

من شأن هذا التمويل تخفيف الضغط على خزينة المؤسسة أثناء فترة الإنتاج أو تقديم الخدمة. ويمكن أن يغطي كامل احتياجات السيولة للمؤسسة. تسدد الشركة مبلغ القرض بعد حصولها على المبالغ المالية من الزبون الأجنبي.

#### رابعاً: تسبيقات العملة

نميز في هذه الطريقة بين تسبيقات المصدرين وتسبيقات الموردين

(أ) تسبيقات المصدرين: يمكن للمصدر أن يقترض بالعملة من البنك مبلغاً مساوياً لقيمة دينه على العميل الأجنبي، وذلك مباشرة عند إرساله للبضاعة. ثم يقوم بعد ذلك ببيع هذه العملات مقابل العملة الوطنية في سوق الصرف، ما يمكنه من إعادة بناء خزينته بالعملة الوطنية. يستعيد البنك أمواله لاحقاً عندما يسدد الزبون الأجنبي دينه للمورد.

أما عندما يتم السداد مباشرة في العملة الوطنية فإن المصدر لا يتعرض لأي خطر صرف، بما أنه سوف يكون مديناً تجاه بنكه بالعملة الوطنية ودائناً تجاه زبونه بنفس العملة.

(ب) تسبيقات العملة الخاصة بالمستوردين: هي عبارة عن قرض يقدمه البنك للمستورد من أجل تمكينه من الدفع الفوري لمستورديه. يقوم هذا المدين لاحقاً بسداد البنك في ميعاد لاحق. تحسن هذه العملية من آجال استحقاق ديون الاستغلال، فيمكن أن تحصل المؤسسة على فرصة تمديد لم تكن لتستطيع انتزاعها من المصدر.

#### خامساً: خصم الدين الأجنبي بالعملة

عندما يكون للمورد دين على زبون ما فإنه بإمكانه خصم الأوراق التجارية المسحوبة من طرفه على هذا الأخير والحصول من البنوك على السيولة بعد مصادقة الزبون عليها، وفي هذه الحالة لا تكون المؤسسة مضطرة للجوء إلى انتظار أجل استحقاق الدين.

وعلى مستوى العلاقات الدولية فإن هته الآلية تعتبر صعبة التطبيق، ففي بعض الدول يعتبر استعمال الأوراق التجارية نادراً كما قد يحتسب مؤشراً على عدم نية الزبون على السداد المستقبلي، أضف إلى ذلك أن عملية إرسال الورقة للمصادقة عليها قد يأخذ زمناً طويلاً قد ينتهي بعدم إرجاعها بتاتا. لذلك فإنه في إطار عمليات التصدير يمكن للمصدرين سحب أوراقهم

التجارية ليس على زبائنهم وإنما على بنوكهم في حد ذاتها والتي تقوم بالمصادقة عليها. ولا بد في هته الحالة أن تشير الورقة إلى خصائص العقد الدولي (المبلغ، طبيعة البضاعة، اسم المستورد وعنوانه الدقيق، تاريخ السداد... إلخ).

#### سادسا: الفوترة

الفوترة هي عبارة عن تقنية للتنازل على الديون التي للمؤسسة على الغير، والتي تمكنها في وقت واحد من القضاء على خطر الزبون الأجنبي وتقليص القيم القابلة للقبض لديها. في هذه التقنية تقوم منشأة متخصصة بتسيير حساب الزبائن الخاص بالمؤسسة، وتلتزم بشراء الحقوق المشار إليها في العقد مع المؤسسة مباشرة عند ميلادها دون محاسبة المؤسسة عن نوعية الزبون وقدرته على السداد.

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المصدرة للمواد الاستهلاكية ذات العوائد الجيدة، التي لا تريد تضييع الوقت في تسيير حساب الزبائن، أكبر زبائن شركات الفوترة.

#### سابعا: السحب على المكشوف:

يعرف السحب على المكشوف أنه إمكانية سحب الأموال أكثر من الرصيد البنكي المتاح، ويكون ذلك ممكنا إلى حد سقف معين. تستطيع الشركة متعددة الجنسية وفروعها الحصول على السحب على المكشوف من عدة مصادر وطنية ودولية، نظر لحيازتها للحسابات البنكية في الدولة الأم، الدول المضيفة وعلى مستوى أسواق اليورو.

#### ثامنا: التبادل التعويضي

يعرف التبادل التعويضي على أنه عملية تجارية من منطلقها يتم حث الشركة البائعة (المصدرة)، على تقوم بشراء أو أن تجعل طرفا آخر يشتري السلع والخدمات التي تنتجها الشركة المشتري (المستورد). وبالتالي فإن هذه العملية تركز على مبدأ "رد الفضل" (التمكن من التصدير مقابل الاستيراد).

تتم هذه العمليات في كثير من الأحيان باستغلال الزبائن الدوليين حرص المصدرين على الفوز بالصفقات، أو لنقص السيولة لدى المستورد أو حرصه على عدم تأثر السوق بعملية

المبادلة أو نقل التكنولوجيا، أو بالتراضي في بعض الحالات دعماً للأطراف الدولية لبعضها البعض. يلجأ إلى التبادل التعويضي الدول والمؤسسات على حد سواء. ويأتي التبادل التعويضي على عدة أنواع منها:

- تبادل تعويضي تجاري (Barter): تتم فيه مقايضة سلعة مقابل سلعة دون تبادل دفع المقابل نقداً؛
- شراء بالمقابل (Buy-back): وهو عقد يلتزم فيه المورد بشراء (أو إيجاد طرف يشتري) سلع زبونه المنتجة بفضل المعدات أو المعرفة التقنية المتحصل عليها بفضل عقد التصدير؛
- شراء مقابل شراء: وهو عقد يلتزم فيه المورد بشراء (أو إيجاد طرف يشتري) سلع زبونه، بقيمة تحدد على أساس نسبة مبلغ الواردات؛
- تبادل تعويضي مستقبلي: وهو عملية استيراد يتمنى ويتطلع من خلالها المستورد حث المصدر على مكافأته بعمل مماثل، بحيث يشتري منه أو يجد له زبونا؛
- تميم المشتريات: وهي استعمال المؤسسة لمشترياتها في الخارج كوسيلة سداد التبادلات التعويضية القادمة.

يمثل التبادل التعويضي طريقة تمويل جيدة بالنسبة للمؤسسات فلها دور مهم في رفع رقم أعمال المؤسسة وربحها لحصص إضافية من السوق. كما يساهم في رفع سرعة دوران المخزون، وتقليص الفارق بين القيم القابلة للدفع والقابلة للقبض في الشركة وبالتالي التأثير إيجاباً على الاحتياج في المال المتداول.

#### تاسعا: اعتمادات الموردين والمشتريين بمساعدة البنوك

يمثل اعتماد الموردين قرضاً بنكياً ممنوح للمصدر الوطني مبرر بأجل سداد ممنوح للمشتري في الخارج. يسدد المورد القرض بالأقساط المدفوعة من الزبون الأجنبي.

أما اعتماد المشتريين هو عبارة قرض لأمد متوسط وطويل الأمد ممنوح من طرف بنك المصدر للمشتري الذي يسدد المصدر نقداً بفضلها، ويكون هذا الأخير هو المدين المباشر للبنك.

## عاشرا: القرض الإيجاري

نميز في عملية القرض الإيجاري بين ثلاثة أطراف: الآخذ (الزبون الأجنبي المستفيد)، المورد (المصدر الوطني) وشركة التأجير (المنشأة المالية المتخصصة). وفي إطار هذا القرض فإن المصدر لا يبيع السلع مباشرة للزبون المستعمل، ولكن لشركة التأجير التي بدورها تؤجرها للزبون الأجنبي.

ولهذه الآلية عدة مزايا للمؤسسات البائعة خاصة إذا كان خطر عدم السداد الخاص بالزبون كبير أو ذو قدرة محدودة للحصول على الائتمان. فبالنسبة للمؤسسة المصدرة، فإن العملية لا تعدو بالنسبة له عن عملية بيع نقدا، بما أن السلعة تسدد قيمتها مباشرة من طرف شركة التأجير. أما بالنسبة لهذه الأخيرة فإنها يكون لديها ضمانات أكثر من بنك مقرض عادي بما أنها تبقى مالكة السلعة، وبالتالي تحوز على وسائل ضغط فعلية على الزبون من أجل حثه على السداد.

إن هذه المزايا الجمة للقرض الإيجاري جعلته يأخذ مراكز ريادية بين مجموع تمويلات الصادرات. فلمرونته الكبيرة، يمكن تطبيقه على أبسط المعدات مثل تطبيقه على عقود ملايين الدولارات ذات المدى الطويل.

### المطلب الثاني: التوظيف قصير الأجل

تحوز المؤسسة الدولية على خيارات جد واسعة لتوظيف فوائضها النقدية. إلا أنها يجب أن توفق في محفظتها بين شرطي العائد والمخاطرة. ويضاف بالنسبة للتوظيفات على المدى القصيرة الأجل شرط هام آخر يتمثل في السيولة. هذا ويلعب المركز الجبائي للأوراق المالية المشتراه دورا هاما في قرار التوظيف.

بالإضافة إلى فرص التوظيف التقليدية التي تتمثل في الأسهم والسندات المختلفة الجنسيات، يمكن للمؤسسة الدولية، التوظيف في المنتجات البنكية المقترحة دوليا ووطنيا وفي الدول المستضيفة، أو الاستفادة من خدمات صناديق الاستثمار. بالإضافة إلى منتجات السوق النقدي المتاحة للمؤسسات.

## الفرع الأول: فرص الاستثمار القصير الأجل للشركات متعددة الجنسية

يتضمن السوق النقدي سواء الدولي أو الوطني جزئين: سوق ما بين البنوك المحتكر للاستعمال البنكي فقط وبعض المنشآت المالية، وسوق سندات الدين القابلة للتداول المفتوح لكافة الأعوان الاقتصاديين، ويمكن على مستواه الحصول على شهادات الإيداع وسندات الخزينة بمختلف صورها. وبالتالي فإن أهم إمكانيات التوظيف قصير الأجل بالنسبة للشركات متعددة الجنسية هي:

- الودائع البنكية بالعملات الأوروبية: يمكن للمؤسسة إيداع موالها على مستوى سوق الودائع البنكية إما من خلال الودائع الآجلة أو شهادات الإيداع.
  - سندات الخزينة الحكومية: وتتمثل هته السندات في أوراق دين صادرة عن الحكومات وهي تمثل الاستثمار المثالي على المستوى الدولي نظرا لنوعيتها العالية حيث تعتبر عندما تصدر عن بعض الدول خالية من المخاطرة وفي نفس الوقت عالية السيولة.
  - سندات الخزينة الأوروبية: تمثل سندات الخزينة الأوروبية الاستحداث المالي الأهم في سوق اليورو عملات منذ ظهوره. ففيها تتجسد نزعة الأسواق المالية إلى "التوريق" الذي من نتائج القضاء على الوساطة البنكية، بتمكينها للمقترضين من الحصول على التمويلات القصيرة الأجل بإصدار أوراق قابلة للتداول فيما بين المستثمرين في السوق المالي، ودون أن تظهر هذه القروض في ميزانيات النظام البنكي.
- وبالتالي فإن سندات الخزينة تمثل بالنسبة للشركة طارحة مصدر تمويل قصير الأجل وفي نفس الوقت إمكانية جديدة لتوظيف الأموال على المدى القصير، فهته الأوراق بصيغها المختلفة تمثل أوراق مالية قصيرة الأجل قابلة للتداول تصدرها الشركات المتعددة الجنسية والمنشآت المالية لسد حاجاتها التمويلية قصيرة الأجل.

## الفرع الثاني: قواعد التوظيف قصير الأجل للأموال<sup>(1)</sup>:

يخضع التوظيف الدولي للقواعد التالية:

<sup>1</sup> ALAN C. SHAPIRO, ( 2014): *Multinational financial management*, 10<sup>th</sup> ed., John Wiley & Sons, pp. 622-623.

- تنوع الأدوات داخل المحفظة بما يضمن العائد عند مستوى معين من المخاطرة. وهذا يعني عدم تركيز الشركة على الأدوات الحكومية. كما يعتبر منسوحاً إدراج الأدوات الأوربية ضمن المحفظة؛
- مراجعة المحفظة والأسواق النقدية العالمية يوميا من أجل تحديد الأدوات التي يجب أن تقصى من توليفة الأوراق المالية وتحديد الأدوات الجديدة التي يجب أن تضاف؛
- الانتباه للتكاليف والحرص على عدم تجاوزها لنسبة معينة من العوائد التي تحققها المحفظة؛
- الحرص على تشكيل محفظة عالية السيولة تسمح بالحصول على النقدية مباشرة عند الحاجة إليها؛
- ولدعم سيولة المحفظة لابد من تكيف آجال استحقاق مكوناتها مع آجال الحاجة المتوقعة للسيولة.

### الفرع الثالث: آلية تسيير الخزينة الدولية

تسيير الخزينة الدولية لمجمعات الشركات الدولية بإحدى الطريقتين: إما بطريقة غير موحدة أو غير موحدة.

### أولا: التسيير الغير موحد للخزينة الدولية

يعني أنه لكل فرع حرية الحصول بمفرده على مصادر التمويل قصير الأجل وحرية توظيف فوائض السيولة التي لديه. ولعدم تسيير السيولة بطريقة مركزية عدة عيوب أبرزها: حصول التمويل قصير الأجل بتكاليف باهظة، وتضييع فرص التوظيف الأحسن. إلا أن هذا التسيير يعتمد في الشركات الدولية قليلة الفروع. أما طريقة الثانية فتتمثل في التسيير عن طريق الخزينة الموحدة التي تعتمد عليها المجمعات الكبيرة ولها فوائد كثيرة.

### ثانيا: توحيد الخزينة الدولية في الشركات متعددة الجنسيات

يمكن للشركات تعظيم الانتفاع من تدفقاتها النقدية من خلالها سحبها لأرصدها النقدية المدينة والدائنة انطلاقاً من مجمع خزينة (Treasury Pool) واحد يتم التحكم فيه مركزياً.

يعتبر مجمع الخزينة الطريقة الأحدث لتسيير السيولة الدولية، واستعماله أخذ في الانتشار بين المجمعات الكبيرة. يرتكز هذا النظام على عملية المقاصة بين الأرصدة المدينة والدائنة لكافة الحسابات البنكية للمجمع. وقد ظهر هذا النظام بداية الأمر في الولايات المتحدة الأمريكية في سبعينيات القرن الماضي، ويشهد انتشاره اليوم تطوراً كبيراً خاصة بسبب اتساع تبني المعايير المحاسبية الدولية وما يتطلبه ذلك من التحكم الجيد في السيولة، تطور تقنيات المعلومة (ظهور برمجيات متطورة لتسيير الخزينة)، ظهور وسائل الدفع الحديثة، تقدم مستوى ربط البنوك ببعضها<sup>(1)</sup>.

يسمح مجمع الخزينة بلملمة كافة السيولة التي يتوفر عليها المجمع بفروعه في حساب بنكي واحد. حيث تقوم المؤسسة باختيار حساب رئيسي، يتم تغذيته بانتظام من طرف الحسابات البنكية الموجبة الأخرى لكي يمول بدوره الحسابات السالبة.

<sup>1</sup> Ibid., p. 260.

## المبحث الثالث: تسيير مخاطر الصرف

يعتبر خطر الصرف أبرز المخاطر الجديدة التي تعترض المؤسسة على الإطلاق، وهو يعتبر نتيجة مباشرة للتعامل في عملات غير عملة الوطن الأصلي سواء بين الفروع ومع المدنيين والدائنين الآخرين. فكثيرا ما تضطر المؤسسة إلى الفوترة في العملات الأجنبية لأسباب تتعلق بالبحث على جذب الزبائن وعوامل تتعلق بعدم قابلية عملة البلد الأصلي للتحويل، كما تجد أن معظم الموردين يشترطون عليها الدفع في عملاتهم المرجعية. ويعتبر هذا أبسط أشكال العمليات التي تنشأ عنها مخاطر الصرف في المؤسسة وأكثرها تعقيدا للمعالجة.

### المطلب الأول: متطلبات التنبؤ بأسعار الصرف

#### الفرع الأول: مختلف طرق التنبؤ بأسعار الصرف<sup>(1)</sup>

تنقسم التقنيات المستعملة من طرف أمناء الخزينة للتنبؤ بأسعار الصرف المستقبلية إلى ثلاث مجموعات رئيسية وهي؛ الطرق المبنية على الإجماع، طرق التحليل الفني والبياني والطرق الأساسية.

#### أولا: طرق الإجماع

وتتمثل في الاستعانة "بلوح" من الخبراء بأسواق الصرف، والذين يمدون المؤسسة بتوقعاتهم الشخصية فيما يخص مختلف العملات التي تعني المؤسسة. ثم بمساعدة طريقة دلفي، يتم معالجة النتائج إحصائيا؛ كحساب معدل ما (الأمل الرياضي لسعر الصرف) وهامش التغير حول هذا المعدل (الانحراف المعياري). تتم هذه المعالجة على العملات الرئيسية، وفي تواريخ الاستحقاق المختلفة (14 يوم، شهر، 3 أشهر، 6 أشهر).

تعكس هذه الطريقة القناعات الخاصة للمتعاملين في السوق، من صرافة ومحللين ماليين... إلخ، وبالتالي فإن من مساوئها غياب السند العلمي لعملية التنبؤ.

#### ثانيا: طرق التحليل الفني والبياني

<sup>1</sup> J.C. FRANCOIS, (1992): *Entreprise et risque de change*, EYROLLES, Paris, pp.21-30.

تم تطوير هذه الطرق في البداية من أجل السوق الآجل للبضائع، ثم تم استغلالها في التنبؤ بأسعار الصرف بنجاحات متفاوتة. تتبع هذه الطرق القاعدة المتمثلة في ملاحظة التصرفات التاريخية لأسعار الصرف وتشخيص "التشكيلات" التي من شأنها التكرار في المستقبل (مثل طريقة الرأس والكتفين، الرابية... إلخ). ومن أجل هذا الغرض يقوم المتنبئون، إما بالاعتماد على الرسوم البيانية (ومن هنا جاءت تسمية هذه الطرق)، وإما على تقنيات معلوماتية معقدة (على غرار المتوسطات المتحركة، أمواج إيويو... إلخ). تركز هذه التحليلات على محاولة استخراج نقاط تغير النزعات، ومستويات المقاومة للهبوط و الصعود في أسعار العملات.

تقوم اليوم كثير من شركات الاستشارات ذات العلاقة بالبنوك الكبرى العالمية، بخلق أقسام مختصة في التنبؤ بأسعار الصرف باستعمال تقنيات كمية معقدة، ثم المتاجرة بهذه التنبؤات أمام زبائن متنوعين.

من عيوب هذه الطرق أنها لا تسري سوى على المدى القصير، وتعتمد على الماضي أكثر من المستقبل.

### ثالثا: الطرق الأساسية

تم وضعها من طرف الاقتصاديين، وتمثل تطبيقا للنظريات المالية الحديثة، ونميز بين ثلاث مدارس تستعمل الاقتصاد القياسي بكثرة كوسيلة معالجة المعطيات المرتبطة بسعر الصرف، وهي:

- دعاء تماثل القدرة الشرائية؛
- المدافعون على سعر المدى القصير؛
- مراقبو المحيط الاقتصادي والسياسي.

(ب) دعاء تماثل القدرة الشرائية: انطلاقا من فوارق معدلات التضخم (المؤشرات العامة لأسعار الاستهلاك أو أسعار الجملة) وتطورات أسعار الصرف، يقوم هؤلاء باحتساب هوامش "التقييم المبالغ" أو "التقييم المجحف" لكل عملة، وانطلاقا من ذلك يستنتجون التصرفات المستقبلية للعملات، والتي يفترض نظريا أن تعود لنقطة التوازن.

تواجه هذه الطريقة صعوبة تحديد توقيت انطلاق الاتجاهات التصحيحية.

(ج) المدافعون على المدى القصير: يرى بعض الأكاديميين، تطبيقاً لقوانين التوقعات، بأن أسعار الصرف الآجلة تعتبر أحسن التنبؤات للأسعار الفورية المستقبلية، لذلك فإنه يمكن أخذها كأساس للتقدير.

(د) مراقبو المحيط الاقتصادي والسياسي: في هذا الصنف يمكننا ضم كافة المحللين الذين يعتمدون في توقعاتهم على الفحص المفصل للتوازنات العامة للبلدان (قيمة الاحتياطات الرسمية، رصيد الميزان التجاري، تطور أسعار الفائدة، حركة رؤوس الأموال... الخ)، بالإضافة إلى الأوضاع السياسية (قرب الانتخابات، تغير الأغلبية... الخ) من أجل تحديد اتجاهات أسعار الصرف.

يتم هذا الفحص، إما باستعمال التقنيات الإحصائية المناسبة (كالانحدار المتعدد)، وإما باستعمال مقاربات أكثر شخصية تعتمد على الرأي (خاصة فيما يخص الظواهر السياسية). وانطلاقاً من ذلك يقومون باستنتاج قدرات العملات المختلفة على مقاومة الصعود والنزول، ونسب الصعود والنزول المحتملة خلال الست و الإثنى عشر شهراً القادمة.

وبالنظر إلى كافة المقاربات المذكورة أعلاه والتي لا يستهان بفائدتها و أهميتها كلها، على أمين الخزينة الدولية طرح التساؤلات التالية: أولاً، أعلىه اللجوء إلى المقولة الباطنية فيما يخص وظيفة التنبؤ، أو على عكس ذلك، عليه إنشاء مصلحة متخصصة داخل المؤسسة؟. سوف تكون الإجابة على هذا التساؤل ترتبط أساساً بحجم المؤسسة، ما يكلفه كلا الخيارين، والكفاءات المتوفرة داخل المؤسسة. وثانياً، ما هي الأهمية التي ستمنح لمختلف تقنيات التنبؤ في النموذج الذي سوف تتبناه المؤسسة؟ بعبارة أخرى، كيف يمكنه بناء "لوحة تحكم" من شأنها توجيهه في تسييره اليومي؟.

### الفرع الثاني: العوامل المساعدة على التنبؤ بأسعار الصرف

من أهم العوامل المساعدة على التنبؤ بأسعار الصرف، هي لوحة التحكم الخاصة بأنظمة الصرف في الدول المستضيفة التي يقوم أمين الخزينة ببنائها. توضح هذه اللوحة ما هي

المعلومات التي يفترض أن تؤثر على علاقات الصرف، على المدى الجد قصير (في اليوم ذاته)، على المدى القصير (من يوم إلى شهر)، على المدى المتوسط (من شهر إلى سنة)، وعلى المدى الطويل (أكثر من سنة).

يكون لبعض المعلومات أثر آلي مباشر على أسعار الصرف، بما أنها تؤثر مباشرة على العرض والطلب على العملة الوطنية، أما بعض المعلومات في هذا الجدول، فيكون لها أثر معنوي ثم آلي (بحيث تؤثر على تصرفاته المتدخلين في سوق الصرف). بعض هذه المعلومات تنتشر دوريا، كل أسبوع، شهر، أو سنة، في تواريخ معروفة، أما البعض الآخر فظهوره عشوائي يتطلب بعض الاجتهاد من أمين الخزينة (قرارات وإجراءات حكومية، استحقاقات سياسية... الخ). ولذلك، فإن عليه أن يبقى في حالة حذر وانتباه دائمين للأخبار المصدرة من طرف الصحافة المتخصصة، وللمؤشرات المنشورة من الجهات الحكومية والغير حكومية<sup>(1)</sup>.

#### الجدول رقم 7-1: شكل محتمل للوحة التحكم

المؤثرات	مدى جد قصير	مدى قصير	مدى متوسط	مدى طويل	تمثيل بياني
معدل الفائدة		×			*
رصيد الميزان التجاري الوطني	*	*	× (1)		*
الاحتياطيات الدولية	*		× (1)		*
معدل التضخم	*	*	× (1)	× (2)	*
الكتلة النقدية	*	*	× (1)	× (2)	*
الإنتاج الصناعي			× (1)		*
مستوى الديون الخارجية			×	× (2)	*
الوضع النقدية الخارجية			×	× (2)	*
عجز الموازنة					
استحقاقات سياسية	* (3)		*	*	
مراقبة الصرف	* (3)	×	×	×	
رصيد ميزان المدفوعات				× (2)	
تدخلات البنك المركزي	× (3)	×			
×: تأثير آلي	(1): متاح شهريا				
*: تأثير معنوي	(2): متاح سنويا				
*: توفر الرسوم البيانية	(3): عشوائي				

المصدر: J.KLEIN, B.MAROIS, Op.cit., p. 237.

<sup>1</sup> J.KLEIN et B.MAROIS, Op.cit., p. 237.

### الفرع الثالث: صور تسيير مخاطر الصرف

لكل مؤسسة دولية الاختيار بين توحيد تسيير التدفقات النقدية بالعملات، أو توزيع هذه الوظيفة على مختلف فروعها (الشركة الأم و الفروع)، أو اختيار حل بسيط، وبالتالي إما توحيد عملية تسيير خطر الصرف، أو جعلها مركزية، أو لامركزية.

وعلى ضوء ذلك نصنف ثلاث صور لتسيير مخاطر الصرف في المؤسسة<sup>(1)</sup>:

- مركزية التسيير؛
- لا مركزية التسيير؛
- والمركزية النسبية.

#### أولاً: مركزية تسيير خطر الصرف:

في نظام مركزية تسيير الخزينة الدولية، يعتبر أمين الخزينة الدولي ليس مسؤولاً فقط على تسيير السيولة بالعملات على المستوى المجمع، وإنما حتى حركة الأموال ما بين الفروع. وبالتالي فإن مختلف أمناء الخزائن في كافة الفروع يخضعون لأوامره.

يمكن هذا الحل من الاستعمال الأمثل للتدفقات الداخلية، ويؤدي إلى التقليل الكبير في المصاريف المالية و يسهل وضع بعض الإجراءات (مثل المقاصة المتعددة الأطراف).

إلا أن العيب الأساسي في هذا النظام يتمثل في إضعاف "همة" أمناء الخزينة في الفروع المختلفة، بسبب إحساسهم بعدم مسؤوليتهم عن النتائج المحقق على مستوى فروعهم.

#### ثانياً: لامركزية التسيير

يحتفظ كل فرع في هذا النظام باستقلاليتهم، ومنه فإن أمين الخزينة داخله يتحمل مسؤولية النتائج المحققة و يقيم على أساسها. تؤدي هذه الطريقة في تسيير الخزينة الدولية إلى تحمل تكاليف إضافية، مرتبطة بالتحويلات، وزيادة احتمال حصول خسائر الصرف عندما تكون القرارات المتخذة من طرف أمناء الخزينة ليست في محلها.

<sup>1</sup> Ibid., p. 252.

### ثالثًا: المركزية النسبية في التسيير

يمكن للمؤسسة أن تعتمد حلاً وسيطاً بين النظامين السابقين، بحيث تجعل تسيير الخزينة الداخلية مركزي، وتوزع مهمة تسيير الخزينة الخارجية على كافة الفروع.

يمكن لعدة معايير أن تساعد المؤسسة على اختيار إحدى الأنظمة المذكورة سابقاً، ومنها:

(أ) طبيعة وكثافة التدفقات النقدية التي ينتجها نشاط مختلف الفروع على المستوى الداخلي والخارجي للمجمع: فكلما كانت التدفقات الداخلية كبيرة، كلما ظهرت الضرورة لتوحيد الخزينة لأسباب تتعلق بالتكاليف؛

(ب) توفر المهارات والإمكانيات الكافية في الفروع المختلفة: فاللامركزية في تسيير الخزينة تتطلب كفاءة عالية لأمناء خزينة الفروع، وتتطلب كذلك إمكانيات مادية جيدة (وجود صراف ماهر، فناد لوسائل الاتصال الدولية، وجود علاقة جيدة مع البنوك...الخ).

### المطلب الثاني: أنواع مخاطر الصرف وطرق تغطيتها

#### الفرع الأول: أنواع مخاطر الصرف

تجد المؤسسة نفسها معرضة لخطر الصرف بسبب ممارستها للنشاطات التجارية المحررة بالعملات الأجنبية، بسبب عمليات الاستثمار وخلق الفروع في الخارج، وبسبب العمليات المالية الحاصلة بالعملات الأجنبية.

يعرف خطر الصرف على أنه خطر الخسارة المرتبطة بتقلبات سعر العملة. يمكن لهته التغيرات أن يكون لها أثر إيجابي أو سلبي على تدفقات المصاريف والمدخيل الخاصة بالمؤسسة، وعلى مردودية المؤسسة وقيمتها المحاسبية.

و على هذا الأساس نميز عادة بين ثلاثة أنواع من خطر الصرف<sup>(1)</sup>:

- خطر الصفقة؛
- الخطر المحاسبي؛

<sup>1</sup> M. Daouas et al, (2007/2008): *Technique financiere internationale*, HEC CARTHAGE, Tunis.

• والخطر الاقتصادي.

**أولاً: خطر الصفقة**

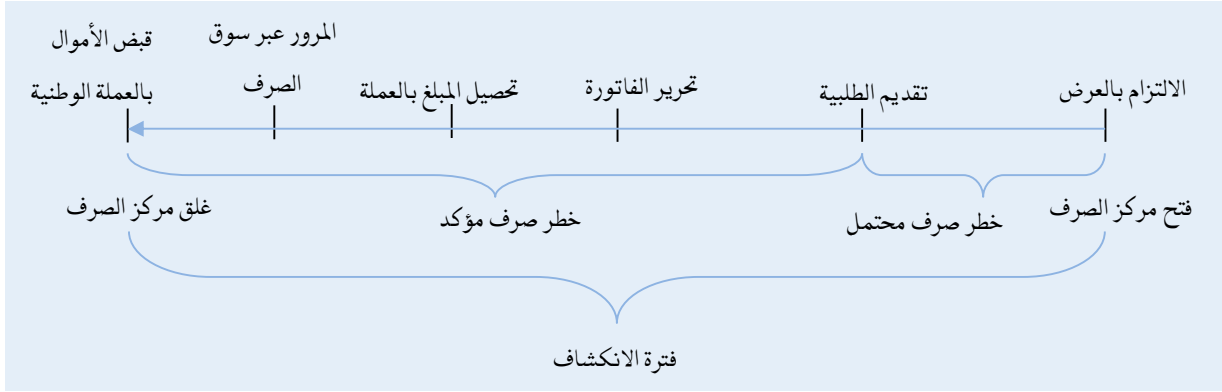
لا تغفل من هذا الخطر أي مؤسسة غير مالية تتعامل مع الأجانب كمورد أو زبون. فهو يتلزم والصفقات التجارية والمالية العابرة للحدود.

تجد المؤسسات نفسها في مركز صرف غير مرغوب، عندما تبيع منتجاتها وخدماتها للخارج وتحصل على المقابل النقدي في عملات أجنبية، وعند وجود تقلبات غير ملائمة لمعدلات الصرف بالنسبة لها؛ حيث أنها سوف تحصل على النقود بالعملة الوطنية أقل من المبلغ المنتظر في بداية الصفقة. وبالتناظر، فإن المؤسسة التي تستورد المنتجات والخدمات وتدفع مقابلها بالعملات الأجنبية، تواجه خطر ارتفاع هته العملات مقابل العملة الوطنية، حيث سوف تسدد مبالغ أكثر ارتفاعاً بالعملة الوطنية من مما كان منتظراً.

تعتبر مدة انكشاف المؤسسة أمام خطر الصفقات قصيرة نسبياً: ففي حالات التصدير التقليدية، يضل الخطر قائماً فقط بين لحظة تقديم المؤسسة لعرضها للزبون والتزامها به إلى غاية القبض الفعلي لمبالغ الصادرات بالعملة الوطنية، ويمتد من أسبوع إلى بضعة شهور. لكن هته المدة القصيرة قد تتحول في بعض الأحيان إلى سنوات طويلة، خاصة في مجالات مثل صناعة التجهيزات الكبيرة والإنشاءات الضخمة التي تخضع لنظام المناقصات: ففي مشروع يتعلق ببناء ناطحة سحاب أو صناعة طائرات مثلاً يمكن أن يمر قدر معتبر من السنوات (من 3 إلى 10 سنوات حسب حجم الطلبية) بين تاريخ الفوز بالصفقة وتسليم الطلبة أو المشروع. مما يجعل من خطر الصرف الناتج عن الصفقات مرتفعاً جداً حتى ولو كان سداد هذه المشاريع على مراحل.

وكما تمت الإشارة إليه أعلاه، لا يرتبط خطر الصفقات فقط بالتبادلات التجارية وإنما كذلك بالصفقات البنكية والمالية: فارتفاع (تدني) العملة التي تم الاقتراض فيها (التوظيف فيها) سوف يرفع على المؤسسة قيمة الفوائد التي تدفعها على هته التمويلات من منظور العملة الوطنية (والعكس في حالة التوظيف حيث سوف تنقلص العوائد). وباختصار، فإنه يمكن القول أن خطر الصفقات يمس أساساً تدفقات الخزينة في المؤسسة.

## الشكل رقم 7-2: مراحل خطر الصفقات في عملية تصدير



المصدر : L.ABADIE et C. MERCIER-SUISSA, *Finance internationale: marches des changes et gestion des risques financiers*, ARMAND COLIN, Paris, 2011, p. 97.

### ثانيا: الخطر المحاسبي

يعبر الخطر المحاسبي عن خطر الصرف الناتج عن تحويل عناصر الأصول والخصوم إلى العملة الوطنية (أو عملة مرجعية). تميز المعايير المحاسبية في الخطر المحاسبي بين خطر التحويل الذي تطرحه عملية التقييد المحاسبي للعمليات المحررة بالعملات الأجنبية وخطر التوحيد الذي تطرحه عملية ترجمة القوائم المالية للفروع الأجنبية في سبيل توحيد الحسابات.

من هذا المنطلق فإن الخطر المحاسبي يعتبر أكبر في المؤسسات التي تمتلك الاستثمارات المباشرة (الفروع) والغير مباشرة في الخارج (مساهمات في الشركات)، والتي تقوم دوريا بتوحيد حساباتها. ينتج عن خطر التوحيد تأثير الأصول الصافية للمجمع بالزيادة أو النقصان في القيمة بعد تغير سعر صرف العملة التي تم بها الاستثمار. باختصار، فإن الخطر المحاسبي يؤثر في مجمله على صورة أداء المؤسسة التي تظهر في القوائم المالية، حيث أنه يؤثر على قيمة رأس المال الخاص ونتيجة المؤسسة.

### ثالثا: الخطر الاقتصادي

يضم الخطر الاقتصادي (أو الخطر العملياتي) الخطرين السابقين، بما أنه يعرف بصفة عامة على أنه: أثر تقلبات أسعار الصرف على القيمة الإجمالية للمؤسسة. يمكن تقييم المؤسسة بواسطة تحيين التدفقات النقدية الصافية المستقبلية المعبر عنها بالعملة الوطنية. وتؤثر تقلبات الصرف مباشرة على عملية تقييم هذه التدفقات بالعملة الوطنية وبالتالي قيمة المؤسسة عموما.

يذهب تأثير هذا الخطر إلى أبعد من ذلك، حيث أن الارتفاع أو الانخفاض في قيمة العملة التي تتاجر فيها المؤسسة سوف يكون له تأثيره على تنافسية المؤسسة على المدى الطويل نسبيا بما أنه يؤثر في قيم التدفقات النقدية ذاتها. فمثلا، إذا كانت جل تكاليف إنتاج مؤسسة ما باليورو بينما معظم مبيعاتها تتم بالدولار، فإن الارتفاع المستمر للعملة الأوروبية مقابل الأمريكية سوف يؤدي بطريقة آلية إلى تدني إيرادات المؤسسة الأوروبية. يمكن لهته الأخيرة تدارك الخسائر التي تتكبدها من جراء الصرف من خلال منتجاتها لكن هذا سوف يؤدي إلى تقهقر مركزها التنافسي مقارنة بالمنافسين الآخرين. لذلك يستحسن في مثل هته الحالة عدم عكس خسائر الصرف على أسعار المنتجات، ولكن اتباع سياسة لتوفير تكاليف الإنتاج (إعادة هيكلة المؤسسة، تقليل العمال، توطين وتركيب في الدول رخيصة العمالة...الخ).

يعتبر مفهوم خطر الصرف الاقتصادي هام كذلك لوصف خطر الصرف التي تتعرض له نشاطات المؤسسات التي لا تتعامل مبدئيا سوى بالعملة الوطنية. فالقطاع السياحي رغم تعامله غالبا فقط بالعملة الوطنية يتأثر رقم أعماله من جراء ارتفاع هته الأخيرة مقابل العملات الأجنبية.

باختصار، فإن كافة التأثيرات، المباشرة وغير المباشرة، على المدى القصير أو الطويل، المؤكدة وغير مؤكدة، لتقلبات أسعار الصرف على قيمة المؤسسة، تمثل الخطر الاقتصادي. ومنه فإنه يمكن وصفا أكثر شمولاً لخطر الصرف الذي تواجهه الأعوان الاقتصادية. على شرط توفرها على المؤهلات اللازمة لقياسه.

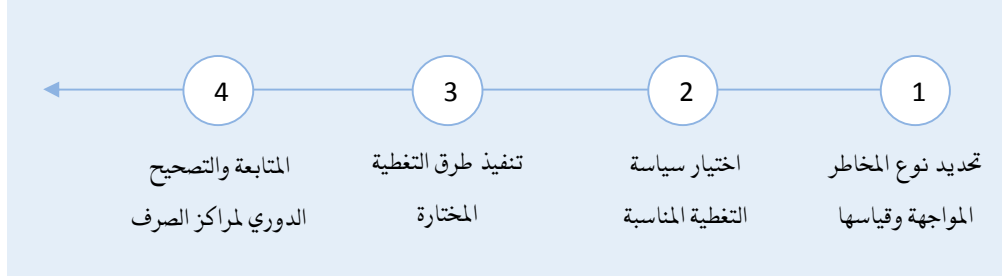
### الفرع الثاني: مراحل تسيير خطر الصرف

لا يعني التسيير البارح لخطر الصرف بالضرورة القضاء عليه، لكنه يعني أكثر القدرة على حماية المؤسسة جيدا ضد المخاطر المحكوم عليها بأنها "غير مقبولة".

من هذا المنطلق على أمين الخزينة القيام بعدة عمليات تحكيم: هل يجب الاحتماء أم لا؟، هل يتم ذلك كليا أم جزئيا فقط؟، هل يتم عن طريق التأمين، عن نقله، أو بتسييره داخليا...الخ. تتم الإجابة على هذه التساؤلات على عدة مراحل في تسيير خطر الصرف.

في بداية الأمر على المؤسسة أن تقوم بتشخيص الخطر الذي تتعرض له، بعد الانتهاء من هذه المرحلة يجب الانتقال إلى عملية قياس الخطر وتقييم أثر التقلبات في معدلات الصرف على نتيجة المؤسسة. ثم في النهاية لابد من تشكيل سياسة التسيير المناسبة، ويفترض هذا معرفة المؤسسة جيدا للخيارات المتاحة أمامها من أدوات التغطية.

### الشكل رقم 3-7: مختلف مراحل تسيير مخاطر الصرف



المصدر: Ibid., p.101.

### أولاً: صور سياسات التغطية

أمام خطر الصرف، يمكن لمسير الخزينة اختيار إحدى الاستراتيجيات التالية<sup>(1)</sup>:

- عدم الاحتماء من خطر الصرف؛
- التغطية الآلية؛
- التغطية الانتقائية.

(أ) عدم التغطية: منذ اعتماد نظام الصرف العائم، أصبح إتباع سياسة عدم الاحتماء خطير جدا على التدفقات النقدية المحققة من النشاطات الدولية؛ فبعض العملات تعرف تقلبات قد تصل إلى غاية الـ 30% في السنة الواحدة، وتذهب بقسط كبير من أموال المؤسسات الغير محتاطة.

إلا أن الإشكال الذي يطرحه المسير هو: هل يعتبر السعي إلى تحقيق الاستقرار في

التدفقات النقدية سبب كافي للتغطية؟. يختار مسير السيولة عدم التغطية للاعتبارات التالية:

- يعتبر حملة أسهم الشركة أفدر على تنويع خطر الصرف من مسيري المؤسسة؛ فإذا لم يكن المساهمون يرغبون في تحمل خطر الصرف لأي شركة، فعليهم أن يقوموا

<sup>1</sup>J.KLEIN et B.MAROIS, Op.cit., pp.245-246.

بنتويح محافظهم الدولية بما يسمح لهم من تسيير خطر الصرف بالطريقة التي تناسب درجة قبولهم للمخاطرة.

- لا تؤدي التغطية إلى زيادة قيمة المؤسسة. إن التغطية لا تزيد من قيمة المؤسسة في البورصة حيث أنها لا تؤدي إلى رفع التدفقات النقدية المحققة، بل على العكس، تنتقص منها نظرا لاحتمال وجود تكاليف من ورائها.
- يتولد عن التغطية، مشكل "وكالة"، فالمسيرين يستفيدون منها أكثر المساهمين، نظرا لأنهم أكثر كرها للمخاطرة من المساهمين. فإذا كان هدف المؤسسة هو زيادة ثروة الملاك، فيستحسن عدم الاحتماء.
- تكون التغطية في بعض الأحيان ذات دوافع محاسبية محضة؛ فعادة ما يعتبر المسيرين أنهم سوف يتلقون انتقادات أكبر في حالة عدم لجوئهم إلى التغطية وتحقيق الخسائر، من قيامهم بالتغطية وتحقيق الخسائر جراء تكاليفها الباهظة. كما أن الخسائر جراء عدم التغطية تكون بادية جدا في القوائم المالية، وتمثل إشهارا سيئا للمسيرين، فالنظام المحاسبي المالي ينص على الإشارة إليها ضمن الملاحظات المرفقة، على عكس مصاريف التغطية التي تكون "مخفية" بين مصاريف الاستغلال الأخرى؛
- تسمح عدم التغطية للمؤسسة بانتهاز فرصة التطور الإيجابي في سعر الصرف وتحقيق أرباح معتبرة، رغم أنها تبقيا معرضة لخطر التطور الغير مرغوب في أسعار الصرف.

(ب) التغطية الأوتوماتيكية: يتم فيها تغطية كافة الحقوق والالتزامات بالعملة، وهذا بمجرد ميلادها، ودون أي دراسة مسبقة للخيارات المتاحة، فالعملية أوتوماتيكية.

يرى البعض أن التغطية واجبة للأسباب التالية:

- تؤدي التغطية إلى تحقيق الاستقرار في التدفقات النقدية وبالتالي رفع قدرات التنبؤ والتخطيط في المنشأة. فقدره التنبؤ الجيدة بالتدفقات النقدية المستقبلية تسمح بالقيام بنشاطات وأعمال استثمارات خارج الوطن لا تستطيعها الشركات في ظروف عدم التأكد الشديد.

- تتحاشى المؤسسة بالتغطية احتمال هبوط التدفقات النقدية تحت المستوى الأدنى المقبول. فالمؤسسة عليها تحقيق تدفقات نقدية صافية كافية من أجل دفع خدمات الدين والاستمرار في النشاط.
- يعتبر المسكرون أدري من المساهمين بمستوى خطر الصرف الذي تواجهه المؤسسة، لذلك فإن تحقيقهم للخسائر جراء التغطية، وتقويتهم على المؤسسة فرص الاستفادة من التطور الإيجابية لأسعار الصرف لا يعتبر دليلاً على سوء التسيير بل بالعكس.

(ج) التغطية الانتقائية: ونعني بها احتفاظ أمين الخزين بخيار تغطية أو عدم تغطية مراكز الصرف المختلفة، بالنظر إلى مجموعة من العناصر، مثل تكلفة التغطية، أو حجم العملية. ويمكن للتغطية الانتقائية أن تشمل جزءاً فقط من مركز صرف محدد (كتغطية 50% فقط من مراكز الصرف بالدولار مثلاً).

تكون سياسة عدم التغطية في الواقع مبررة تماماً عندما يكون النشاط الدولي هامشي بالنظر لحجم رقم أعمال المؤسسة. ففي هذه الحالة، تعتبر عدم التغطية أقل تكاليف من التغطية.

أما التغطية الآلية فليست بالاقتصادية، فالتكاليف المرتبطة بها تكون جد مرتفعة، نجدها في بعض المؤسسات التي لا تحوز على مصالح مالية ذات كفاءة عالية قادرة على تقييم المخاطر عن كل عملية دولية تولد مركز صرف.

#### ثانياً: الأهداف المختلفة من أدوات التغطية (1)

يمكننا تجميع ثلاث أهداف للاحتماء وهي:

(أ) التملص التام من الخطر: يتمثل المبدأ الأساسي لهذه الإستراتيجية في تحميل المخاطر للطرف الآخر من العملية، بالفوترة بالعملة الوطنية أو تثبيت سعر الصرف الذي تتم على أساسه مدفوعات المستورد عند إبرام العقد. في هذه الحالة يخنفي خطر الصرف تماماً بالنسبة للمؤسسة، ويصبح الزبون هو من يواجهه.

عادة ما يطالب المستورد في مثل هذه المواقف من المؤسسة مقابلاً ذو طابع تجاري (كأن يسعى للحصول على تخفيضات بقيمة خسائر الصرف التي يتوقعها)، إلا في حالة ما إذا كانت الفترة بالعملة الوطنية هي مناسبة كذلك للعميل (كأن يكون المستورد ينتمي لدولة ذات عملة قوية، وبالتالي يتوقع صعودها مقابل الوطنية).

لا نجد هذه التقنية كثيراً في حالة العملات الضعيفة أو القطاعات الاقتصادية ذات المنافسة الشديدة (بما أن المؤسسات تسعى للفوز وكسب وفاء أكبر قدر من الزبائن)، بل تظهر في الأسواق التي تتميز باحتكار القلة، وفي تعاملات مؤسسات الدول الصناعية مع مؤسسات ومستوردي العالم النامي.

(ب) تقليل المخاطر: أولى الطرق التي تطبق في هذه الحالة هي "التغطية الذاتية"، بمعنى إرفاق حق بعملة معينة بدين في نفس هذه العملة (أو العكس). ولكي تكون هذه الطريقة فعالة، يجب أن تستطيع المؤسسة أن تتمكن من جعل كل من تاريخ تحصيل الحق وتاريخ سداد الدين متطابقين.

(ج) القضاء التام على المخاطر: تعتبر التقنية الأفضل في التغطية هي تشجيع السداد الفوري، ما ينتج عنه اختفاء خطر الصرف، أو على الأقل جعل مدة التعرض له لا تتعدى مدة عملية تمرير كتابات شراء وبيع العملات (يوميين على الأكثر).

إلا أنه توجد عراقيل أمام هذه العملية فيما يخص الصادرات، فقليلاً ما لا يطلب العملاء منحهم مهلات محددة قبل السداد (من بضعة أسابيع إلى عدة أشهر)، بالإضافة إلى الأثر السلبي على الخزينة المرتبط بسداد الواردات في الحين. لذلك فإن التسديد الفوري قليل الاستعمال.

قبل اللجوء إلى أدوات تغطية مكلفة أو لا يُتحكم فيها جيداً من طرف المؤسسة. يمكن لهته الأخيرة إتباع سياسات مالية أو تجارية داخلياً تمكنها من الحد من التعرض لخطر الصرف.

#### الفرع الرابع: الطرق المختلفة للاحتماء من تقلبات الصرف

تقسم تقنيات تغطية خطر الصرف، إلى تقنيات داخلية وخارجية. ومن طرق التغطية الداخلية نجد:

- الاختيار الوجيه لعملات الفترة؛

- سياسات تكيف الأسعار؛
- التأجيل؛
- آليات المقاصة بين التدفقات.

#### أولاً: طرق التغطية الداخلية<sup>(1)</sup>

أ) الاختيار الوجيه لعملة تحرير الفاتورة: سواء كان الأمر يتعلق بالصفقات التجارية، باختيار عملة الاستدانة أو توظيف الفوائض، من الضروري بالنسبة أن تحد من عدد العملات التي تتعامل فيها. ويعتبر هذا أبسط الإجراءات وأقلها تكاليف لتقليل مخاطر الصرف. ويعتبر بحث المؤسسات الدولية عن هذا الاختزال في التكاليف ما يفسر اختيار بعض القطاعات الاقتصادية للتعامل بعملة واحدة في منطقة جغرافية محدد (كالاستعمال الواسع للدولار في شركات النقل الجوي، المنتجات البترولية، القمح).

لكن حرية اختيار عملة الفوترة تكون مقيدة لدى كثير من المؤسسات، فكثيراً ما لا تتطابق رغبات المؤسسة مع رغبات الزبائن (ولا بد أن تحرص المؤسسة على رضا زبائنها كسباً لوفائهم) والموردين (فقد يكون مركز المؤسسة ضعيفاً أمامهم) في هذا المجال. كما أن بعض العملات تفرض نفسها أحياناً على المؤسسة خاصة التي تريد تعظيم مردود محفظتها المالية عن طرق التنويع الدولي. وبالتناظر مع هذا، فقد يكون من الوجيه الاستدانة في عملات أجنبية حرصاً على الحصول على الأموال بشروط ميسرة وقليلة التكاليف.

ب) بنود التكيف: لا توجد بنود تكيف نمطية، فقد نجد منها ما يميل لحماية البائع ومنها ما يحمي المشتري أكثر. ونذكر فيما يلي بعض بنود التكيف، ونذكر منها:

- بند تكيف الأسعار مع تقلبات أسعار الصرف: بتوقيع عقد البيع، يتمكن المصدر من ضمان تثبيت المبلغ المقابل بعملة الوطنيه للسلع المباعة عبر عكس تقلبات الصرف في الفاتورة المحررة بالعملة الأجنبية. بعبارة أخرى، فإنه بموجب هذا العقد فمهما كانت تقلبات أسعار الصرف سوف يتم تعديل المبلغ الذي يدفعه الزبون في عملته الخاصة لكي

<sup>1</sup> P. FONTAINE, (2009): *Marchés des changes*, Pearson Education, France, pp. 133-137.

لا يتغير المبلغ المتفق عليه في العقد مع المورد في عملة هذا الأخير. في هذا العقد، يتم نقل كامل خطر الصرف للزبون، إلا أن هذا الأخير يمكنه أن يستفيد من التطورات الملائمة له في معدلات الصرف (فقد يدفع مبلغاً أقل من المتوقع).

- بند التكييف "النفق": ويدعى كذلك ببند تكييف الأسعار المشروط. ويتعلق الأمر بالنسبة للمصدر في هذا العقد فقط باسترجاع تقلبات العملة التي تتجاوز حداً معيناً فقط. بعبارة أخرى، طالما بقية تقلبات معدلات الصرف داخل "النفق" الذي تم تشكيله عن طريق وضع حد أقصى للتقلبات المقبولة وحد أدنى لها، فإن ذلك لن يؤثر على ثمن البضاعة. فإذا خرجت التقلبات عن الحدود المرسومة، فإن ذلك سوف ينعكس آلياً وبالكامل على السعر المدفوع فعلياً.
- بند تقاسم المخاطر: في هذا العقد، يتم تقاسم المخاطر بين الطرفين المتعاقدين. فمثلاً إذا كان التقاسم بالتساوي، سوف يتحمل كل نصف خطر الصرف، وحسب القوة التفاوضية لكل طرف قد يتحمل جانب أقل من الآخر.

(ج) التأجيل (Termaillage): يتعلق هذا الإجراء بالتعديل على آجال السداد، إما تعجيلاً فيها أو تمديداً لها، بما يتيح الاستفادة من التطورات الملائمة في أسعار الصرف. وبالتالي فإن هذه التقنية ليست تقنية تغطية بالمعنى الضيق للكلمة، وإنما تمثل أداة تسيير حثيث لمركز الصرف يعتمد على التوقعات الخاصة بالمؤسسة لأسعار الصرف.

بموجب هذه التقنية، فعندما يتوقع المصدر ارتفاع العملة التي سوف تحرر بها الصفقة، فإنه سوف يسعى إلى تأخير قبضه للأموال لتعظيم حصيلته في عملته الخاصة. ينتج عن تأخير القبض تكلفة فرصة بالنسبة للمصدر، ولكي تكون العملية مربحة يجب أن تكون تكلفة الفرصة أقل من أرباح الصرف المحققة. أما إذا تنبأ المصدر تقهقر عملة الصفقة فينبغي عليه محاولة تعجيل قبض الأموال. ويفترض بالمستورد يتصرف عكس المصدر في كلتا الحالتين.

### الجدول رقم 7-2: مبدأ التأجيل لأجل التغطية

التصدير	الاستيراد	البيان
تأجيل الدفع	تعجيل الدفع	العملة آخذة في الارتفاع
تعجيل الدفع	تأجيل الدفع	العملة آخذة في الانخفاض

المصدر: من إعداد الباحث

للهولة الأولى تبدو هذه التقنية سهلة، لكنها صعبة التطبيق على أرض الواقع، خاصة لأنه من الصعب حث الزبائن على تعجيل سدادهم. ثم أن أجل الاستحقاق يظهر بوضوح في العقد، ويصعب تغييره إلى باتخاذ إجراءات تعويض مقنعة (تخفيضات هامة في السعر). لذلك فإن ممارسة التأجيل توجب تعاون أطراف الصفقة.

(د) طرق المقاصة: تعتمد طرق المقاصة كثيرا في مجال تسيير الخزينة الدولية، وتطمح كلها للوصول إلى نفس أهداف التسيير التقليدي للخزينة. بعبارة أخرى، ضمان سيولة المؤسسة بأقل التكاليف، تعظيم تسيير الديون والحقوق؛ بالإضافة إلى تسيير خطر الصرف.

يعتبر روتيننا بالنسبة للمجمعات الدولية تسيير المخرجات والمدخلات النقدية بالعملات بين الفروع. ويمكن أن تكون أحجام المبالغ في العملة الواحدة معتبرة جدا. تتعد صور التدفقات المالية الداخلية في المجمعات الدولية، حيث تتعلق بالمدفوعات الخاصة بالعمليات التجارية البسيطة، بالقروض الداخلية وفوائدها، بالمكافآت، بتوزيعات الأرباح... الخ. يسمح وضع نظام مقاصة داخلي بتقليص كمية التحويلات المالية الداخلية بشكل معتبر ومعه درجة التعرض لخطر الصرف. يدعى في العادة هذا النظام بـ"التصفية" (Netting).

#### ثانيا: الطرق الخارجية لتغطية خطر الصرف (1)

(أ) الطرق المعتمدة على المنشآت المالية والأسواق النقدية: يمكن تغطية خطر الصرف خارجيا إما باستعمال تسبيقات العملة، باستعمال المستقبلات، باستعمال الخيارات وعقود المقايضة.

- تسبيقات العملة: إذا فرضنا أن مصدرا ينتظر قبض ديونه على الزبائن بالعملات بعد 3 أشهر، فيكفي بالنسبة له من أجل غلق مركزه طلب تسبيق (قرض) من بنكه في العملة

<sup>1</sup> Ibid., pp. 147-136.

الأجنبية، ثم يمر عبر سوق الصرف لتحويل الأموال إلى العملة الوطنية. يسدد المقترض البنك بالأموال المقبوضة من الزبون عند تاريخ الاستحقاق. ويعتبر هذا المبدأ الأساسي للتنسيق العملة.

- التغطية في السوق النقدي و/أو في سوق اليورو نقود: تتمثل في تغطية عملية اقتراض أو إقراض في العملة الوطنية بالعملية المعاكسة في العملية الأجنبية، بعبارة أخرى الإقراض أو الاقتراض بالعملية الأجنبية.
- المنتجات ذات الطبيعة التأمينية: تقترح بعض المنشآت المتخصصة عقوداً ضد مخاطر الصرف، ومن أمثلة هذه المؤسسات الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية (COFACE). تقوم هذه العقود المسيرة من طرف هذه الشركة لصالح الدولة الفرنسية، بضمان سعر صرف محدد على عمليات التصدير والاستيراد مقابل دفع علاوة تحدد قيمتها على أساس نسبة معينة من قيمة الصفقة التجارية.

#### (ب) الطرق المعتمدة على المشتقات المالية:

- استعمال العقود الآجلة وعقود المستقبلات: يركز استعمال العقود الآجلة وعقود المستقبلات في عمليات التغطية على المبدأ البسيط القاضي: بأنه في حالة كون مركز المؤسسة طويلاً فعلياً التعاقد على البيع الآجل للعملة الأجنبية المنتظر قبضها، أما إذا كان مركزها قصيراً فعلياً التعاقد على الشراء الآجل للعملة المدينة فيها.
- على عكس حالة عدم تغطية خطر الصرف، التي تسمح للمؤسسة بانتهاز فرصة التطور الإيجابي في أسعار الصرف، فإن التغطية الآجلة (رغم أنها تبقى المؤسسة محمية تماماً من خطر الصرف) تجعل وضعية المؤسسة مستقلة عن السوق، وبالتالي لا يمكنها انتهاز فرص التطور الإيجابي بالنسبة لها في أسعار الصرف، وبالتالي تحمل تكلفة فرصة باهظة.
- التغطية بواسطة الاختيارات: لقد مثل ظهور اختيار الصرف انفراجاً فعلياً في العمليات الدولية بالعملات. ذلك أنها مكنت من إشراك مزايا التغطية الآجلة (بضمان سعر أدنى لبيع العملات، أو سعر أقصى لشرائها)، مع مزايا عدم التغطية بإعطاء مسير السيولة

إمكانية عدم تنفيذ حقه (في البيع أو الشراء) الذي يعطيه إياه الاختيار، واستغلال التطورات الإيجابية في أسعار الصرف.

ويرتكز التعامل في الاختيارات على المبادئ التالية: عندما يتوقع مسير الخزينة ارتفاع سعر العملة المدين بها مقابل العملة المرجعية فعليه إما شراء حق شراء أو تحرير حق بيع. أما عندما يتوقع تدهور أسعارها فإنه إما يبيع حق الشراء أو يشتري حق بيع. وما نلاحظه على التعامل في الاختيارات أنه يركز في جميع الحالات على المراهنة على التطور المستقبلي في سعر صرف العملة.

- التغطية بواسطة عقود المقايضة: عقد مقايضة الصرف هو عبارة عن عملية تبادل طرفين لتدفقات مالية (ديون) ذات طبيعة واحدة لكنها محررة في عملتين مختلفتين. وبالتالي فهي تشترك عملية صرف فورية بعملية صرف آجلة.

## خاتمة الفصل:

نستنتج من خلال ما سبق وبالنظر إلى نماذج التدويل التقليدية أن عملية التسيير القصير الأجل عموماً هي أولى الوظائف التي يحصل تدويلها ضمن الوظيفة المالية، هذا بما أن أول مظهر تدويل للمؤسسة هو المظهر التصديري، الذي يتولد عنه حقوق مالية للمؤسسة والتزامات قصيرة الأجل تجاه الغير من جراء التعامل مع شبكة العلاقات الدولية وعلى رأسهم الموردون والزبائن الأجانب.

تعتبر مهمة تسيير الخزينة الدولية عملية أصعب من تسيير الخزينة في إطار وطني فتسيير آجال التحصيل والسداد يعتبر أكثر تعقيداً نظراً لدخول مجموعة هامة من المتغيرات الأخرى التي على مسير الخزينة أخذها في الحسبان (خاصة فترة الطفو الدولية، والحاجة إلى المرور عبر سوق الصرف). كما أن جمع المعلومات الداخلية والخارجية التي تمكن من توقع اتجاهات النقدية في الشركة تعتبر هي الأخرى وظيفة عالية التعقيد وتزداد تعقيداً كلما كان حضور الشركة المادي كثيف خارج الوطن. ورغم أن مصادر التمويل القصيرة الأجل أوفر على المستوى الدولي وفرص التوظيف متشعبة هي الأخرى، إلا أن مهمة تشخيص أحسنها تعتبر مهمة تأخذ كثير من الجهد والوقت من المصالح المختصة في التسيير قصير الأجل للشركة.

الجانب التطبيقي

---

## الجزء الرابع:

دراسات الحالة واستخلاص النتائج

---

**تمهيد:**

سوف نخصص هذا الجزء لدراسات الحالة والتي نحاول من خلالها تأكيد سيرورة تدويل الوظيفة المالية المفترضة بفضل الجانب النظري (والتي سوف نردها بالتفصيل في الفصل الأخير) كما نحاول استخلاص تفسيراتها من خلال بعض المؤشرات والدلائل الميدانية. من هذا المنطلق فقد تم تقسيم هذا الجزء إلى فصلين جاء على التوالي تحت العنوانين:

**الفصل الثامن: تدويل الوظيفة المالية من خلال تجارب بعض الشركات الجزائرية**

**الفصل التاسع: استخلاص نتائج الدراسة**

## الفصل الثامن :

تدويل الوظيفة المالية من خلال تجارب

بعض الشركات الجزائرية

## مقدمة الفصل:

لقد توصلنا من خلال الجزء النظري والتعمق في الأدبيات المرتبطة بالتدويل وبالوظيفة المالية الدولية إلى بلورة تصور حول طريقة التطور الدولي للوظيفة المالية كردة فعل عن سيرورة تدويل الشركات. ونحاول من خلال هذا الفصل (قبل إيراد هذا التصور بشكل مفصل في الفصل الأخير) تأكيد طريقة حصول هذا التحول من خلال الشركات الوطنية الدولية التي قمنا باختيارها كموضوع دراسة الحالة (شركة سوناطراك، سفيتال، عمرين عمر وأخرى)، ولهذا الغرض قمنا بجمع المعطيات حول تاريخ هته الشركات وأهم التغيرات التي حصلت فيها كردة فعل على تدويلها، ثم قمنا بتحليلها بطريقة كيفية للوصول إلى القرائن المطلوبة، واستغلينا لهذا الغرض المعطيات التي حصلنا عليها ومن مصدرين: مصادر أولية ومصادر ثانوية.

### مصادر البيانات:

### المصادر الأولية:

تتمثل المصادر الأولية في البيانات والمعطيات التي يحصل عليها الباحث بنفسه وبجهوده الشخصية من خلال اتصاله المباشر بالشركات محل الدراسة. وبالتالي فإن هته المصادر تتمثل أساسا في المقابلات، الملاحظات الميدانية، والاستبيانات. وفي حالة الأطروحة الحالية وجدنا أن الطريقة الأحسن لتحقيق الأهداف المسطرة تتمثل في إجراء المقابلات مع المسؤولين ضمن الشركات الدولية الجزائرية المدروسة.

تعتبر المقابلات كوسيلة للحصول على المصادر الأولية أحسن من طرق أخرى للأسباب

التالية:

- لأن طرق أخرى لجمع البيانات من مصادرها الأولية على غرار الاستبيان لا تصلح لمنهج دراسة الحالة في إطار كفي، حيث تصلح لدراسة الحالة طرق مثل: المقابلات، الملاحظات الميدانية، المشاركة في العمل... الخ؛

- ثانياً لأن منهج دراسة حالة يعبر عن الحاجة إلى التمعن والتدقيق في الحالات الميدانية في تطورها التاريخي وسلوكها وردات فعلها على مركز أو وضع معينين، حيث لا تمكن طرق أخرى على غرار الاستبيان من اخذ صورة في العمق للمؤسسات المدروسة؛
- صغر حجم العينة المختارة، حيث يتطلب الاستبيان عينة أكبر حجماً بكثير؛
- نظراً لحجم العينة التي يتطلبها الاستبيان فإنه لا يسمح سوى بأخذ صورة شاملة سطحية على الحالات المدروسة.

لقد واجهتنا عراقيل جمة في مسعانا لمقابلة المسؤولين الأوائل على الإدارة المالية على مستوى الشركات الأم للشركات المدروسة، وذلك رغم تنقلاتنا المتكررة لمقرات هذه الشركات ومراسلاتنا لهم عبر البريد العادي والإلكتروني وتقديم طلبات المقابلة، ما اضطرنا للاكتفاء بالمقابلات المنجزة مع المسؤولين الثانويين، والتي نرى أننا حصلنا منهم على المعلومات المساعدة الكافية للوصول إلى النتائج.

لقد أجرينا في إطار هذه الدراسة ثلاث مقابلات مع المسؤولين المباشرين على الإدارة المالية في مركب الغاز المميع رقم 1 (GL1.K) (\*) لسوناطراك المتواجد بولاية سكيكدة، وذلك مع المسؤولين التالية مناصبهم:

- المدير المالي للمركب؛
- رئيس مصلحة الخزينة في المركب؛
- رئيسة مصلحة الموازنة بالمركب.

كما أجرينا مقابلة على مستوى فرع شركة سفيتال (CEVIELEC) (\*\*) المتواجد بالجزائر العاصمة، وذلك مع:

- المديرية المالية لهذا الفرع.
- بالإضافة إلى مقابلة على مستوى شركة عمر بن عمر المتواجدة بولاية قالمة مع:
- المدير المالي لمطاحن عمر بن عمر.

\* يتموقع هذا المركب على مستوى نشاط المصب، وظيفته هي تلقي الغاز الطبيعي، تمييعه، ثم تصريفه لغرض الاستهلاك المحلي والأجنبي.  
\*\* يتموقع هذا الفرع على مستوى نشاط أشغال البناء ضمن مجمع سفيتال.

وكانت المعطيات المتحصل عليها بفضل هذه المقابلات لا تلبى كافة التطلعات نظرا

للعوامل التالية:

- عدم تعود المستجوبين على كثير من المصطلحات الأكاديمية وأبرزها فكرة التدويل، حيث يخلطها الكثيرون مع فكرة العولمة، ما أثر على نوعية إجاباتهم؛
- غياب النظرة الشاملة الفوقية لهؤلاء على مالية المجمع ككل، نظرا لطبيعة مناصبهم؛

لأسباب مثل هته وأخرى فإن الباحثين عادة ما يضطرون إلى تكملة المصادر الأولية

بأخرى ثانوية.

#### المصادر الثانوية:

لقد استعملت المصادر الثانوية في هذا الفصل بشكل واسع، خصوصا لغرض جمع المعطيات التاريخية حول الشركات المدروسة والتي لم يكن أصحاب المقابلات مؤهلين لمنحها لنا نظرا لطبيعة تخصصهم. أتت المصادر الثانوية في هذه الدراسة بالدرجة الأولى من التقارير المالية والسنوية، المستندات المنتشرة عن الشركات المدروسة، المعلومات المنشورة عن الشركات في مواقعها الإلكترونية والمواقع الإلكترونية الأخرى، في المجلات، في الصحافة، وتصريحات كبار المسؤولين في الشركات العلنية والتي تم التأكد من أصليتها وموثوقيتها. لقد كان للمصادر الثانوية في هذا البحث دور هام في بلورة نتائج هته الدراسة.

#### أسباب اختيار الشركات:

نحتاج في دراستنا إلى شركات تمثل كل واحدة منها مرحلة تدويل مختلفة عن الأخرى من منظور نماذج التدويل التقليدية، أي مرحلة تمهيدية، متوسطة، متقدمة. لأننا نريد أخذ صورة زمنية عن حالة الوظيفة المالية للشركة عند كل طور تدويل.

من هذا المنطلق فقد اخترنا في هته الدراسة ثلاث شركات دولية جزائرية معروفة، وهي

شركة سوناطراك، شركة سفيتال، وشركة عمر بن عمر:

#### أسباب اختيار شركة سوناطراك:

تعتبر شركة سوناطراك الشركة المتعددة الجنسية الجزائرية الأولى، والأكثر اكتمالا من الناحية الدولية وفق الكثير من المؤشرات التي يقاس التدويل من خلالها. ورغم أن ملكيتها عمومية إلا أن ذلك لا يؤثر على تطور وظيفتها المالية كردة فعل على دوليتها، خاصة وأنها اليوم تسير ماليا وفق القواعد التي تسير بها مالية أي مؤسسة، والذي هدفه دائما هو تعظيم الربحية على المدى القصير والثروة على المدى الطويل. من دوافع اختيار هته الشركة كذلك وجود كم كبير من المصادر الثانوية للمعطيات في الوسائط المختلفة.

#### أسباب اختيار شركة سفيتال:

يمكن وصف شركة سفيتال على أنها شركة مرحلة متوسطة إذا قمنا بمقارنتها بشركة سوناطراك، حيث أن حضورها في الخارج أقل كثافة بكثير من هته الأخيرة، ثم أنها لم تنطلق بالاستثمار المادي في الخارج سوى مند بضع سنوات. من دوافع اختيار هته الشركة كذلك أنها تمثل حالة جزائرية ملفتة ومؤسسة استثنائية مقارنة بشركات القطاع الخاص الجزائرية والإفريقية من نواحي عدة.

#### أسباب اختيار شركة بن عمر:

تعتبر هته الشركة في مراحل التدويل التمهيديّة، وهي شركة تعلن طموحاتها للمرور إلى مراحل أخرى من الدولية، وهي نشطة في الترويج لمنتوجها خارج الوطن من خلال المشاركة في المعارض والاستعانة بالمثلثين الخارجيين لغرض التصدير.

#### منهج الجانب التطبيقي:

كما تمت الإشارة إليه أعلاه فقد قمنا باختيار ثلاث حالات رئيسية لشركات تمثل كل واحد منها مرحلة تدويل مختلفة عن الأخرى، ويتمثل منهجنا كما يلي: نجري أولا تحليلنا "عموديا" أي دراسة سيرورة تدويل كل شركة على حدى من خلال تحليل تطورها الدولي، ثم استخلاص أثر هته السيرورة على الوظيفة المالية. ثم ثانيا: نقوم بإلقاء نظرة "أفقية" لنجيب على التساؤل التالي: هل الشركة الأقل دولية (مثلا بن عمر) من الأخرى (سفيتال) هي اليوم في الوضع من تحول الوظيفة المالية المشابه للوضع الذي كانت فيه الشركة الأكثر تقدما منها عندما

كانت في نفس مرحلة التدويل؟. فالتماثل والإجابة الموجبة يعني تماثل نمط أو سيرورة تدويل الوظيفة المالية في الشركات. هذا المنهج اتبعته كافة البحوث التي حاولت نمذجة سيرورة التدويل من منظور المرحلية.

## المبحث الأول: دراسة حالة شركة سوناطراك

نقوم فيما يلي بدراسة أهم شركة جزائرية، وتم اختيار هته الشركة نظرا لأهميتها البالغة للاقتصاد الجزائري في الوقت الراهن وفي المستقبل، ولأننا نرى كذلك أنها صالحة للدراسة في إطار هذا الموضوع رغم ملكيتها العمومية، إذ أصبحت اليوم مؤسسة تتمتع باستقلالية التسيير ويتخذ القرار على مستواها بنفس الطرق التي تعتمد عليها أي مؤسسة أخرى.

نقسم هذا المبحث إلى مطلبين نخصص الأول لسرد المعطيات المجموعة حول الشركة، ثم نقوم في الثاني بتحليلها ونحاول استخلاص أثر سيرورة التدويل على مالية الشركة.

### المطلب الأول: المعطيات المتعلقة بالشركة

#### الفرع الأول: المعطيات التاريخية للشركة

##### أولاً: إنشاء الشركة

شركة سوناطراك هي شركة جزائرية مختصة في البحث، استغلال، نقل، تحويل و تسويق المحروقات ومشتقاتها. وبالتالي فإنها عبارة عن شركة تصديرية منذ النشأة تمارس نشاطها على مستوى أربع مجالات رئيسية تدعى على التوالي بنشاط المنبع (نشاط الاستخراج)، نشاط النقل عبر الأنابيب، نشاط المصب (نشاط الاستقبال وتخزين وتحويل المحروقات)، ونشاط التسويق (التصدير والبيع الوطني).

لم تعد شركة سوناطراك اليوم تقتصر على هذا النشاط الرئيسي فقط بل تأقلمت مع الواقع الجديد بحيث أخذت تنشط على مستوى قطاعات اقتصادية أخرى، على غرار المناجم، التوليد الكهربائي، المياه، النقل الجوي والبحري<sup>(1)</sup>.

تصنف الشركة على أنها المتعددة الجنسية الأولى على مستوى الجزائر وعلى المستوى الإفريقي<sup>(2)</sup>، كما صنفها مؤتمر اليونكتاد في المرتبة الثانية عشر عالمياً من ناحية درجة تدويلها

<sup>1</sup>. Sonatrach: Une Compagnie Pétrolière & Gazière Intégrée, document numérique, www.sonatrach.com, (date d'accès: 01/10/2014),  
<sup>2</sup> www.jeuneafrique.com, LES 500 premières entreprises africaines, (date d'accès 16/07/2010).

من بين الشركات الناشطة في نفس القطاع<sup>(1)</sup>. يعود إنشاء الشركة لتاريخ 1963/12/31 من طرف الدولة الجزائرية بهدف استغلال موارد المحروقات في إمداد الاقتصاد الجزائري بمصادر الطاقة واستغلال مداخيل بيع المحروقات في الأسواق الدولية في التنمية الوطنية.

## ثانيا: تكثيف النشاط الدولي<sup>(2)</sup>

انطلاقا من عام 2000 باشرت سوناطراك إعادة هيكلة نفسها من ناحية توجهاتها الاقتصادية ونشاطها الجغرافي والتزامها المادي خارج الوطن. وشجعها في ذلك تحقيقها للمداخيل الكبيرة بفضل بداية ارتفاع أسعار المحروقات، كما كان هذا التغيير مدفوعا كذلك بالسعي للتصدي للمنافسة والتهديد الذي تمثلهما الشركات المنتمة للدول الغير منضوية تحت منظمة الأوبك. ومن هذا المنطلق فإنه يمكن النظر لهذه التحولات الهامة في الشركة على أنها ذات طابع دفاعي. وبالتالي فإن الشركة اليوم قد انتقلت إلى الاستثمار في الأسواق المستهلكة لمنتجاتها ما يسمح لها بالحصول على الأسعار المناسبة لهذه الأخيرة.

لقد ساعد شركة سوناطراك في نجاحها الدولي مجموعة من الظروف الخارجية المواتية منها الارتفاع الغير مسبوق في أسعار المحروقات الذي منح الشركة أرباح ومصادر تمويل ذاتي ضخمة تسمح بتمويل المشاريع ذات الاحتياجات المالية المعتبرة. زيادة على ذلك فإن تعاضم أهمية الغاز الطبيعي في مزيج الطلب على الطاقة العالمي قد أدى إلى رفع عائدات الشركة. ومع توجه العالم نحو البحث عن مصادر الطاقة النظيفة فإن وتيرة تزايد الطلب على الغاز لن تتوقف كون الغاز يمثل أنظف مصادر الطاقات المتحجرة. لقد أدت هذه الظروف المواتية إلى تراجع اعتماد الشركة على الشركاء في تمويل استثماراتها في الخارج. وليس هذا فحسب بل أن الصعود الأخير لمجموعة من الاقتصاديات الناشئة ذات الموارد الطبيعية المحدودة قد زاد من فرص الشركة لتوسيع حصتها السوقية العالمية عبر تطوير علاقات جديدة ليست محتكرة من طرف كبرى شركات المحروقات المنافسة المنتمة للدول الصناعية.

## الفرع الثاني: المعطيات المتعلقة بدرجة دولية الشركة

<sup>1</sup> UNCTAD, (2007): *The Universe of the Largest Transnational Corporations*, p. 117.

<sup>2</sup> Mohammed El-Katiri, (2010): *Sonatrach: An International Giant in the Making*, Defence academy of the united kingdom, Research & Assessment Branch, pp. 6-16.

تشير نسبة المبيعات الأجنبية إلى مجموع مبيعات الشركة نلاحظ إلى أن نشاط البيع والتصدير إلى الدول الأجنبية يأخذ جل اهتمامات الشركة، لدرجة أنها تكاد تكون حصريا دولية. فخلال كامل الفترة الممتدة 2007 إلى 2014 كانت هته النسبة ما بين 98% و 95%.

الجدول رقم 8-1: نسبة المبيعات الأجنبية في شركة سوناتراك

البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	*2014
المبيعات في الخارج	4122	4970	3270	4219	5236	5531	5060	5046
رقم الأعمال الإجمالي	4181	5149	3467	4425	5458	5831	5325	5324
نسبة المبيعات الأجنبية	98%	96%	94%	95%	95%	95%	95%	95%

(الوحدة: مليار دينار)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير المالية للسنوات من 2007 إلى 2014

وفيما يتعلق بالتنوع الجغرافي فإن الشركة تسجل حضورها في حوالي 30 دولة موزعة على معظم قارات العالم؛ إفريقيا، آسيا، أوروبا، أمريكا اللاتينية، والشرق الأوسط.

الجدول رقم 8-2: أهم مناطق الانتشار الجغرافي لشركة سوناتراك لعام 2014

البلد	طبيعة التوطن
تونس وليبيا	تنقيب
إسبانيا، إيطاليا	التخزين، التكرير، التسويق، توليد الطاقة
بريطانيا، هولندا	التكرير، التسويق
البيرو	نقل المحروقات، التنقيب
كوريا، سنغفورة	تخزين، تسويق
موريتانيا، مالي، النيجر، نيجريا	التنقيب

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: SONATRACH, Rapport Annuel 2014, p.87.

\* آخر سنة يمكن الوصول إليها حيث لاحظنا أن الشركة تحرص على نشر قوائمها المالية سوى بعد تقادمها بعامين.

## الفرع الثالث: المعطيات المتعلقة بالوظيفة المالية

### أولاً: تنظيم الإدارة المالية<sup>(1)</sup>

لقد تطورت الشركة الوطنية منذ أن انتقلت ملكيتها إلى الحكومة الجزائرية منذ السنوات الأولى بعد الاستقلال من مؤسسة دولية تصديرية إلى مؤسسة متعددة الجنسية شديدة الالتزام دولياً. وتأثر الهيكل التنظيمي لهذه الشركة بشكل كبير بذلك.

تعتمد الشركة على مركزية اتخاذ القرارات ذات الطابع الاستراتيجي والخاصة بعمليات الاستثمار الهامة، كما أنها لا تترك لفروعها خاصة الوطنية منها والمملوكة بالكامل حتى القرارات المالية "غير المصيرية" القصيرة المدى فهي تحتكر تسيير مخاطر الصرف، كما أن المصالح المالية المركزية تقوم بالرقابة والتنسيق والتحكم التام في تسيير السيولة، وهو ما يمكن وصفه بأنه إقبال للمهام على مستوى المركز.

أما آلية التخطيط في الشركة فهي تعتمد أداة الموازنات التقديرية السنوية التي تعدها الفروع المختلفة والتي ترسلها إلى المركز لدراستها والمصادقة عليها، وتعتبر برامج الاستثمار المرفوعة من طرف الفروع الوطنية ذات طابع "اقتراحي" فقط تقوم الشركة باتخاذ القرار فيما يخص الاستثمار الوطني على أساس ظروف السوق العالمي وحالة أسعار المحروقات وتوقعات قدرات التمويل الذاتي. كما يستفيد نشاط المنبع من أكبر المخصصات الموازناتية الاستثمارية.

### ثانياً: القرار الاستثماري في الشركة<sup>(2)</sup>

لقد انطلقت الشركة منذ عام 2000 ببرنامج استثماري دولي غير مسبق منذ تأسيسها حيث لم تكن الشركة قبل هذا التاريخ تمثل سوى شركة تصديرية للمحروقات مع حضور محدود بالفروع في الخارج. اعتمدت الشركة في هذا الانتشار الدولي على آلية مشاركة الشركات العالمية المتخصصة بالإضافة إلى خلق الاستثمارات، ولقد أدى هذا إلى رفع درجة التزامها خارج الوطن بشكل كبير وقد صاحب ذلك ارتفاع المخاطر التي تتعرض لها الأصول الكثيرة المتواجدة بالخصوص في الدول النامية. كما أدى هذا التوسع إلى زيادة درجة الانتشار الثقافي

<sup>1</sup> نتاج المقابلات الميدانية على مستوى مركب GL1.K.

<sup>2</sup> نفس المصدر السابق.

للشركة الذي لم يعتمد على النمط المعتاد (يتمثل النمط المعتاد في الانتقال التدريجي إلى المناطق الثقافية القريبة ثم المناطق البعيدة) بل كان مفاجئا ودفعة واحدة، وقد يفسر هذا الواقع بأنه أمر يفرضه القطاع الذي تتخصص فيه الشركة.

تعتمد الشركة في توسعها على كلتا الإستراتيجيتين المعروفتين للنمو، بعبارة أخرى على النمو الداخلي و الخارجي. حيث يلاحظ عموما لجوؤها إلى الأولى خاصة في الدول النامية لأسباب تتعلق بغياب الشركات المناسبة للحيازة، لصعوبة إيجاد الشركاء الدوليين الذين عادة ما يقدرون أن تلك الدول والشريك الجزائري يعتبران عاليي المخاطرة بأشكال مختلفة، هذا بالإضافة إلى البحث على الاستقلال بالتسيير واتخاذ القرار في بعض الحالات.

يعتبر قرار الاستثمار الدولي في الشركة قرار مركزي حيث تعبر الفروع عن حاجتها التوسعية للشركة من الموازنات المرفوعة سنويا إلى إدارة المجمع، ويتم اتخاذ القرار على مستوى المركز باستعمال الأسس النظرية المعروفة لاتخاذ قرار الاستثمار.

### ثالثا: القرار التمويلي<sup>(1)</sup>

تستعمل الشركة عدة طرق لتمويل مشاريعها الدولية ونذكر منها:

أ) **التمويل الذاتي**: يطغى التمويل الذاتي على مصادر تمويل الشركة الوطنية في نشاطها المحلي والدولي على حد سواء، حيث تعتمد ا في استثمارات بصفة تكاد تكون حصرية على إعادة تحويل الأرباح والمخصصات المحققة إلى أموال استثمار. ويفسر هذا بالفوائض الضخمة التي تحققها الشركة سنويا.

لقد شجع الشركة على تمويل نفسها ذاتيا مجموعة من الظروف الدولية المواتية التي أدت إلى زيادة أرباحها بشكل إستثنائي من هذه الظروف:

- الارتفاع الغير مسبوق في أسعار المحروقات الذي منح الشركة أرباحا ومصادر تمويل ذاتي ضخمة تسمح بتمويل المشاريع ذات الاحتياجات المالية المعتبرة.

<sup>1</sup> نفس المصدر السابق.

- تعاضم أهمية الغاز الطبيعي في مزيج الطلب العالمي على الطاقة قد أدى إلى رفع رقم أعمال الشركة.
- الصعود الأخير لمجموعة من الاقتصاديات الناشئة ذات الموارد الطبيعية المحدودة قد زاد من فرص الشركة لتوسيع حصتها السوقية العالمية وتطوير علاقات ليست محتكرة من طرف كبرى الشركات المنافسة المنتمية للدول الصناعية.

### الجدول رقم 8-2: تطور التمويل الذاتي في الشركة

السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014
قدرة التمويل الذاتي للشركة	656876	1037880	1050000	957000	851000	1012000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير المالية من 2009 إلى 2014 الوحدة: مليون دينار

(ب) **التمويل بالمشاركة مع الأحياب:** وتتمثل هذه الطريقة في التمويل بتقاسم الشركة لعملية إمداد الاستثمارات برؤوس الأموال التي تحتاجها مع شركات أخرى.

(ج) **التمويل بالدين الأجنبي والدولي:** كما تقوم الشركة وبالخصوص فيما يخص الفروع الأجنبية بتمويلها جزئيا بواسطة البنوك الدولية والبنوك المتواجدة في الدول المستضيفة. ويعتبر هذا من باب التقليل من درجة الالتزام بالأموال الخاصة في الدول الأجنبية، وحرص الدولة الجزائرية على الاحتفاظ برؤوس الأموال وإعادة استثمارها داخل التراب الوطني. إلا أن هذه النسبة تبقى ضئيلة للغاية مقارنة بحجم الأموال الخاصة.

### الجدول رقم 8-3: نسبة الديون المالية طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة

السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الأموال الخاصة	3592752	4204923	4740306	5138000	5554000	5894000
الديون المالية	15333	13152	7623	6000	2000	2000
نسبة الديون المالية إلى الأموال الخاصة	%0.4	%0.3	%0.1	%0.1	%0.03	%0.03

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانيات الشركة للسنوات من 2009 إلى غاية 2014 الوحدة: مليون دينار

(د) **تحويل الديون إلى استثمارات في الخارج:** في ظل الرقابة الشديدة على حركة رؤوس الأموال التي تنتهجها الجزائر فقد اضطرت الشركة لتمويل حيازاتها لبعض الشركات في الدول الأجنبية جزئياً عن طريق تحويل ديونها إلى استثمارات في بعض الدول المستضيفة.

#### رابعاً: التسيير القصير الأجل<sup>(1)</sup>

(أ) **تسيير مخاطر الصرف:** تقوم الشركة بتسيير خطر الصرف الذي يتعرض له النشاط الممارس على أرض الوطن بطريقة مركزية وتقع هته المهمة على عاتق مصالح تنسيق خزينة المجمع. تعتبر العملة المرجعية لشركة سوناطراك هي الدينار الجزائري، وهو أمر تفرضه السلطات النقدية على المؤسسات الوطنية، رغم كونه غير معتاد لدى الشركات المتعددة الجنسية المنتمية للعالم النامي، التي عادة ما تتخذ الدولار الأمريكي كعملة مرجعية. ويعني هذا أن الشركة تواجه خطر صرف مستدام، وتعتمد الشركة في تسيير مخاطر الصرف على أكثر الطرق تقليدية، ومنها الفوترة بالعملات الصعبة (حيث يتعامل سوق المحروقات في الدولار الأمريكي) والاحتفاظ بالأرصدة النقدية في العملات القوية ويعتبر هذا نتيجة مباشرة لرقابة الجزائر على عمليات صرف العملات.

أما فيما يخص الفروع المتواجدة في الخارج فإن الشركة تترك لها حرية تسيير هذا الخطر وتحرص فقط على المرور عبر سوق الصرف لتحويل الأرباح من هذه الفروع، أو تحويل التمويلات لهذه الفروع. وبالتالي يمكن القول أن تسيير خطر الصرف هو ذو مركزية نسبية في الشركة.

(ب) **تسيير الاحتياج في رأس المال العامل:** يعتبر الزبائن الأجانب أكبر مكون لحساب الزبائن لدى الشركة الوطنية ويعتبر هذا بالضرورة كنتاج لكون مبيعاتها تمثل في غالبيتها العظمى صادرات إلى الدول الأخرى. كذلك فإن أكبر موردي الشركة من المواد واللوازم هم من الأجانب وهذا يعتبر نتيجة مباشرة لضعف نشاطات الإمداد الوطنية في مثل هذا القطاع. إن هذه العوامل تجعل بالضرورة من تسيير الاحتياج في المال المتداول للشركة ذو طابع دولي.

<sup>1</sup> نفس المصدر السابق.

**ج) تسيير فوائض السيولة:** نظرا لتراكم فوائض السيولة غير الموظفة والتي تكلف الشركة لملايين الدولارات سنويا، فقد تقرر عام 2003 بتوظيفها في محافظ مالية متنوعة دوليا برعاية منشآت عالمية مختصة في تسيير المحافظ. من هذا المنطلق قامت الشركة بوضع 1 مليار دولار لدى صندوق الاستثمار الأمريكي RUSSEL، وقد صرح وزير المحروقات عام 2005 أن هذه الأموال قد استرجعت بالكامل وقد تمكنت الشركة بفضل هذا من تحقيق عوائد على هذه المحفظة قدرها 600 مليون دولار، أي أن نسبة المردود قد وصلت إلى 60%، وهو معدل غير معتاد<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثاني: تحليل المعطيات

نحاول فيما يلي تحليل المعطيات أعلاه الوصول إلى استخراج سيرورة التطور الدولي للشركة ثم الدوافع الكامنة من ورائه، ثم نوضح أثر ذلك على سيرورة تطور القرارات المالية. ذلك أن النموذج الذي نطمح لبنائه يتطلب معرفة سيرورة التدويل معرفة الدوافع ومعرفة الانعكاسات على الوظيفة المالية.

### الفرع الأول: تحليل سيرورة تدويل الشركة

من خلال التطور التاريخي السابق يمكن القول أن الشركة قد مرت بمرحلتين أساسيتين في مسار تدويلها حيث انطلقت منذ تأسيسها كشركة دولية ذات طابع تجاري تختص في تصدير المحروقات، إلا أن الشركة تطورت وتعتبر سنة 2000 نقطة تحول محورية في تاريخها، حيث تحولت انطلاقا من هذا التاريخ إلى الحضور الإنتاجي في الدول الأجنبية بشكل بارز بالإضافة إلى الحضور ذو الطابع التجاري.

ومن هذا المنطلق نلخص سيرورة تدويل شركة سوناطراك في مرحلتين:

- مرحلة الشركة التصديرية؛
- مرحلة الشركة المنتجة دوليا.

ويعتبر هذا النمط نمط تقليدي يعتمد المرحلية، إلا أن الشركة انطلقت فيه بالتصدير نظرا

لطبيعة القطاع الذي تنشط فيه.

**أولا: دوافع الشركة للتدويل**

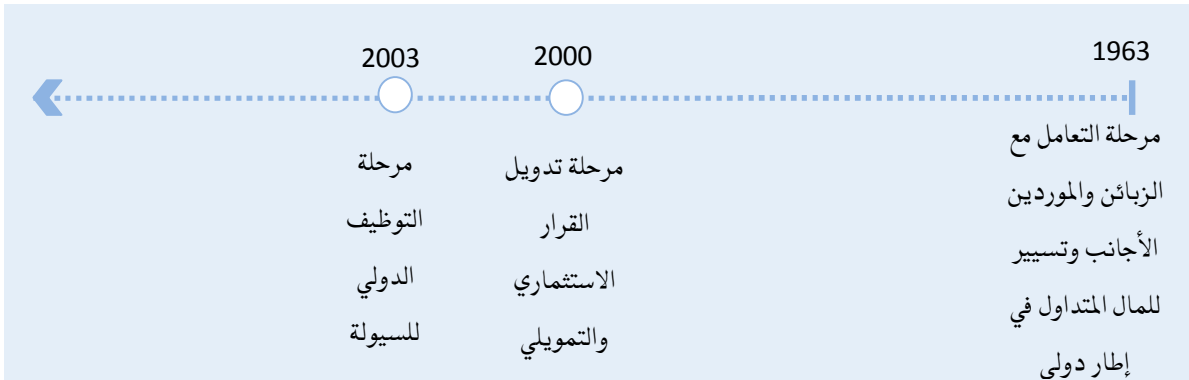
<sup>1</sup> www.Algérie-Focus.com/ Sonatrach: Gain financier de 600 millions de dollars généré par un placement dans un fonds américain, (date de création 28/05/2010).

يفسر التحول التاريخي للشركة من شركة تصديرية إلى شركة عالمية الالتزام بالتغيرات في التشريعات المتعلقة بقطاع المحروقات في الجزائر الذي أتاح إعادة هيكلتها لطريقة جعلها تتخذ القرارات كغيرها من المؤسسات ولنفس الاعتبارات (العائد والمخاطرة) بالإضافة إلى الارتفاع الغير مسبوق في عوائد الشركة وتراكم رأس المال الذي مكنها من تمويل حضورها الاستثماري في الخارج.

### الفرع الثاني: تحليل آثار التدويل على مالية المؤسسة

يمكن القول أن الشركة قد مرت بثلاث مراحل رئيسية للوصول إلى مستوى تدويل الوظيفة المالية الحاصلة حالياً، فقط انطلقت بتدويل نشاطها التجاري ما يعني أنه كان هناك في مرحلة أولى تعامل مع الزبائن والموردين الأجانب وتسيير لآجال التحصيل والسداد لهذه الحسابات والبحث عن مصادر تمويل قصيرة الأجل للاحتياج في المال المتداول، ثم في مرحلة الموالية فقد قامت بتدويل قرارها الاستثماري والتمويلي ويعكس ذلك توطين نشاطاتها في مناطق متفرقة من العالم واعتمادها في ذلك على طرق تمويل مختلفة أهمها التمويل الذاتي ومشاركة الشركات الأجنبية، ثم المرحلة الثالثة وهي التي قامت الشركة فيها بتوظيف فوائدها من السيولة على المستوى الدولي وتعتبر شركة سوناطراك استثناءً بين الشركات الجزائرية في هذا المجال حيث أنها الوحيدة التي وصلت إلى هذا المستوى من التدخل المالي الدولي.

### الشكل 8-1: أهم آثار تدويل شركة سوناطراك على وظيفتها المالية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ماسبق

## المبحث الثاني: دراسة حالة شركة سفيتال

تحولت شركة سفيتال في غضون فترة قصيرة من الزمن من شركة محلية إلى شركة متعددة الجنسية بارزة على المستويين الوطني والدولي، لذلك نرى أنها جديرة بالدراسة ضمن هته الرسالة.

مثل المبحث السابق نقسم هذا المبحث إلى مطلبين يتعرض الأول إلى المعطيات المجمعة حول الشركة، أما الثاني فيخصص لتحليل هذه المعطيات.

### المطلب الأول: المعطيات المتعلقة بالشركة

#### الفرع الأول: المعطيات التاريخية للشركة

##### أولاً: الانطلاقة الوطنية للشركة

تمثل شركة سفيتال الشركة الخاصة الأولى حجماً على مستوى الجزائر، وهي مجمع جزائري منوع حاضر على مستوى الصناعات الغذائية، التوزيع عن طريق المساحات الكبيرة، في الصناعة والخدمات. تم خلق الشركة من طرف المقاول يسعد ربراب. تصنف الشركة على أنها الشركة المتعددة الجنسية الثانية أهمية بعد شركة سوناپراك على مستوى الجزائر. وتمثل الشركة الرائدة على المستوى الإفريقي في الصناعة الزراعية<sup>(1)</sup>.

تعتبر هذه المؤسسة شركة عائلية مكونة من عدة فروع، تم تكوينها بواسطة رأس المال الخاص بمؤسسيها، وتمثل أولى الشركات التي ظهرت بمجرد تحول الدولة الجزائرية إلى اقتصاد السوق. ومنذ ذلك الحين وهي تتميز بمعدل نمو يتكون من رقمين يساعدها على ذلك مركزها الاحتكاري على مستوى السوق الجزائري، وبعض الشروط الاقتصادية المواتية (ارتفاع أسعار البترولية تؤدي في الجزائر إلى انتعاش النشاط الاقتصادي ورفع أرباح الشركات) بالإضافة إلى شغور المكان في السوق الجزائري لمدة طويلة من زمن في كافة المجالات الإنتاجية. هذا النمو قد جعل الشركة تتعاظم من ناحية الحجم بشكل ملفت وجد متسارع وتراكم الفوائض المالية

<sup>1</sup> ( www.cevital.com/ Historique du groupe, (date d'accès 06/04/2013 )

القابلة للاستثمار كما جعلها لاعبا اقتصاديا دوليا معروفا. تم تأسيس هته الشركة عام 1998 وكانت انطلاقتها وطنية محضة ولم يكن هناك أي طموح لبلوغ الدولية.

**ثانيا: انطلاق التصدير<sup>(1)</sup>:**

تعتبر الشركة اليوم الرائدة في مجال الصناعة الغذائية في الجزائر بفضل مركب ولاية بجاية. حيث سجل هذا المركب إنتاجه عام 2012 لما يقارب الـ 450 000 طن من الزيوت، موجهة بالدرجة الأولى إلى السوق الوطنية. لكن الشركة تتألق على المستوى الدولي أساسا بواسطة منتجاتها المتمثلة في السكر الجاهز للاستهلاك حيث بعد أن استطاعت إشباع السوق الوطني من هذا المنتج، هاهي تقوم عام 2013 بإنتاج 1.6 مليون طن تم تصدير 600 ألف منها إلى الدول الأجنبية والتي على رأسها دول من أفريقيا الشرقية، وزبائن ذوي الوزن العالمي على غرار شركة كوكاكولا. هذا بعدما كانت أولى سنوات تصديرها لخارج الجزائر من هذه المادة عام 2010 بقيمة 150 000 طن فقط.

تحوز الشركة اليوم بفضل إعادة استثمار فوائضها المالية الهائلة على طاقات إنتاجية استثنائية سوف تسمح لها بكل سهولة من تلبية الطلب المحلي والأجنبي المتزايدين. ومثال ذلك أن الشركة تحوز على طاقة إنتاجية تقدر بـ 570 000 طن سنويا من الزيوت النباتية، ما يعادل الحاجة الوطنية بـ 140% من الحاجة الوطنية. و 2 مليون طن سنويا فيما يخص السكر الأبيض، أي ما يقدر بـ 180% من الطلب الوطني، 180 000 طن سنويا فيما يخص الدهون النباتية، أي 120% من الحاجة الوطنية. تصدر الشركة السكر إلى دول المغرب العربي، والشرق الأوسط، الدهون النباتية إلى أوروبا، المغرب العربي والشرق العربي. تحوز الشركة على قدرات "لوجستية" كبيرة على غرار امتلاكها لمخازن حبوب مرفئية ومساحة إيداع ذات قدرة استيعاب 2000 طن في الساعة. هذا وتواصل الشركة توسيع طاقتها الإنتاجية وقدراتها اللوجستية باستمرار ما يجعل هذه الأرقام المذكورة صورة عن الشركة عند لحظة إنجاز هذه السطور فقط.

**ثالثا: إنشاء الفروع الإنتاجية في الخارج**

<sup>1</sup> Cevital, Le groupe Cevital, document numérique, www.cevital.com (date d'accès 06/04/2013)

قامت الشركة عام 2013 بحيازة شركة إنتاجية متواجدة في أوروبا، ما يعني أنها انتقلت انطلاقاً من هذا التاريخ إلى مرحلة موالية من مراحل التدويل.

### الفرع الثاني: المعطيات المتعلقة بالوظيفة المالية

#### أولاً: تنظيم الإدارة المالية<sup>(1)</sup>

لقد كان الهيكل التنظيمي للشركة عند الإنشاء بسيطاً بما أن النشاط في بدايته كان يغطي قطاعاً واحداً (الصناعة الغذائية) وكان ذلك موجهاً حصرياً لتلبية احتياجات السوق المحلية. إلا أنه مع دخول الشركة في مرحلة التنويع فقد اضطرت إلى إنشاء شركة قابضة بالإضافة إلى الهياكل الإدارية المركزية المرافقة التي تتوفر على المصالح اللازمة لتسيير المجمع كمؤسسة واحدة وتنسيق السياسات بين مختلف فروع المجمع.

يعتبر اتخاذ القرار على مستوى المجمع ذو مركزية نسبية تحرص فيه الشركة على الاستغلال الأمثل لقدرات التمويل الذاتية المحققة من طرف الفروع وتوجيهها إلى التوسع في النشاطات التي ينظر لها على أنها ذات أولوية وتمثل فرصاً حقيقية لزيادة مردودية أموال أصحاب الشركة. فمن هذا المنطلق يمكن القول أن القرار الاستثماري هو قرار مركزي ولا تساهم فروع الشركة فيه سوى من خلال التعبير عن احتياجاتها التوسعية. ودعماً للقرار المالي الطويل الأجل الدولي فإن الشركة تستعين بمنشآت عالمية متخصصة خاصة فيما يتعلق بفرص حيازة الشركات في الخارج.

إلا أن القرار المالي القصير الأجل من تسيير للأصول المتداولة، تسيير السيولة ومخاطر الصرف في الفروع فتعتبر لامركزية إلى حد بعيد حيث تم تجهيز الفروع بالمصالح والكفاءات اللازمة لهته المهمة ويعتبر هذا في سبيل تقليل المهام على الهيكل الإداري المركزي للمجمع.

#### ثانياً: القرار الاستثماري

<sup>1</sup> نتائج المقابلة على مستوى مؤسسة Cevielec.

حسب الرئيس المدير العام فقد انتهزت الشركة فرصة الأزمة المالية الأخيرة في منطقة الأورو ووقوع بعض الشركات الأوروبية في حالة التوقف عن السداد وانهيار قيمتها في السوق، بحيث قامت بحيازة هذه الشركات بأقل الأسعار الممكنة. لقد جعل هذا الأمر من سياسة التوسع عن طريق النمو الخارجي هي المفضلة في الشركة وهي أهم طريقة للاستثمار الدولي<sup>(1)</sup>.

فبعد عملية حيازة شركة OXXO المتخصصة في صناعة النوافذ والأبواب البلاستيكية الموجهة للاستعمال في السكن الجماعي عام 2013، تعتبر آخر مكاسب الشركة عملية شرائها لشركة Fagor-Brandt، الشركة الفرنسية الرائدة في مجال صناعة التجهيزات الكهرومنزلية، تطمح الشركة من خلال هذه الصفقة إلى الحصول على حصة سوقية موجودة مسبقا بالإضافة إلى وسائل الحضور على المستوى الأوروبي والعالمي، تتوقع الشركة أن تزيد تنافسيتها السعرية الدولية عند انطلاق إنتاج منتوجها في المصانع الجزائرية، وبالتالي فإن الشركة تؤمن بمبدأ التكامل بين نشاطها الاستثماري داخل وخارج الوطن<sup>(2)</sup>.

تنوي الشركة من خلال حيازتها لشركة Oxxo دخولها كلاعب مهم في صناعة النجارة الأوروبية، ويدل على ذلك عدم اكتفائها بهذه الشركة المتخصصة فقط، حيث قامت الشركة كذلك بحيازة صانع الألمنيوم الإسباني التابع لشركة Atla Aluminium<sup>(3)</sup>.

تمتلك شركة سفيتال كذلك مصنع جزائري متخصص في صناعة الزجاج المصفح، ونظرا لتمكن الشركة من تلبية كامل الاحتياج الوطني فإنها تصدر فائض إنتاجها المقدر بـ 70% اليوم إلى تونس والمغرب وحتى إلى أوروبا أين تحوز الشركة هناك على قاعدة لوجستية مساحتها 25 000 م<sup>2</sup> كدليل على استحسان الإتحاد الأوروبي لمنتج الشركة وتطابقه مع معاييرهم.

لقد دخلت الشركة مؤخرا (2014) كمالك حصري لإحدى صانعي الفولاذ الإيطاليين الذين سجلوا مؤخرا توقفهم عن السداد. مما يعني أن الشركة في سعي غير منقطع لتنويع محفظة استثماراتها، واستهدافها السوق الأوروبية بشكل محدد<sup>(4)</sup>.

<sup>1</sup> www.maghrebemergent.com/ Cevital: 29 milliards de dinars de bénéfices en 2012, et des projets toujours

bloqués/ Issad Rebrab/ interview, (date d'accès: 18/06/2014).

<sup>2</sup> www.Fusacq.com/ Le groupe CEVITAL rachète le français OXXO, (date d'accès: 03/06/2013).

<sup>3</sup> www.maghrebemergent.com/ Cevital: 29 milliards de dinars...

<sup>4</sup> www.maghrebemergent.com/Cevital: 29 milliards de dinars...

أما على المستوى الأفريقي فإن الشركة تتبع سياسة توسع مغايرة للمستعملة على المستوى الأوروبي حيث تلجأ في الدول الأفريقية إلى النمو الداخلي، ويفسر هذا بغياب الشركات المناسبة للشراء على مستوى هذه الدول.

### ثالثاً: القرار التمويلي

حسب مؤسس الشركة فإننا نجد نوعين رئيسيين من مصادر التمويل الموجهة لتمويل نشاط التوسع في الخارج وهما التمويل الذاتي والاستدانة الأجنبية<sup>(1)</sup>.

(أ) **التمويل الذاتي**: مثل سياستها التمويلية على المستوى الوطني، تمول الشركة آية توسعها الاستثماري الدولي بشكل هام عن طريق التمويل الذاتي حيث يصرح مؤسس الشركة بأن مؤسسته لا تزال تمتلك ملايين الدولارات الجاهزة للاستثمار وبمقدورها شراء عدد آخر من الشركات الأوروبية. ومن الدوافع وراء استعمال هذا المصدر دون سواه:

- توافر الأموال القابلة للاستثمار من هذا المصدر بالكميات المطلوبة على مستوى الشركة.
- ضعف تكلفة هذه الأموال؛ فمصادر التمويل الذاتي في الشركات العائلية من أدنى مصادر التمويل كلفة؛
- عدم ثقل هيكل رأس مال الشركة بالديون المالية؛
- محدودية إمكانية للشركة للحصول على التمويلات من البنوك والأسواق المالية في الدول المضيفة.

(ب) **التمويل عن طريق الاستدانة**: تقل الديون المالية ذات المصدر الأجنبي من الشركة إلا أن الرئيس المدير العام للشركة يصرح باستعداد بعض المنشآت المالية العالمية لمرافقة النمو الدولي للشركة مالياً (HSBC, Société Générale, BNP Paribas et Citibank) ويعتبر طلب أموال هته البنوك ردة فعل مباشرة على تقييدات حركة رؤوس الأموال التي تنتهجها السلطات الجزائرية، هذا رغم أن إمكانية الحصول على الديون الدولية وفي البلدان المستضيفة بمبالغ

<sup>1</sup> www.challenges.fr/ Cevital : Nous avons des milliards pour acheter des entreprises en France/Issad Rebrab/ interview, (date d'accès: 20-12-2012).

معتبرة يبقى محدودا لدى الشركة. وبالتالي فإن الديون المالية الأجنبية المتواجدة في ميزانية الشركة تعتبر ذات مصدرين وهما: مخلفات ديون الشركات المحازة قبل دخولها في المجمع، ونتاج استعداد بعض البنوك الأوروبية وصناديق الاستثمار لمرافقة الشركة ماليا في عمليات حيازتها للشركات. إلا أنه في المستقبل وبفضل استراتيجية النمو المتبعة من طرف المؤسسة سوف تسهل على الشركة عملية حصولها على القروض الأوروبية نظرا لأن هذه الشركات مألوفة لدى المقرضين الأوروبيين، وينتظر فقط خروج هذه الشركات من حالة العسر المالي الناتجة عن الأزمة لتتم عملية ائتمانها على الأموال مجددا.

**ج) التمويل بالأموال الخاصة الدولية (التقييد في البورصات الأجنبية):** حسب تصريحات المؤسس دائما فقد حصلت الشركة مؤخرا على دعوة من إحدى بنوك الاستثمار الدولية للتقييد على مستوى سوق لندن لتداول الأوراق المالية، وهو أمر في حال حصوله سوف يمثل سابقة في قطاع الأعمال الجزائري ويمكن الشركة من اكتساب المرئية الدولية التي تفتح لها إمكانية التدخل على مستوى الأسواق المالية العالمية وحصولها على إمكانية الاقتراض الدولي والأجنبي باسمها الخاص. إلا أن قرار التقييد في الخارج لا يعتبر ملكا للشركة وإنما ملكا للسلطات النقدية الجزائرية.

**د) تمويل النشاط المحلي:** أما على المستوى الوطني فإن الشركة قامت عام 2005 بتعبئة الأموال عن طريق إصدار قرض سندي بقيمة 5 ملايين دينار تم تقييده في بورصة الجزائر للاكتتاب فيه حصريا من طرف المنشآت المالية الوطنية. وقد أتمت الشركة اليوم سداد كامل هذا الدين، حيث استغلت قيمة حصيلة هذا الإصدار في إنجاز استثمارات ضخمة جعلتها شركة ذات طاقة إنتاجية استثنائية في مجال اختصاصها على المستوى الإفريقي. لقد أدى هذا القرض إلى تعزيز الشركة لمركزها الاحتكاري الوطني في القطاعات التي تنشط فيها، وبالتالي زيادة أرباحها وقدرتها على التمويل الذاتي بشكل هائل ما شجعها على سياستها التوسعية الدولية المشار إليها أعلاه.

رابعا: التسير قصير الأجل<sup>(1)</sup>

<sup>1</sup> نتاج المقابلة على مستوى مؤسسة CEVIELEC.

أ) **تسيير مخاطر الصرف:** كما يعكسه هيكلها فإن الشركة تعطي لفروعها كامل الصلاحيات فيما يتعلق بمتطلبات التسيير قصير الأجل، وبالتالي فإنه يقع على عاتق إدارات الفروع التي لديها نشاطات تصديرية إلى الدول الأجنبية انتهاج سياسات التغطية التي تراها مناسبة. وكما هو حال في كافة المؤسسات الناشطة في التصدير على المستوى الوطني فإن الاختيار يكون سوى بين الطرق الأكثر تقليدية للتغطية أو اختيار عدم التغطية وتحمل عواقب التغيرات غير المواتية في أسعار صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى. تختار معظم فروع المجمع خيار عدم التغطية وتحمل من جراء ذلك خسائر دورية يتم تغطيتها بفضل نتائج الدورة الإيجابية.

أما الفروع الأجنبية المحازة حديثا في أوروبا فلديها سياساتها الاحتمائية الخاصة كما أن خيارها التغطية كثيرة نظرا لتطور أسواق التغطية المختلفة في أوروبا والاستقرار النسبي للعملة الأوربية.

ب) **تسيير الاحتياج في رأس المال العامل:** على غرار مهمة تغطية مخاطر الصرف فإن تسيير الاحتياج في رأس المال العامل على مستوى المجمع هو تسيير لامركزي ويعتبر هذا حتمية بسبب عدم تكامل نشاطات الفروع وتوزعها على عدة قطاعات اقتصادية.

ج) **تسيير فوائض السيولة:** لم تصل الشركة بعد إلى مرحلة من التسيير الدولي لفوائض السيولة المتاحة للاستثمار على المدى القصير، حيث أن كافة النقدية الزائدة عن حاجة تمويل دورة الاستغلال في المؤسسة يتم تنميرها ضمن حسابات ومنتجات بنكية وطنية للشركة بالإضافة إلى أوراق مالية في بعض الشركات الوطنية.

### المطلب الثاني: تحليل المعطيات

نحاول من خلال هذا المطلب استخراج نمط التدويل المتبع من طرف الشركة ثم نقوم بتحليل أثره على الإدارة المالية للشركة.

### الفرع الأول: تحليل سيرورة تدويل الشركة

من خلال التدقيق في المعطيات الواردة في المطلب الأول فإنه يمكننا القول أن الشركة قد مرت إلى حد الآن بثلاث مراحل في سبيل تدويلها وتتمثل هذه المراحل:

- المرحلة الأولى من إنشاء الشركة إلى غاية 2010: ويمكن أن نطلق عليها مرحلة الشركة الوطنية، وفيها كانت الشركة في طور التوسع وتنمية طاقتها الإنتاجية، وكان كامل منتوج الشركة يسوق على المستوى الوطني، ذلك أن هذا الأخير لم يصل بعد إلى حالة الإشباع، وبالتالي كان كافيا بالنسبة للشركة للحصول على الأرباح المرضية ولم يكن هناك داع لتطوير الأعمال الدولية.
- المرحلة الثانية من 2010 إلى غاية 2013: وهي مرحلة الشركة التصديرية وفيها ارتفعت القدرات الإنتاجية للشركة بحيث تجاوزت بكثير حاجة الاقتصاد الوطني، فكان لا بد من التوجه إلى خارج البلد لتصريف المنتجات الزائدة عن الحاجة عبر تلبية الطلبات الآتية من الدول الأخرى وخاصة من منتج السكر والزجاج المصفح.
- المرحلة الثالثة من 2013 إلى اليوم: وهي مرحلة الشركة المتوطنة في الخارج، وفيها ارتفع التزام الشركة خارج الوطن بشكل كبير بفضل الإجراء الذي انتهجته والمتمثل في تكثيف عمليات حيازة الشركات في الخارج.

#### أولا: تحليل العوامل المحفزة والمانعة للتدويل

نلاحظ من خلال المعطيات أعلاه أن الفترة الزمنية بين تأسيس الشركة وانتقالها إلى العمل الدولي طويلة نسبيا (1998-2010) ونفسر هذا بانطلاق الطرفة البترولية عام 2000 وانتظار الشركة لتراكم قدرات التمويل وتوسيع الطاقة الإنتاجية محليا.

من جهة أخرى، نلاحظ التقارب بين تاريخي حصول التصدير والانتقال لمرحلة الإنتاج في الخارج، ويفسر هذا بحصول الشركة على الخبرة والمعرفة اللازمين للعمل الدولي بفضل رؤوس الأموال الكبيرة لديها والتي مكنتها من شراء الخبرات الآتية من الخارج، بالإضافة إلى إتباع الشركة لسياسة انتهازية والتي حثتها على الاستفادة من أزمة منطقة الأورو.

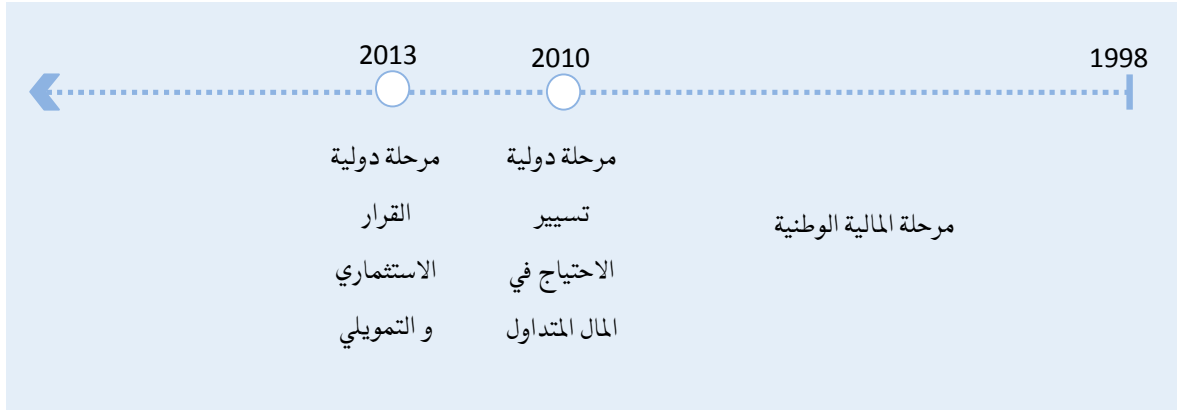
#### الفرع الثاني: تحليل أثر سيرورة التدويل على مالية المؤسسة

من خلال تتبعنا التاريخي للتطور المالي للشركة ومن خلال تحليل المعطيات المجموعة من المصادر المختلفة فقد تمكننا من استنتاج بعض التحولات المحورية على مستوى الوظيفة المالية في شركة سفيثال، ونلاحظ أن هذه المراحل تتأثر وترتبط بشكل كبير بسيرورة التدويل

الحقيقي للشركة بل أن هذه السيرورة هي التي تدفع نحو حصول هته التغيرات، يل يمكن القول أنها تمثل ترجمتها من المنظور المالي. ويمكن ذكر التحولات المحورية التالية المرتبطة بالقرار المالي في المؤسسة:

- المرحلة الأولى 1998 إلى 2010 : وتمتد هته المرحلة من تأسيس المؤسسة إلى غاية العام الأول الذي حصلت فيه الشركة على أولى طلبيات الزبائن الأجانب. تميزت هته المرحلة بأن مالية المؤسسة كانت وطنية من كافة جوانبها، رغم حضور الموردين الأجانب بنسبة ضئيلة ضمن الديون القصيرة الأجل للشركة إلا أن تسيير الاحتياج في المال المتداول يبقى وطنيا لأن الزبائن هم من الوطنيين فقط.
- المرحلة الثانية 2010 إلى 2013 : تتزامن هته المرحلة مع ظهور الحضور التجاري الدولي للشركة وتشكل حساب الزبائن الأجانب ضمن الأصول المتداولة للشركة، ما يعني أنه أصبح على الإدارة المالية قصيرة الأجل التعامل مع آجال إعتمادات الزبائن الأجانب، وتسيير خطر الزبون الأجنبي بما يضمن عدم وجود الزبائن ذوي القدرة الائتمانية الضعيفة.
- المرحلة الثالثة 2013 إلى اليوم: تنعكس هته المرحلة بالضرورة انطلاقا من عملية حيازة المؤسسة للشركات الموجودة في الدول الأجنبية، والتي تعني من الناحية المالية أن قرار الاستثمار لم يعد مقيدا في الشركة بالحدود الجزائرية، بل أصبح هذا القرار يتخذ في ظل إمكانية وجود فرص الاستثمار في الدول الأجنبية. انطلقت الشركة بقرار النمو الخارجي ما يعني أنها استعملت لهذا الغرض أسلوب تقييم الشركات لاتخاذ هذا القرار. تساعد الشركة في العثور على الشركات المناسبة وتقييمها مجموعة من المنشآت المالية الأوروبية المتخصصة في هذا المجال.

### الشكل رقم 8-2: أهم التحولات المالية في شركة سفيثال



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ماسبق

## المبحث الثالث: دراسة حالة شركة عمر بن عمر وشركات أخرى

نعرض في هذا المبحث ثلاث مؤسسات جزائرية إضافية وهي شركة عمر بن عمر، شركة رويبة، ومجمع بن حمادي، وذلك بشكل مختصر.

### المطلب الأول: دراسة حالة شركة عمر بن عمر

#### الفرع الأول: المعطيات التاريخية

##### أولاً: النشأة الوطنية للشركة<sup>(1)</sup>

تختص شركة عمر بن عمر في الصناعة الغذائية بدأت نشاطها بطريقة بسيطة بواسطة إنشاء وحدة لتحويل الطماطم، تأسست الشركة في عام 1984 بقدرة إنتاجية 200 طن ليوم، وهي اليوم قد وصلت لطاقة إنتاجية تقدر بـ 3000 طن في اليوم. طورت الشركة منذ ذلك نشاطات أخرى على غرار نشاط تحويل القمح الصلب إلى غاية تحولها إلى مجمع رائد على المستوى الوطني، ويطمح المجمع الآن إلى ربح ثقة السوق العالمي.

بدأت الشركة انطلاقاً من عام 2000 بعمليات تنويع نشاطها عبر إنشاء الفروع التالية:

- مطاحن عمر بن عمر: يمثل هذا المصنع الذي تم إنشائه عام 2000 أول عملية خروج للشركة عن صناعة المصبرات الغذائية، ويتخصص هذا المركب في صناعة تحويل القمح لأغراض غذائية مختلفة. يستغل هذا الفرع شبكة من المساحات الزراعية المجاورة المقدرة بحوالي 3444 هكتار ذات إنتاج قد يصل إلى 63285 من القمح الصلب. مع مرور الوقت قام هذا المركب بتنويع منتجاته المقترحة على المستهلك الوطني، كما تم دعم هذا المطاحن بمخبزة صناعية. تصل طاقة طحن الحبوب للمنشأة اليوم إلى 700 طن يومياً، وقد وصل الإنتاج السنوي عام 2014 إلى 237000 طن، ما يمثل حصة هامة من السوق الوطنية.

<sup>1</sup> Amorbenamor.com (date d'accès: 08/06/2015).

تحوز الشركة على شهادة المطابقة ISO22000 المرتبطة بالأمن الغذائي، ما سمح لها بالفوز بأولى صفقات التصدير عام 2010 ودخول الشركة مرحلة الدولية.

- المخبزة الصناعية المتوسطة: انطلق هذا المشروع في العمل عام 2014 ويتمثل في إعادة إطلاق عمل مركب كان ملك لشركة ERIAD الجزائر كان مغلقا لمدة تزيد عن الـ 15 سنة. يحتوي المركب مخبزة صناعية ذات تطور عالي تسمح بإمداد المنشآت العمومية والخاصة بمادة تعبر أولى المواد الغذائية الاستهلاكية في الوطن.

- بن عمر للترقية العقارية: يتخصص هذا الفرع في إنشاء وترقية السكن بشتى صورته تم إنشاؤه عام 2009. من نشاطات هذا الفرع حيازة المجمعات السكنية نصف الجاهزة وإعادة تهيئتها بصورة "تحسن من صورة السكن في الجزائر".
- بن عمر للترقية السياحية: لا يزال هذا الفرع في طور الإنجاز وسوف يتمثل عند انتهائه في مجمع سياحي ومساكن بالإضافة إلى فندق ذو مستوى عالي بمقابل إحدى الشواطئ الجزائرية.

### ثانيا: انطلاق التصدير

قامت الشركة بأولى عمليات تصديرها عام 2011 إلى الدول الأوربية وهذا بفضل رفع السلطات الجزائرية لقيودها على تصدير المواد الغذائية الأساسية المدعمة. لذلك يمكن القول أن الشركة قد انتقلت من مرحلة التردد على التصدير إلى التصدير المنتظم<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: المعطيات المتعلقة بالوظيفة المالية<sup>(2)</sup>

#### أولا: تنظيم الإدارة المالية

تعتبر الشركة في مرحلة تدويلها الأولى ما انعكس على هيكلتها التنظيمية بحيث قامت باستحداث إدارة خاصة بالتصدير يقع على عاتقها تلقي الطلبات الآتية من الخارج، كما يقع على عاتقها تنظيم الحملات الدعائية في الأسواق الخارجية المستهدفة. أما على مستوى مصلحة

<sup>1</sup> نتاج المقابلات الميدانية.

<sup>2</sup> نفس المصدر السابق.

المالية فمع تنامي التعاملات مع الشركات الأجنبية سواء العميلة منها والموردة فقد تم استحداث مصلحة التجارة الخارجية التي تتولى عملية إدارة حسابات الزبائن والموردين الأجانب والتحكم في وسائل الدفع.

#### رابعاً: سياسة الاستثمار

لا تزال سياسة الاستثمار في الشركة ذات أفق وطني وليس للشركة أية استثمارات في الخارج ورغم وجود طموحات لذلك فإن الأولوية تبقى للسوق الوطنية. فيمكن القول أن المجمع لم يصل بعد إلى مرحلة الحضور الثقيل في الخارج.

#### خامساً: السياسة التمويلية

(أ) **التمويل الذاتي:** لا تخرج الشركة عن قاعدة تمويل الشركات العائلية في الجزائر والمتمثلة في الاعتماد المفرط على التمويل الذاتي. فلقد حققت الشركة بفضل موقعها في السوق الوطني بالإضافة إلى أولى صفقاتها التصديرية فوائض مالية هامة مكنتها من تمويل توسعها بشكل يكاد يكون خالياً من الديون.

(ب) **التمويل عن طرق الدين:** تأتي الديون البنكية في المرتبة الثانية كمصدر تمويلي للشركة وتستعمل كتمويل مكمل للعمليات التوسع وحتى العمليات الجارية.

(ب) **التمويلات ذات الطبيعة الدولية:** تختفي التمويلات الدولية من هيكل رأس مال الشركة حيث أن مستوى تدويل الشركة الحالي لا يسمح لها بذلك، فمرئية الشركة على المستوى الدولي لا تسمح بعد لها بهته الإمكانيّة.

#### سادساً: التسيير قصير الأجل

(أ) **تسيير مخاطر الصرف:** لا تقوم الشركة بأية ممارسات للتغطية ضد خطر الصرف حيث ترى أن حجم التعامل في العملات الأجنبية الحالي ضئيل الحجم لا يستحق أن تبذل الجهود من أجل الاحتماء منه، كما أن عوائد المجمع قادرة إلى حد بعيد على تغطية التكاليف المرتبطة بخسائر الصرف.

(ب) **تسيير الاحتياج في رأس المال العامل:** إن الجزء الوحيد في التسيير المالي الذي يمكن اعتباره أنه قد أصبح دوليا في الشركة هو الجزء المتعلق بتسيير الاحتياج في رأس المال العامل وهذا نظرا لتعامل الشركة مع مجموعة الموردين الدوليين من المواد الأولية الضرورية للعملية الإنتاجية، بالإضافة إلى ظهور زبائن من الدول الأوربية والدول المجاورة للجزائر. إن التعامل في آجال السداد والتحصيل، وآجال "الطفو"، تسيير وسائل الدفع الدولية يمثل بالنسبة للشركة تدويلا لعملية تسيير الاحتياج في رأس المال العامل.

(ج) **تسيير فوائض السيولة:** توظف كافة فوائض السيولة ضمن حسابات بنكية وطنية ولم تصل الشركة بعد إلى مرحلة البحث عن تثمارها دوليا وتعتبر أن الوصول إليها ليس في الأفق القصير المدى بالنسبة لها حيث أن أولوياتها اليوم تتمثل في التحول إلى لاعب مهم على مستوى صناعة الغداء على مستوى الأسواق العربية والأوربية ثم لم لا الوصول إلى مناطق أكثر بعدا.

### الفرع الثاني: تحليل المعطيات

تعتبر الشركة في أولى مراحل تدويلها حيث أنتقلت اليوم من مرحلة التصدير التجريبي إلى مرحلة التصدير المنتظم بفضل الحضور الدائم اليوم لحساب الزبائن الدوليين ضمن ميزانيتها. ومن هذا المنطلق فإن أهم التأثيرات التي تمت للنشاط الدولي على الإدارة المالية للشركة تتمثل في الآثار على تسيير الاحتياج في المال المتداول (تسيير الآجال) بالإضافة إلى زيادة تحكم مصالح الخزينة بوسائل الدفع الدولية بسبب التعامل منتظم مع هؤلاء الزبائن والموردين الدوليين المعتادين.

### الشكل رقم 8-3: أهم التحولات المالية في شركة بن عمر



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ماسبق

## المطلب الثاني: شركات دولية جزائرية أخرى

### الفرع الأول: شركة رويبة

تختص هذه الشركة في إنتاج المشروبات. بعد سنة من دخولها البورصة (عام 2013) انطلقت شركة NCA ROUIBA بأولى عمليات التصدير، ويعتبر هذا كرده فعل على "عدوانية" بعض الشركات العالمية المتخصصة في نفس المجال، لذلك فإن التدويل لهته الشركة يعتبر هو كذلك ذو طابع دفاعي، والتي رأت المؤسسة أنه يسمح لها بتعزيز موقعها على مستوى السوق المغربي، لذلك فيمكن القول أن الشركة تتشارك مع شركة سفيتال وبن عمر في أن عملية الحضور الدولية قد انطلقت أولاً إلى الدول الأكثر قرباً من الناحية الجغرافية والثقافية<sup>(1)</sup>.

تقوم شركة رويبة اليوم بالتصدير المنتظم إلى المجاورة تونس وتبرمج في القريب العاجل إنشاء فرع تجاري لها في هذا البلد، وترى حسب رئيس مجلس إدارتها، أنه لا مناص لها من إتباع ذلك بإنشاء فرع إنتاجي إذا أرادت الشركة الحفاظ على حصتها السوقية في هذا البلد. تطمح الشركة إلى التحول إلى شركة رائدة في مجال المشروبات على المستوى المغربي<sup>(2)</sup>.

رغم كون مشاريع التوطين في تونس في طور الإنشاء إلا أن الشركة قد قامت بخطوات ملموسة على المستوى الإفريقي، فقد أنشأت مؤخراً ما يمكن اعتباره فرع إنتاجي للشركة في جمهورية البنين، حيث قامت بإبرام عقد تأجير وإدارة لخمسة مصانع لتحويل الخضر والفواكه، كانت هته المصانع موقفة إلى غاية إبرام هته العقود. تنوي الشركة من خلال هذا العقد تكوين نشاط إنتاجي في هذا البلد وجس نبض السوق والتعرف على سلسلة القيمة المحلية أولاً (اللوجستية، وفرة المواد الأولية محلياً، اليد العاملة، إمكانيات التصدير إلى دول الجوار... إلخ) قبل الالتزام أكثر، فميزة مثل هذا العقد هو أنه يسمح للشركة بالمغادرة بسهولة في حال تقييم العملية على أنها غير مثمرة<sup>(3)</sup>.

### الفرع الثاني: مجمع بن حمادي

<sup>1</sup> Ces entreprises Algériennes qui s'implantent a l'étranger, ELWATAN, Supplément Économie, 17 décembre 2014,

p. 9.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Idem.

هي شركة جزائرية خاصة تنشط في قطاع الصناعة الكهرومنزلية. قامت الشركة مطلع سنة 2015 بإنشاء خلية داخلية مخصصة لدراسة وتطوير النشاط الدولي المستقبلي للشركة، كردة فعل على تزايد الطلبات الآتية من الدول الأجنبية، حيث تنوي الشركة إلى الانتقال من مرحلة التردد على التصدير إلى التصدير المنتظم. لقد تمكنت الشركة المسيرة من طرف مؤسسها من تحويل منتجاتها إلى منتجات قابلة للتصدير. وتنوي الشركة على لسان صاحبها القيام بإعادة استثمار الأرباح المحققة من عمليات التصدير لتطوير الحضور الدولي، وقد اختارت أولى الدول التي سوف تستقبل فروعها، والمتمثلة في دولة السودان، والتي ترى الشركة أنها بلد ذات إمكانيات تسويقية كبيرة<sup>(1)</sup>.

ولغرض التوطين في هذا البلد فإن الشركة اختارت شركة محلية لتكون شريك لها في مشروعها (شركة Giad) وهي شركة عمومية ذات نشاط متنوع، بين الإلكترونيك، الصناعة الزراعية، والسياحة. سوف يكون الفرع المنجز ذو طبيعة تجارية من أجل تشكيل مكان لمنتجات الشركة في السوق ثم بعد ذلك التفكير في إنشاء الفروع الإنتاجية. وهي إستراتيجية نشير أنها تتوافق فيها معظم المؤسسات<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup> Ibid., p. 10.  
<sup>2</sup> Idem.

## خاتمة الفصل:

من خلال دراسات الحالة السابقة فإنه يلاحظ نوع من التشابه في مسارات تدويل الشركات الجزائرية وبالتالي فإنه يمكن افتراض إمكانية بناء سيرورة نمطية للتحويل الدولي تتفق حولها كافة الشركات الجزائرية، كما أن سلوط نفس المسار نحو الدولية والمتمثل في المرحلية والتدرج يوحي بوجود دوافع مشتركة لاتباع هذه الخطوات المحددة بين كافة الشركات الجزائرية.

## الفصل التاسع :

استخلاص نتائج الدراسة

## مقدمة الفصل:

من خلال الأجزاء النظرية من هذه الأطروحة بالإضافة إلى الفصل التطبيقي يمكننا القول أنه تم التوصل إلى مجموعة من النتائج المتعلقة بأثر التدويل على الوظيفة المالية كما توصلنا إلى وصف مسار نمطي للتطور الدولي للوظيفة المالية بالإضافة إلى نتائج تتعلق بحالة الجزائر بما أن عينة الدراسة كانت لمنشآت جزائرية.

وبالتالي فإن لهذا البحث نوعين من النتائج، يمكن وصفها بالنتائج العامة والتي تتعلق بالإجابة على الإشكالية المطروحة، بالإضافة إلى نتائج خاصة تتعلق بالحالة الجزائرية. نتعرض أولاً للعامة منها في المبحث الأول ثم نتعرض ضمن المبحث الثاني للخاصة.

## المبحث الأول: النتائج العامة للأطروحة

### المطلب الأول: النتائج المتعلقة بأثر التدويل على الوظيفة المالية

تأكد لنا من خلال الرسالة أن للتدويل أثر ذو بعدين على الوظيفة المالية في المؤسسة يتمثل البعد الأول في البعد "الهيكلِي-التنظيمِي"، أما البعد الثاني فهو البعد الحاصل على المستوى العملي أو الممارسات.

### الفرع الأول: أنواع آثار التدويل على الوظيفة المالية

#### أولاً: الأثر على مستوى البعد الهيكلِي-التنظيمِي

لا حظنا أن المؤسسة التي تنتقل إلى العمل الدولي تجد نفسها مضطرة إلى إجراء إصلاحات على المستوى هيكلها وأنظمتها المعنية بالتسيير المالي، بحيث تقوم باستحداث مصلحة إضافية داخل الإدارة المالية (مصلحة التسيير المالي الدولي) تعنى بمواجهة التبعات المالية للتدويل على المؤسسة، ويزداد وزن هته المصلحة ضمن الإدارة المالية كلما تقدمت الشركة في الالتزام الدولي. وعندما تبلغ الشركة نهاية مسار التدويل فإن وزن هته المصلحة المستحدثة يصبح الأقوى ضمن الإدارة المالية بل أن هته الأخيرة تصبح برمتها ذات طابع دولي.

وللحفاظ على الوحدة المالية للشركات المتوطنة في الخارج لا بد من إتمام الإصلاحات الهيكلية السابقة من خلال بناء ما يعرف بشبكة تحويل الأموال الدولية، التي تمكن من تحويل الأموال ما بين الشركة الأم والفروع المختلف بطريقة تمكن من اختزال التكاليف، توفير الجباية، وتسريع التحويلات، وبصفة عامة الحفاظ الوحدة المالية للمجمع في المحيط الدولي.

#### ثانياً: الأثر على مستوى البعد العملي

كما رأينا فإنه من متفق عليه عموماً أن ممارسات التسيير المالي يمكن تقسيمها إلى تسيير طويل الأجل وتسيير قصير الأجل. يرتبط التسيير طويل الأجل بالقرار الاستثماري والقرار التمويلي، أما التسيير القصير الأجل بتسيير القيم القابلة للقبض والدفع، التمويل قصير الأجل، وبالتوظيف قصير الأجل. يؤدي التدويل إلى حصول تغييرات جذرية على كافة هته

الممارسات ولا يحدث ذلك دفعة واحدة وإنما بشكل تدريجي، يمثل سيرورة تدويل الوظيفة المالية.

### الشكل رقم 9-1: الأثر ذو البعدين للتدويل على الوظيفة المالية



المصدر: من إعداد الباحث انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها

### الفرع الثاني: الآثار المباشرة وغير المباشرة للتدويل على الوظيفة المالية

بالنظر إلى ماسبق يمكن تقسيم أثار التدويل على الوظيفة المالية للشركة كذلك إلى قسمين آثار فورية أو مباشرة و آثار غير مباشرة أو آجلة.

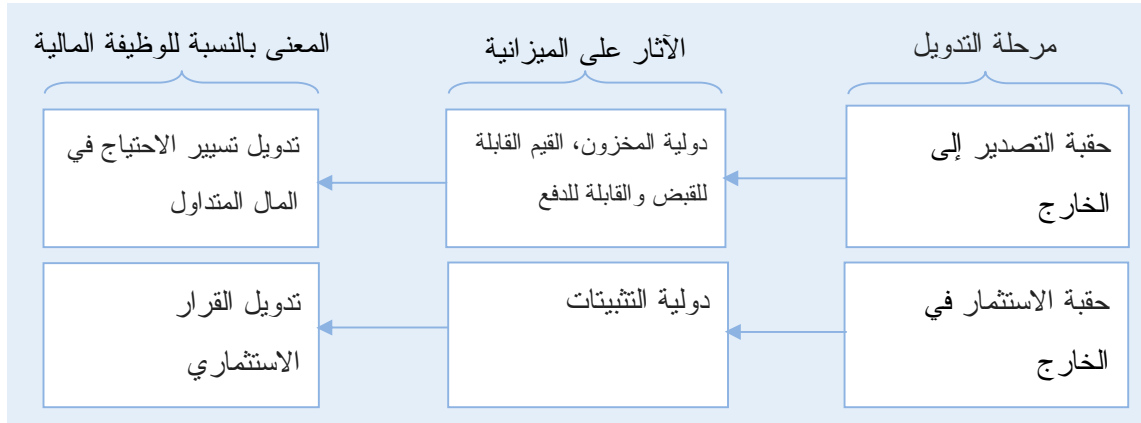
#### أولاً: الآثار المباشرة

وتحصل بشكل آني وتلقائي للوظيفة المالية نتيجة التحول إلى الدولية من خلال التصدير ونتيجة رفع الالتزام خارج الوطن عن طريق التوطين، وتتمثل هذه الآثار في القرارات المرتبطة بتسيير الاحتياخ في رأس المال العامل وقرار الاستثمار الدولي،

## ثانياً: الآثار الغير مباشرة

حيث لا تكون متاحة للمؤسسة في بداية مراحل تدويلها ولا تتصاحب بالضرورة مع حصول النشاط التجاري أو التوطيني الدولي، نظر لوجود مجموعة من المعوقات تمنع حصولها، وتتمثل هذه الآثار في قراري التمويل الدولي وقرار التوظيف الدولي للفوائض.

## الشكل رقم 9-2: الآثار المباشرة لسيرورة التدويل على الوظيفة المالية



المصدر: من إعداد الطالب

## المطلب الثاني: بناء نموذج سيرورة تدويل الوظيفة المالية

من خلال الحالات الميدانية التي قمنا بدراستها في الجانب التطبيقي تمكنا من استخلاص نمط مشترك في سيرورة تدويل الوظيفة المالية بين كافة الشركات المتتوالفة، ونعتقد أن هذا النمط يعتبر قابل للتعميم ويمكن أخذه كقاعدة عامة أو كنموذج. ذلك أنه قد جرى تأكيده عمودياً وكذلك أفقياً في الدراسات الميدانية؛ "عمودياً" بما أنه جلي في كل شركة مدروسة على هذا من خلال تطورها التاريخي (فكل الشركات يبدو أنها اتبعت أو ستتبع هذا النمط خلال تطورها الدولي)، و"أفقياً" بما أنه قد تم تأكيده من خلال الوضع الحالي لكل مؤسسة والتي تمثل مرحلة تدويل مغاير عن الأخرى، فشركة سوناطراك التي تعتبر في مستوى متقدم من التدويل نحدد موقعها ضمن المرحلة الأخيرة من النموذج الذي سوف يلي ذكره، وشركة سفيثال التي نجدها عند مستوى متوسط تقع في المرحلة الثالثة من نفس هذا النموذج، أما شركة عمر بن عمر التي تعتبر في خطوتها الدولية الأولى فنحدد موقعها ضمن المرحلة الأولى. كما نرى أن النتائج التي توصلنا إليها في الجانب النظري تدعم هذه النتائج.

هذا النمط أو النموذج الخاص بسيرورة تدويل الوظيفة المالية يكون كالتالي:

### الفرع الأول/ المرحلة الأولى: تدويل تسيير الاحتياج في رأس المال العامل

إن أول ما يتم تدويله على مستوى ممارسات التسيير المالي هو جانب من التسيير القصير الأجل والمتمثل في تسيير الاحتياج في رأس المال العامل (تتموقع شركة بن عمر على مستوى هذه المرحلة).

**التفسير:** تفسر هذه المرحلة بكونها تتزامن مع المرحلة الأولى من سيرورة التدويل وفق نموذج أوبسال، أي مرحلة التصدير، ففي هذه المرحلة يظهر ضمن عناصر ميزانية المؤسسة في جانب الأصول حساب الزبائن الأجانب وفي جانب الخصوم حساب الموردون الأجانب، وبالتالي يصبح على مدير الخزينة واجب تسيير عناصر احتياج في المال المتداول ليست فقط وطنية وإنما دولية كذلك.

### الفرع الثاني/ المرحلة الثانية: تدويل قرار الاستثمار

إن ثاني تغير في الوظيفة المالية من جراء سيرورة التدويل يحدث على مستوى الجزئية الأولى من التسيير طويل الأجل والمتمثلة في قرار الاستثمار. أي بعد تدويل تسيير الاحتياج في رأس المال العامل تقوم المؤسسة باتخاذ قرار الاستثمار في إطار الفرص الدولية للاستثمار.

**التفسير:** يفسر هذه المرحلة بتزامنها مع المرحلة الثالثة من التدويل في نموذج أوبسال، والمتمثل في التوطين عن طريق إنشاء الفروع التجارية، حيث أن إنشاء الشركة لهذه الفروع يعني من وجهة نظر الإدارة المالية أنها قامت باتخاذ قرار استثماري دولي. كما يفسر بأن تدويل قرار الاستثمار يعد أسهل من تدويل قرار التمويل نظرا لأن كافة الدول تشجع دخول رؤوس الأموال إليها وترحب بكافة الأموال المحولة إليها لغرض الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر وتضع تشريعات مواتية لذلك وتحفزات في صور عدة أهمها الجبائية، بينما لا تدعم الدول المستقبلية الشركات الضيفة ماليا (خاصة إذا كان الفرع تجاريا فقط، فليس لهذا الأخير أهمية كبيرة من منظور خلق الثروة وتوظيف اليد العاملة) كما أنها تبحث عن تعظيم الاستفادة من موارد الشركات الجديدة القادمة. لذلك

فإن قرار الاستثمار في هته المرحلة يتخذ على أساس وجود تمويلات وطنية فقط على رأسها مصادر التمويل الذاتي. وتؤكد هذه النقطة حالتِي شركة سوناطراك وسفيتال المدروستين حيث أن تمويلات هاتين الشركتين لاستثماراتهما في الخارج كانت متأتية أساسا في بدايتها متأتية من مصادر التمويل الداخلية.

### الفرع الثالث/ المرحلة الثالثة: تدويل قرار التمويل (بصورتيه الطويل و القصير الأجل)

بعد المرحلتين السابقتين تصبح عملية اتخاذ قرار الحصول على التمويلات تخضع لمعايير دولية فعند هذه المرحلة يفتح للمؤسسة مجال المفاصلة بين مجموعة من مصادر التمويل المتاحة ليس وطنيا فقط وإنما الأجنبية كذلك وحتى دولية (تتموقع شركة سفيتال على مستوى هذه المرحلة).

**التفسير:** عرفنا أن النموذج الوحيد لسيرورة التدويل المالي (الفصل الأول) يربط انتقال المؤسسة من مرحلة تمويل دولية إلى أخرى بتزايد مرئيتها في السوق المالية الدولية. نتفق مع الباحثين المستحدثين لهذا النموذج في هته النظرة، ونتابع بالقول بأن هته المرحلة الثالثة تتزامن مع تعريف المؤسسة بنفسها دوليا وتقليص وتراجع حجم عائق المعلومة وبالتالي زيادة خبرتها وجلبها لأنظار الممولين المحتملين الدوليين بفضل حضورها في الخارج بالفروع التجارية والإنتاجية، ما يفتح لها المجال لطلب فوائض المتوفرة لدى هؤلاء الممولين.

### الفرع الرابع/ المرحلة الرابعة: تدويل توظيف الفوائض

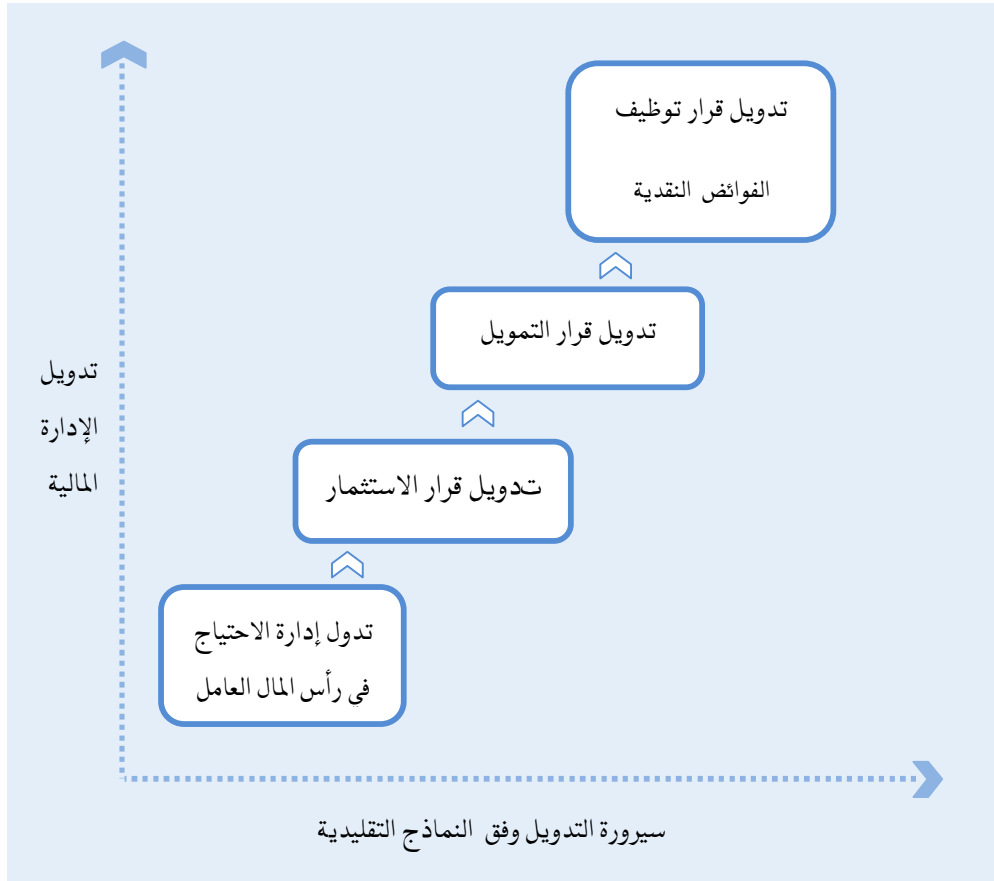
نعتقد أن الوظيفة المالية للمؤسسة تصبح تامة التدويل عند بلوغ المؤسسة مرحلة تصبح فيها قادرة على تثير السيولة النقدية الفائضة لديها في منتجات مالية وأوراق مالية على مستوى دولي (تتموقع شركة سوناطراك على مستوى هذه المرحلة).

**التفسير:** يتطلب التوظيف الدولي للأموال بالإضافة إلى المرئية الجيدة كفاءة عالية للإدارة المالية في الشركة وهي نقطة لن تبلغها مصلحة الخزينة سوى بعد تراكم خبرتها الدولية وتدعيمها ماديا وبشريا من طرف الشركة. أضف إلى ذلك أن معظم الدول لا تشجع شركاتها على تحويل السيولة النقدية إلى الخارج مهما كانت أغراضها وتقيد

أحيانا هذه الممارسات وتجعلها أمرا غير قانوني، لما ترى في ذلك من آثار سلبية على النظام النقدي وسيولة ونشاط الأسواق المالية الوطنية وحتى "مشبوهية" مثل هته الممارسات. كما أن الأسواق المالية الدولية لا تزال متمسمة بالانقسام رغم نزعتها للاندماج ما يصعب على الشركات التعامل في الأوراق المالية بشكل يخلو من التعقيدات الجبائية، الإجرائية والتكاليف الإضافية. كل هته العوامل تجعل من الاستثمار النقدي والمحفظي الدولي آخر ما يتم تدويله ضمن الوظيفة المالية للمؤسسة.

ويمكن التعبير على النموذج الذي توصلنا إليه في هذه الرسالة في الشكل التالي:

### الشكل 9-3: سيرورة تدويل الوظيفة المالية في الشركات



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها

### الفرع الخامس: ملاحظات حول نموذج تدويل الوظيفة المالية

يمكن أن نلخص كل ما سبق بالقول أن المرحلة الأولى في التطور الدولي للوظيفة المالية الدولية تتمثل في تدويل تسيير الاحتياج في رأس المال العامل ويحدث هذا نظراً لظهور التعاملات مع الزبائن والموردين الأجانب بالأساس. يلي ذلك تدويل قرار الاستثمار ويتزامن هذا مع إنشاء الشركة لأولى الفروع التجارية في الخارج. بعد هذه المرحلة يتاح للمؤسسة تدويل قرارها التمويلي لأن ذلك قد أصبح ممكناً بفضل تزايد مرئيتها الدولية، ثم في الأخير فإن المؤسسة تصبح ذات خبرة وكفاءة ماليتين وحضور دولي يؤهلها لتوظيف الأموال دولياً.

ويمكن جمع المراحل المذكورة أعلاه ضمن مرحلتين أساسيتين هما:

- مرحلة تدخلية الإدارة المالية على مستوى القطاع الحقيقي الدولي؛
- ومرحلة التدخل على مستوى القطاع المالي، حيث تبلغ الوظيفة المالية الدولية أقصى درجة تدويل لها عندما تكون بمقدورها اتخاذ قرارات التمويل وتوظيف الفوائض دون الأخذ في الحسبان لحدود الدول.

#### أولاً: العوامل المتحكمة في تدويل الوظيفة المالية:

من خلال الجانب التطبيقي وجدنا بأن هناك نوعين من العوامل التي تتحكم في انتقال التسيير المالي في الشركات من مرحلة تدويل إلى أخرى، ويمكن أن نطلق عليها:

- العوامل الدافعة؛
- والعوامل المانعة.

(أ) **العوامل الدافعة:** وهي مجموع العوامل التي تحفز وتشجع الإدارة المالية على اتخاذ القرار في إطار دولي، ونلاحظ من خلال الحالات المدروسة أن وفرة رؤوس الأموال هي العامل الدافع الأبرز وراء. حيث أن كل الحالات المدروسة انتقلت إلى الدولية بعد عام 2000 وحصول الطفرة البترولية وتسجيلها لفوائض مالية استثنائية.

(ب) **العوامل المانعة:** وهي العوامل التي تكبح وتجعل الإدارة المالية تتأني وتتدرج في تدويل مزيد من القرارات المالية، وتتمثل هذه العوامل أساساً في توفر المعرفة اللازمة بالمحيط الدولي

حيث بدونها فإنه لا يمكن اتخاذ القرارات في إطار إداري علمي يجنب المؤسسة تحمل مختلف المخاطر الدولية التي تعتبر متشعبة كثيرا. ويعبر التدرج والمرحلية في اتخاذ القرارات المالية في إطار دولي عن اكتساب الشركة التدريجي للمعرفة المطلوبة.

### ثانيا: نموذج تدويل الوظيفة المالية كمؤشر كفي لقياس التدويل

من خلال هذه الأطروحة توصلنا كذلك إلى النتيجة التي مفادها أن الشركة التي وصلت إلى مرحلة التدخل على مستوى الأسواق المالية الدولية والقطاع الاقتصادي المالي عموما تعتبر مؤسسة أعلى دولية من الشركة التي تعتبر حاضرة فقط على مستوى القطاع الاقتصادي الحقيقي. فمثلا تمثل العولمة المالية مرحلة متقدمة من العولمة الاقتصادية فإن التدويل المالي يعتبر بالنسبة للمؤسسة مرحلة جد متقدمة من التدويل.

يمكن أن نستفيد من هذه النتيجة المتوصل إليها في الدراسات التي تحاول تقارن بين الشركات على أساس درجة الدولية وتطوير المؤشرات المركبة لقياس التدويل التي تكون أكثر دقة وقدرة على تلخيص ووصف دولية الشركة. فمثلا؛ عند ترتيب الشركات الدولية بواسطة المؤشرات المركبة المختلفة، نجد أحيانا بعض الشركات عند مرتبة واحدة. إن الأخذ بدرجة التدويل المالي في عملية الترتيب تسمح بتقديم شركات على أخرى. بعبارة أخرى: تعتبر الشركة التي لديها استثمارات مادية في الخارج، بينما كل مصادر تمويلها وطنية أقل دولية من شركة لديها هذه الاستثمارات بالإضافة إلى التمويلات الدولية، كما أن هذه الأخيرة بدورها تعتبر أقل دولية من الشركة التي وصلت إلى مرحلة توظيف الفوائض المالية والنقدية على المستوى الدولي.

وبالتالي فإن النموذج الذي يعتمد على المرحلية الذي قمنا باستخلاصه لتطور الوظيفة المالية يمكن أن يستخدم كمؤشر "كفي" على درجة دولية الشركات ويساعد على جعل عملية ترتيب الشركات أكثر دقة. فمثلا: قد نجد شركتين عند نفس المرتبة من منظور مؤشر مؤتمر اليونكتاد، لكن يمكننا جعل الترتيب أكثر دقة، بجعل الشركة التي تتدخل على مستوى القطاع المالي متقدمة في الترتيب على الأخرى التي تتدخل فقط على مستوى القطاع الحقيقي.

## المبحث الثاني: النتائج الخاصة للأطروحة

إن دراسات الحالة التي قمنا بها قد مكنتنا من الاطلاع على كيفية التطور الدولي للشركات الجزائرية، كما فتحت لنا المجال لإدراك بعض المعوقات التي تحول دون تحول مالية الشركات الوطنية إلى الدولية.

### المطلب الأول: التطور الدولي للشركات الجزائرية

إن ما يمكن قوله من خلال الدراسات الميدانية السابقة أن النموذج الأكثر قدرة على تفسير سيروية تدويل الشركات الجزائرية هو النموذج التقليدي أوبسالاً. حيث نلاحظ أن كافة المؤسسات المدروسة تتبع منهج المرحلية والخطوات الحذرة في التدويل كما تنتظر مجموعة من المكاسب قبل الانتقال بين المراحل وعلى رأسها المعرفة، ونلخص سيروية تدويل الشركات الجزائرية كالتالي:

#### الفرع الأول/ المرحلة الأولى: مرحلة الوطنية

وفي هذه المرحلة فإن المؤسسة تبيع وتنتج منتجاتها فقط داخل الوطن ولا تعبر سلعتها ومنتجاتها الحدود الوطنية، ويختفي الطموح داخل الشركة لبلوغ الأسواق الدولية، فالسوق المحلي يحقق كافة تطلعات ملاك الشركة. وتمتد هذه المرحلة من تأسيس المؤسسة إلى غاية ظهور دوافع الخروج عن الحدود بالنسبة لها. وبالتالي فإن هذه المرحلة تنقسم بدورها إلى مرحلتين كالتالي:

#### أولاً: مرحلة انطلاق النشاط في أفق وطني

وهي مرحلة ظهور الشركة وتأسيسها، وعادة تكون ملكيتها تامة من طرف رب العمل، الذي يبحث عن رفع ثروته، بالإنتاج أو المتاجرة في سلعة ما.

وفي هذه المرحلة تسود المؤسسة درجة اهتمام ضعيفة (إلى منعدمة) بالأسواق الدولية، مكثفة بتغطية السوق المحلي نتيجة للطلب المتزايد على السلعة. الأمر الذي يحقق تطلعات المؤسسين من إنشائهم للشركة (حالة شركة سفيتال وبن عمر عند الانطلاق).

### ثانياً: مرحلة ظهور دوافع التدويل وانطلاق التفكير فيه

وفيها تكون الشركة قد نمت وزاد عدد ملاكها ولم يعد السوق الوطني كافياً لسد طموحات الملاك، نظراً لتشبع السوق الوطني وتراجع فرص تزايد الأرباح (حالة شركة سفيتال ومنتوج السكر أنظر دراسة الحالة)، أو لأية أسباب أخرى (وهي متشعبة كثيراً). وهنا تتطلق دراسة المشروع الجديد (مشروع التدويل) من مختلف جوانبه، بالتخطيط له مع فحص الإمكانيات المتاحة وفرص النجاح والمكاسب الجديدة.

### الفرع الثاني/ المرحلة الثانية: مرحلة الشركة التصديرية

ويكون التصدير في البداية متقطع ليصبح أكثر دورية، وبالتالي نقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين فرعيتين وهما:

#### أولاً: مرحلة التردد إلى التصدير

قد يحدث خلال المرحلة الأولى السابقة أن تحصل المؤسسة على الطلبات الآتية من الدول الأجنبية وتقوم بتلبيتها (حالة شركة بن عمر وسفيتال في البداية) لكنها لا تبدل أي جهد للحصول على أخرى. ويمكن أن يكون هذا الحدث البذرة الأولى لانطلاق التفكير في التدويل، خاصة إذا لاحظت المؤسسة الآثار الإيجابية للصفقة الدولية العابرة على نتائجها المالية.

ومع الوقت ونظراً لتراجع الأرباح، للتراكم المستمر في الفائض الغير مصرف من السلع المنتجة... الخ، تبدأ الشركة بالتصدير التجريبي بفضل بعض الجهود التسويقية (المشاركة في المعارض الدولية في حالة بن عمر) إلى الدول المجاورة المتقاربة معها ثقافياً واقتصادياً، مما يكسبها خبرة وكفاءة متزايدتين بالتبادلات الدولية.

#### ثانياً: مرحلة التصدير المنتظم

في هذه المرحلة تزداد الصفقات مع الخارج من ناحية العدد والحجم يصبح ليدها زبائن منتظمين بفضل المرحلة السابقة، كما تتعاضد خبرتها بالأسواق الأجنبية، ويزداد تمسكها بالتدويل كإستراتيجية بقاء. وهنا تصبح هذه الأخيرة دائماً الحضور في الخارج ويصبح نشاطها التصديري قطعي. وهذا الحضور يبدأ بصوره البسيطة ليصل إلى صور حضور أكثر تعقيداً.

أ) مرحلة الالتزام البسيط: من منطلق مبدأ الحيطة والحذر، تبدأ الشركات بدخول الأسواق الأجنبية بخطوات متأنية تضمن لها تنمية خبرتها وإمكانية الانسحاب في أي لحظة إذا وجدت أن الأمور قد أخذت منحى غير مناسب لها وسوف تفضي إلى خسائر بشكل ما. ويمكن أن يكون ذلك عن طريق والاستعانة بخدمات وسطاء وممثلين خارجيين معتمدين، وضمن تعاقدات أو ترتيبات تأخذ شكل الالتزام والارتباط بالأسواق التي سيتم التصدير إليها.

في هذه المرحلة يطرأ تغيير إيجابي على منتج المؤسسة، بما أن التصدير للخارج يفرض إجراء تعديلات مناسبة على السلع التي سيجري تصديرها للأسواق الخارجية بما يتناسب مع المعايير المعمولة بها دولياً وفي البلدان المستضيفة.

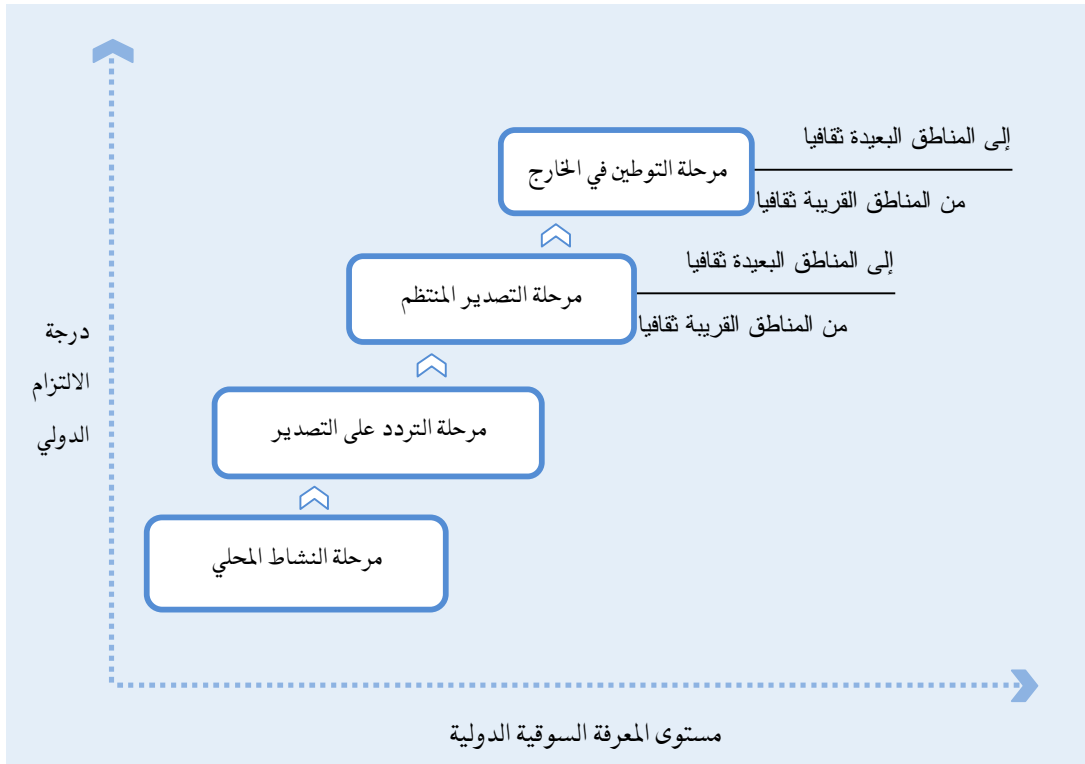
ب) مرحلة رفع درجة الالتزام: مع زيادة الخبرة أكثر فأكثر وارتفاع قدرة المؤسسة على تقييم الأسواق المضيفة، يصبح من اليسير عليها رفع درجة التزامها ما وراء الحدود مع عدم التخلي على مبدأ الحيطة والحذر. وهنا تدرك المنشأة أشكالاً متنوعة للتواجد التجاري في الأسواق الخارجية، فقد تقوم الشركة في هته المرحلة بإنشاء المرصد أو الفروع التجارية في البلدان المستقبلية لمنتجاتها وهذا سعياً لرفع حصتها السوقية فيها.

### الفرع الثالث/ المرحلة الثالثة: مرحلة التوطين في الخارج

عند هته النقطة تتزايد قناعة الإدارة العليا بأهمية التوطين والإنتاج في بعض الأسواق الأجنبية، باعتبارها أسواق لا غنى عنها بالنسبة لنطاق حضور الشركة، و بالتالي ينطلق العمل الفعلي بالتعامل مع تلك الأسواق المستهدفة من خلال إنشاء الفروع التجارية والإنتاجية. ويمكن أن ينطبق مبدأ الحيطة والحذر كذلك على عملية الإنتاج في الدول الأجنبية، إذ يمكن أن يكون الإنتاج من دون تملك الأصول الإنتاجية بل بتأجيرها فقط (كما فعلت شركة رويبة في البنين) أو من خلال مشاركة العملية الإنتاجية مع الشريك المحلي (كما ستفعل شركة كوندور في السودان).

مع التقدم في هذه المرحلة تصل علاقات المؤسسة والتزاماتها في العالم والدول الأجنبية إلى حد من الكثافة يجعلها تستحق من خلاله لقب الشركة المتعددة الجنسية.

## الشكل رقم 9-4: نمط تدويل المؤسسات الجزائرية



المصدر: من إعداد الطالب

## المطلب الثاني: العوامل الكابحة لتدويل الوظيفة المالية في المؤسسات الجزائرية

من خلال الحالات المدروسة أمكننا تحديد بعض العوامل التي يمكنها أن تفسر بعض الأسباب التي تعطل أو تبطئ الشركات الوطنية في الانتقال من مرحلة إلى أخرى من تدويل الوظيفة المالية ومنها:

الفرع الأول: عدم قابلية العملة للتحويل<sup>(1)</sup>

يعتبر أهم حاجز أمام التدويل المالي في الدول النامية هو رقابتها على صرف عملاتها. ويعتبر هذا العائق بما هو ملاحظ في اتجاهات التشريع النقدي الجزائري الحالي أنه أخذ في

<sup>1</sup> KPMG, Guide investir en Algérie, 2013, pp. 101-107.

\* إن تراجع أسعار النفط ومنه تراجع الاحتياطيات الصرف في الوقت الراهن قد اضطر الحكومة الجزائرية إلى فتح باب الاستدانة الأجنبية للشركات الخاصة.

الزوال\*. فقد اتجه هذا الأخير تدريجيا نحو تخفيف القيود على تحويل العملة الوطنية خاصة فيما يتعلق بالتعاملات المالية الجارية، كما أجاز تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج بغرض "الاستثمار المكمل" تحت شروط معينة. ولقد نتج هذا الواقع عن التزامات الجزائر تجاه الدول والمنظمات العالمية الفاعلة اقتصاديا (كصندوق النقد والمنظمة العالمية للتجارة) بالإضافة إلى انفتاح الجزائر على الحركة الدولية للأشخاص بشتى أشكاله وأغراضه، بالإضافة إلى الوعي بضرورة تحول المؤسسات إلى الدولية وتويع الصادرات ومصادر الدخل خارج المحروقات.

وما يلاحظ عموما على هذا التشريع أنه يحرص على الفصل بين مفهوم تحويل العملة للأغراض الجارية وتحويلها للأغراض المالية.

### أولا: التحويلية الجارية (convertibilité courante) للعملة الجزائرية

لا تمثل التشريعات الجزائرية المتعلقة بالصرف اليوم عائقا أمام المستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين، سوى في حالات خاصة تتعلق بمتطلبات التسيير الحذر لحركة رؤوس الأموال وميزان المدفوعات.

فقد ترجمة قابلية العملة للتحويل للأغراض العادية (الجارية)، انطلاقا من سنة 1994، من خلال إجازة قابلية التحويل التجارية للعملة الجزائرية والتي حتمتها عملية تحرير المدفوعات المرتبطة بعمليات الاستيراد. حيث بموجب القابلية التجارية للتحويل، اتجه بنك الجزائر سنة 1994، نحو انتهاج سياسة "التثبيت" لسعر الصرف التي كانت تقضي بتحديد سعر صرف العملة الوطنية انطلاقا من العرض والطلب على العملة الوطنية الملاحظ في أسواق الصرف.

وفي سنة 1996، تم استبدال نظام التثبيت بسوق ما بين البنوك للصرف يتدخل فيه بنك الجزائر لإشباع طلبات العملات أو ترخيص طلبها في إطار قابلية التحويل العادية للدينار (كأغراض سداد واردات السلع والخدمات، عوائد العمالة والاستثمارات... الخ).

وفي خطوة موالية، قامت السلطات النقدية بتوسيع قابلية التحويل العادية للرعاية الطبية، للتكوين والأسفار في الخارج. ولكل هته المصاريف، يسمح للمقيمين الجزائريين بسحب وتحويل

العملات المرغوبة إلى وجهاتهم، في مقابل دفع القيمة اللازمة بالدينار، في حدود المبالغ المالية السنوية المقبولة مع واجب إظهار وثائق التبرير.

وفي عام 1997 مع تبني الجزائر للمادة الثامنة من القانون الأساسي لصندوق النقد أصبحت قابلية التحويل المتعلقة بالحساب الجاري نهائية وغير قابلة للرجوع عنها. حيث أن البلد الموقع على هته المادة يلتزم بعدم اللجوء إلى تقييد المدفوعات المرتبطة بالعمليات الدولية الجارية.

تضمن "التحويلية" الجارية للدينار كذلك إمكانية تحويل الأرباح ونتاج التنازل عن الاستثمارات من الوطن إلى الخارج، ما يعتبر من أهم العوامل الجالبة للاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر. وتعتبر أهم ميزة إيجابية في نظام الصرف الجزائري استقرار سعر عملته.

#### ثانيا: عدم التحويلية المالية (inconvertibilité financière) للعملة الجزائرية

لا تتعلق الترتيبات أعلاه في الوقت الراهن لتسييرها سوى بالحساب الجاري من ميزان المدفوعات الجزائري. فقابلية الحساب المالي من هذا الميزان (ما عرف سابقا بحساب رأس المال) للتحويل ليست تامة وتنتهج السلطات النقدية سياسة تشجيعية لرؤوس الأموال الداخلة إلى الوطن (الاستثمارات الأجنبي المباشر واستثمارات المحفظة لغير المقيمين)، لكنها تمنع كل استئانة خارجية وصور خسارة الوطن لرؤوس الأموال.

إلا أن التدابير التشريعية والتنظيمية السارية حاليا في الجزائر (الأمر رقم 1-2002 المتعلق بالنقد والقرض ونظام بنك الجزائر) تسمح للمتعاملين الاقتصاديين المقيمين بالتماس ترخيص تحويل الأموال لأغراض تمويل النشاطات التوسعية في الخارج، المكملة للنشاط الإنتاجي للسلع والخدمات الموجودة مسبقا داخل الوطن. تحصل المؤسسات على هته التراخيص من مجلس النقد والقرض الجزائري على شرط التزامها بإجلاء فوائض المداخيل والأرباح الدولية.

الفرع الثاني: واجب الالتزام بالشفافية وتنمية العلاقات مع المستثمر الدولي

تلقى المؤسسة التي تسعى إلى التقييد و/أو الإصدار في الخارج كثير من الحواجز التي من أهم نتائجها على الشركات هي رفع التكاليف الإدارية بشكل معتبر قد يؤثر بشكل كارثي على النتائج المحقق. وأكثر هته الحواجز جدية تتمثل في واجب الالتزام بتوفير الإفصاح الكامل والشفاف عن النتائج العملية والاستثمارية ووفق معايير عالية التغير من ساحة مالية لأخرى، بالإضافة إلى انتهاج برنامج متكامل يخص العلاقات مع المستثمرين التي تفرضها سلطات البورصة.

### الفرع الثالث: طبيعة ملكية المؤسسات الجزائرية

تعتبر من أهم العوائق أمام إمكانية تدويل الشركات الوطنية من الناحية العامة ومن الناحية المالية خصوصا طبيعة ملكية هته الشركات. فأول مجمع دولي جزائري مملوك ملكية عمومية وثاني مجمع مملوك ملكية عائلية.

أ) الشركات العمومية: تعتبر الأهداف من المؤسسات الدولية ذات الملكية العمومية المنتمية للدول النامية، مغايرة عن الأهداف التي تسعى ورائها المؤسسات المملوكة لعدد معين من المساهمين أو تتداول أسهمها بحرية في الأسواق المالية. فعادة ما تسعى الحكومات من وراء هته الشركات إلى جلب العملة الصعبة وتكوين احتياطات كافية منها ما يسمح بتغطية متطلبات التنمية والاستيراد في البلد. كما أن التسيير في هته المؤسسات يخضع باستمرار لتدخل الحكومات وتوجيهه نحو جهات لا تبررها دائما الاعتبارات الاقتصادية والمالية للمؤسسة.

لذلك فإن المؤسسات العمومية تعتبر مختلفة في الطبيعة والأهداف عن المؤسسات الخاصة ما يصعب ويجعل مستحيلا حتى حصولها على التمويل الدولي بالأموال الخاصة، ويكاد التمويل عن طريق الدين بالتالي يمثل طريقة التمويل الدولية الوحيدة المتاحة.

كما أن هته الشركات عادة ما تكون ذات مركز احتكاري يسمح لها بتحقيق قدرات معتبرة للتمويل الذاتي تغنيها عن طلب مصادر الأموال الأخرى. تحصل كذلك بشكل كبير على الإعانات المالية الحكومية ما يغنيها عن طلب الديون المالية. كما أن تمويلها عن طريق الديون يكون حصريا وطنيا، حيث تسعى الحكومات إلى إبقاء المديونية الخارجية في أدنى المستويات الممكنة.

ب) الشركات العائلية: جزء هام آخر من المؤسسات في العالم النامي مملوك ملكية عائلية، ويعتبر هذا الواقع من أهم معوقات الحصول على التمويلات الأجنبية لهذه المؤسسات. ولا تعتبر الجزائر استثناء على هذه القاعدة، حيث أن غالبية المؤسسات هي في شكل شركات ذات مسؤولية محدودة، بعبارة أخرى أنها صغير ومتوسطة، ومعظم هذه الأخيرة هي مؤسسات عائلية.

تتميز الشركات العائلية بأنها شركات مساهمة مغلقة، ذات حاجات تمويلية محدودة، يملك أعضاء عائلة ما غالبية الحصص في رأسمالها، ولهم حضور هام في إدارتها. لذلك نجدها تسعى قدر الإمكان إلى جعل مؤسستهم غنية عن طلب الأموال الأجنبية، من خلال الاعتماد الكبير على التمويل الذاتي، على المساهمات الجديدة من داخل العائلة وعلى مصادر التمويل البديلة، والاستدانة البنكية<sup>(1)</sup>.

ج) حجم المؤسسات: كما تشير إليه النماذج التقليدية للتدويل فإن هناك بعض المؤسسات لا تستطيع الانتقال إلى العمل الدولي إلى بعد بلوغها الحجم المناسب من ناحية الأصول ورأس المال. وبما أن الغالبية العظمى من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر هي بالضرورة محدودة رأس المال، فيمكن القول أن مشكل حجم المؤسسات في الجزائر له دوره في إعاقة تدويلها المالي خاصة وأن معظمها كذلك ينشط في قطاعات خارج القابلية للحصول على التمويل الدولي وتمثل مصدر اهتمام الممولين الدوليين.

### الفرع الثالث: النظام البنكي

إن كل تحويل أموال من الوطن إلى الخارج أو العكس للأغراض المختلفة (تمويل، سداد الصادرات، تحصيل الواردات، نقل الأرباح... إلخ) يتطلب وساطة البنوك وكلما كانت البنوك المتدخلة في عملية التحويل كثيرة وبعيدة عن بعضها كلما طالت مدة وصول الأموال إلى وجهاتها النهائية، كما أن متطلبات التدقيق ومعالجة عمليات تحويل الأموال التي تفرضها السلطات النقدية على البنوك تزيد من بطئ عمليات التحويل، أضف إلى ذلك أن نوعية شبكة

<sup>1</sup> S. Ben Jemaa, (2008): *L'entreprise familiale tunisienne : structure financière et problèmes de financement*,

Cahiers électroniques de l'ERCCI, N° 29, Université Montesquieu – Bordeaux IV, p. 19.

البنوك المراسلة لبنك الجهة المحولة ومدى تطور وسائل اتصاله بالبنوك الأخرى ووطادة العلاقة بها لها دورها في عدم تحميل المؤسسة تكاليف إضافية في نشاطها المالي الدولي.

ورغم توفير البنوك الوطنية لكافة أنواع وسائل الدفع، تتحمل الكثير من المؤسسات (على غرار الأشخاص الطبيعيين) في سبيل تحويلات الأموال بشتى صورها عدة عراقيل وصور تضييع الوقت التي تزيد كثيرا في تكاليف التعاملات المالية الدولية.

وما يمكن قوله عن القطاع البنكي الجزائري بصفة عامة أنه قطاع في "طور الترقية"، ويرى هذا من خلال عدد البنوك الناشطة داخل الوطن، وانفتاح النظام البنكي على النشاط الخاص، والشراكة البنكية والمنشآت المالية الآتية من الدول الأجنبية. وتعتبر البنوك العالمية ذات الاسم الناشطة في الجزائر من أكثر مظاهر اتجاه النظام البنكي الجزائري نحو تطوير خدماته وتيسير المعاملات المالية الدولية للمؤسسات<sup>(1)</sup>.

#### الفرع الرابع: المخاطرة التي تمثلها الشركات الوطنية في الخارج

كغالبية الشركات المنتمية للعالم النامي فإن التقييم الإئتماني للشركات الجزائرية يعتبر غير جيد عند كافة وكالات التقييم الإئتماني العالمية، لأسباب كثيرة تتعلق أهمها بانتمائها إلى دولة عالية المخاطرة مثل الجزائر بحداتها ونقص الشفافية في الإفصاح والاتصال المالي... الخ. إن هذا الواقع يعسر على شركاتنا مهمة الحصول على الأموال من المنشآت المالية الأجنبية وبالتالي فإن هذا يعطل أكثر فأكثر من التطور المالي الدولي لشركاتنا.

#### الفرع الخامس: نقص الكوادر المؤهلة

أمام نقص الكوادر الإدارية المؤهلة لتسيير المؤسسات في المحيط الدولي تضطر المؤسسات الوطنية للاستعانة بتوظيف الأجانب ذوي الخبرة (حالة شركة سفيثال) في وظائف إدارية مرموقة وتحمل أجورهم الكبيرة وهو الأمر الذي لا تتحمله سوى قلة من الشركات الكبيرة، هذا بالإضافة إلى تحمل التكاليف الباهظة من أجل تكوين الموظفين في الخارج.

<sup>1</sup> KPMG (2013): Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, p.26.

## خاتمة الفصل:

لقد توصلنا في هذه الدراسة إلى أن للتدويل آثار على بعدي التدويل والمتمثلين في البعد التنظيمي والبعد العملي تتمثل الآثار على البعد الأول في الآثار على الهيكل التنظيمي ومركز الوظيفة المالية ضمن الهيكل التنظيمي العام للشركة بالإضافة إلى طرق تنظيم آليات التخطيط والرقابة، هذا بالإضافة إلى الآثار على مستوى شبكة التحويلات، أما الآثار على البعد الثاني فتتمثل في الآثار على الممارسات التسييرية بعبارة أخرى على مستوى القرارات المالية بخلاف أنواعها.

توصلت هذه الدراسة كذلك إلى وصف مسار نمطي مشترك للتطور الدولي للوظيفة المالية للشركات ووضحت بأن هذه الآثار تحصل بشكل تدريجي وعلى مراحل كردة فعل على مختلف أطوار التدويل التي تمر بها الشركات.

لاحظنا من خلال دراسات الحالة بأن الشركات الجزائرية تسلك نفس السبل من أجل التحول من الوطنية إلى الدولية ويعتمد هذا الطريق المشترك على المرحلة التآني في ولوج الأسواق الوطنية، كما لاحظنا بعض المعوقات التي تمنع التطور الدولي للوظيفة المالية للشركات الجزائرية، وشكلت هذه النقاط بعض النتائج الإضافية التي تم التوصل إليها ضمن هذه الاطرحة.

الخاتمة العامة

## الخاتمة العامة:

لقد وجدت ظاهرة التدويل منذ عدة قرون، كما كانت محل الدراسة الأكاديمية لعدة عقود، وبالتالي فإن الأدبيات المتعلقة بها تعتبر عالية الكثافة. رغم ذلك فقد وجدنا أنها لا تزال من "أسخن" مواضيع علوم تسيير المؤسسات نظرا لوجود بعض الإشكالات التي لم يتم الفصل فيها ضمن هذا الميدان من البحث. ونفسر هذا بتقلب وتحول هته الظاهرة بشكل مستمر.

يقسم التدويل اليوم إلى قسمين هما: التدويل الحقيقي والتدويل المالي، يرتبط التدويل الحقيقي بالتدخل الدولي للمؤسسات على مستوى القطاع الاقتصادي الإنتاجي، أما التدويل المالي فيرتبط بتدخلها على مستوى القطاع الاقتصادي المالي. يهتم القسم الأعظم من الأدبيات بالتدويل الحقيقي نظرا لكون هذا الأخير هو الشكل التقليدي لهذه الظاهرة، أما التدويل المالي فيعاني من قلة البحث فيه، ويفسر هذا بأنه من آخر التحولات التي تشهدها ظاهرة التدويل والتي تعتبر نتيجة مباشرة لعولمة الأسواق المالية الدولية. وتعتبر الوظيفة المالية هي الوظيفة المسئولة عن تحول المؤسسة إلى التدويل المالي.

لقد اهتمت هذه الرسالة بالمؤسسات التي تتبع المرحلية والتدرج في التدويل على اعتبار أنها تنطبق على حالة المؤسسات الجزائرية. وقد كان الهدف منها هو تقديم مساهمة جديدة في البحوث المرتبطة بدراسة سيرورة التدويل من خلال الاهتمام بسيرورة تدويل الوظائف داخل المؤسسة، أي بالبحث في طريقة تطور الوظيفة المالية كردة فعل على تدويل الشركات، بالإضافة إلى فهم أكثر لطبيعة الوظيفة المالية للشركات وأبعادها.

## نتائج البحث:

في هذا الإطار نلخص النتائج المتوصل إليها كما يلي:

- تتبع المؤسسات مسارات تدويل كثيرة ما يفسر وجود مجموعة هامة من نماذج التدويل، ويمكن تقسيم هذه النماذج إلى نماذج تقليدية تخص تلك المؤسسات التي تعتمد المرحلية في التطور الدولي، وأخرى مستحدثة جاءت لنمذجة تدويل الشركات التي لا تنطبق عليها النماذج الأولى، أهمها نموذج الشبكة، المدخل

المقاولاتي. ولا تزال الشركات سريعة التدويل تفتقر لنموذج تدويل خاص بها رغم الجهود المبذولة في هذا الإطار وذلك بسبب غياب الإجماع.

- للوظيفة المالية بعدين: بعد هيكل تنظيمي ويمثل الإدارة المالية بمصالحها المختلفة وبعد عملي ويتمثل في نشاط التوجيه المالي للشركة بمختلف الآجال التي يغطيها.
- ينطلق تدويل التسيير المالي بتدويل مظهر من مظاهر التسيير قصير الأجل والمتمثل في تدويل تسيير الاحتياج في رأس المال العامل، ويفسر ذلك بظهور تعاملات الشركة مع المدينين والدائنين الأجانب عند أولى خطوات التدويل. وبما أن خطوة التدويل الموالية تتمثل في التوطين فإن مظهر التسيير التالي الذي يحصل تدويله هو القرار الاستثماري، يأتي بعد ذلك تدويل القرار التمويلي، ثم يأتي قرار استثمار وتوظيف الفوائض المالية كمرحلة أخيرة.
- وكخلاصة فإن مسار التدويل المسلك من طرف المؤسسة يؤثر على طريقة تغير الوظيفة المالية ونعتبر أن النموذج الذي تم التوصل إليه قابل للتعميم على كافة المؤسسات التي تتبع النمط التقليدي في التدويل. كما نرى أنه لا ينطبق بالضرورة على حالة الشركات التي تتبع المسارات الحديثة للتدويل.

من منطلق ما سبق نرى أننا توصلنا في هذه الأطروحة إلى الإجابة على الأسئلة المطروحة وتمكننا من اقتراح مسار نمطي للتطور الدولي للوظيفة المالية، كما نعتقد أن هذا المسار يعتبر قابل للتعميم على كافة حالات الشركات الدولية الجزائرية، كما نعتقد كذلك أنه صالح للتعميم على كافة الشركات المنتمية لبلدان الأخرى والتي تنطبق عليها النماذج التقليدية المفسرة لمسار التدويل للتدويل، وبالخصوص نموذج أوبسالا ونموذج الابتكار.

#### مقترحات وتوصيات:

- أمام إبحاح مسعى تنويع الصادرات ومصادر الدخل التي تشهدها الجزائر خاصة مع الواقع الاقتصادي الراهن، على السلطات الجزائرية دعم ظاهرة تدويل المؤسسات لأن هذه الأخيرة أساس الوصول إلى ذلك الهدف.

- ينبغي على الشركات الجزائرية الخروج عن النمط التقليدي للتدويل الذي يعتمد المرحلية والتدرج، والذي نلاحظ أن أهميته آخذة في التراجع اليوم على المستوى العالمي لصالح النماذج التي تعتمد التدويل السريع والقفزات بين المراحل. ويمر تحقيق ذلك بالضرورة عبر تطوير المهارات التسييرية، تحسين القدرات التنافسية، وإبداع المنتجات الجديد.

### آفاق بحثية جديدة:

لقد شخصنا بفضل البحث الحالي مجموعة هامة من المساحات الشاغرة الخاصة على مستوى البحوث الأكاديمية المهمة بظاهرة التدويل. ومن بين نقاط الضعف الموجودة في الأدبيات: إشكالية طرق قياس التدويل حيث أننا لاحظنا أن كافة طرق القياس (أنظر الفصل الأول) لا تلقى الإجماع نظرا لأنها تهمل تماما التدويل المالي للشركات خاصة الطرق المركبة منها، لذلك نقترح أن يتم البحث عن تطوير المؤشرات المركبة التي تقيس التدويل وتأخذ بالبعد المالي للتدويل.

# قائمة المراجع

## ✓ الكتب:

### الكتب باللغة العربية:

- أحمد أحمد عبد الرحمان، (2010): **مدخل إلى إدارة الأعمال الدولية**، الطبعة الثالثة، دار المريخ، المملكة العربية السعودية.
- الجميل سرمد كوكب، (2001): **الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية**، دار ومكتبة الحامد للنشر، عمان.
- الخضر علي إبراهيم، (2007): **إدارة الأعمال الدولية**، دار رسلان، سوريا.
- طه عبد الرحيم عاطف جابر (2010): **أساسيات التمويل والإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- العامري محمد إبراهيم، (2013): **الإدارة المالية الدولية**، دار وائل، عمان.
- عجام ميثم صاحب و علي محمد سعود، (2006): **التمويل الدولي**، زهران للنشر.
- عدنان تابه النعيمي، (2009): **أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة**، دار اليازوري، الأردن.
- عزت الميداني محمد أيمن، (1989): **الإدارة التمويلية في الشركات**، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران.
- مسلم علي عبد الهادي، (2002): **تحليل وتصميم المنظمات**، الدار الجامعية، مصر.
- ناصر دادي عدون (1988): **تقنيات مراقبة التسيير: التحليل المالي**، ترانس ميديا، الجزائر.
- نمر داود نعيم، (2011): **دراسة الجدوى الاقتصادية**، الطبعة الأولى، دار البداية، عمان.

### الكتب باللغة الأجنبية

- Apte P.G., (1997): **international Financial management**, Tata McGraw-Hill publishing, new Delhi.
- BARNETO P. and GREGORIO G., ( 2009): **Finance: manuel et applications**, 2<sup>ème</sup> éd., Dunod, Paris.
- Baskin Jonathan B., Miranti Paul J. (2003): **A History of Corporate Finance**, CAMBRIDGE UNIVERSITY PRESS, UK, p.
- BLAISE J.B. and FOUCHARD P. et KAHN P., (1981): **Les Euro-crédits : un instrument du système bancaire pour le 1 financement international**, Librairies Techniques, Paris.
- CHARREAUX G., ( 1997): **Finance d'entreprise**, 2<sup>ème</sup> éd., Editions EMS, Paris, France.
- Cullen J.B. and Parboteeah K.P., (2010): **International business : strategy and the multinational company**, Routledge.
- De Bodinat H., Klein j. et Marois B., (1978): **Gestion financière internationale: les variables et les décisions financières de l'entreprise internationale**, 2<sup>ème</sup> éd., DUNOD, Paris, France.

- DESCAMPS C. et SOICHOT J., (1995): **Gestion financière internationale**, Editions EMS, Paris, France.
- DEWAR J., (2011): **International project finance: law and practice**, Oxford university press, USA.
- Eiteman D., (2004): **Gestion et finance internationales**, 10<sup>ème</sup> éd., Pearson éducation, France .
- EITEMAN D.K, STONEHILL A. and MOFFET M.H., (2000): **Multinational business finance**, 9th ed., Addison Wesley Publishing, UK.
- Eun Cheol S. and Resnick Bruce j. (2012): **International financial management**, 6<sup>th</sup> Ed., McGraw–Hil.
- Fleury A. and Fleury Maria T. L., ( 2011): **Brazilian Multinationals: Competences for Internationalization**, Cambridge University Press, UK.
- FONTAINE P., (2009): **Marchés des changes**, Pearson Education, France .
- GRIFFITHS S., (1996): **Gestion financière: le diagnostic financier les décisions financières**, Editions CHIHAB, Algérie.
- KLEIN J. et MAROIS B., (1996): **Gestion financière multinationale**, ECONOMICA, Paris, France.
- Madura J., (2008): **International Financial Management**, 9<sup>th</sup> Ed., Thomson Higher Education, USA.
- MADURA J. and Fox R., ( 2011): **International Financial Management**, 2<sup>th</sup>ed., Cengage Learning EMEA, UK.
- Meier O. and Schier G., (2009): **Fusions Acquisitions**, 3<sup>ème</sup> éd., Dunod, Paris.
- MOFFET M.H., STONEHILL A. and EITEMAN D., ( 2009): **Fundamentals of multinational finance**, 3th ed., Pearson education, UK.
- Nevitt P.K and Fabozzi F.J., (2000): **Project Financing**, 7<sup>th</sup> ed., Euromoney Books, England.
- O'Brien and THOMAS j., ( 1996): **Global financial management**, JOHN WILEY and SONS, USA.
- Oxelheim L., Stonehill A. and Randoy T., (1998): **Corporate strategies in internationalizing the cost of capital**, Copenhagen Business School Press.
- PEYNOT, D., (1996): **Gestion financière internationale**, 4<sup>ème</sup> éd., MONTCHRESTIEN, Paris.
- Quiry P., Dallochio M., Le Fur Y., and Salvi A., (2005), **Pierre Vernimmen Corporate Finance: Theory and Practice**, John Wiley & Sons Ltd, UK.
- Resnick E., (2004): **International Financial Management**, 3<sup>rd</sup> ed., McGraw–Hill, USA.
- RUGMAN Alan M. and COLLINSON S., (2006): **INTERNATIONAL BUSINESS**, 4th ed., Pearson Education Limited, UK.

- SHAPIRO, ALAN C., ( 2014): **Multinational financial management**, 10<sup>th</sup> ed., John Wiley & Sons.
- SIMON Y. et MANNAI S., (1998): **Techniques Financières Internationales**, Edition Economica, paris.
- Susman G.I., (2007) : **Small and Medium-sized Enterprises and the Global Economy**, Edward Elgar Publishing , UK.
- Tournier J.C. et Tournier J.B.,(2001): **Evaluation d'entreprise: que vaut une entreprise?**, 2<sup>ème</sup> éd., Editions d'Organisation, France.
- Vizzavona P., (1991): **PRATIQUE DE GESTION: Analyse prévisionnelle**, BERTI Editions, Algérie.
- Vizzavona P., **Evaluation des entreprises**, BERTI éditions, Alger .
- Watson D. and Head A., (2007): **Corporate Finance: Principles & Practice**, 4<sup>TH</sup> ed., Pearson Education Limited, UK.

### المقالات:

#### المقالات العلمية باللغة العربية:

- بن ساسي إلياس، (2008): **محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهما**، مجلة الباحث، عدد 06.
- نبيل سويلم مروة، السيد سمير مصطفى، كمال هيبية أحمد، عادل سعد مروة، إسماعيل محمود مها وشعبان إبراهيم عزة،(2006): **دراسة تدويل الشركات المصرية، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مصر.**

#### المقالات العلمية باللغة الأجنبية:

- Hassel A., Höpner M., Kurdelbusch A., Rehder B., and Zugehör R.,( May 2003): **Two Dimensions of the Internationalization of Firms**, Journal of Management Studies Cologne, Germany, .
- Andersen O., (1992): **On the Internationalization Process of the Firm: Critical Review**, Journal of International Business Studies, 2<sup>nd</sup> Quarter.
- Bancel F. et Perrotin T.,(2002): **Le Coût du Capital dans les Pays Emergents.**
- Ben Jemaa S., (2008): **L'entreprise familiale tunisienne : structure financière et problèmes de financement**, Cahiers électroniques de l'ERCCI, N° 29, Université Montesquieu – Bordeaux IV.
- Christophe S. E. and Hun Lee, (2005): **What matters about internationalization: a market-based assessment**, Journal of Business Research, n° 58.
- Crozet M. et Fontagné L.,(2010): **L'internationalisation des entreprises : une analyse microéconomique de la mondialisation**, Revue ÉCONOMIE ET STATISTIQUE, Insee, France, N° 435–436.

- Nayak D. and Choudhury Rahul N., (March 2014) **A selective review of foreign direct investment theories**, ARTNeT, UN, Working Paper Series No. 143, Bangkok.
- El-Katiri Mohammed, (2010): **Sonatrach: An International Giant in the Making**, Defence academy of the united kingdom, Research & Assessment Branch.
- Falize M. and Coeurderoy R., (November 2012): **The network approach to rapid internationalization among Born-Global and Born-again Global firms: The case of the "Global innovation network"**, Louvain School of Management, working paper series, Belgium.
- Ietto-Gillies G., (1998): **Different conceptual frameworks in the assessment of the degree of internationalisation: empirical analysis of various indices for the top 100 TNCs**, Transnational Corporations, Vol. 7.
- Johanson J. and Vahlne Jan-Erik (2009): **The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership**, Journal of International Business Studies, Vol. 40.
- Johanson J. and Vahlne J-E., (1977): **The Internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments**, Journal of International Business Studies, Vol 8, n° 1.
- Karlsson M., (2006): **The Internationalization of Corporate R&D: Leveraging the Changing Geography of Innovation**, Swedish Institute For Growth Policy Studies, Stockholm, sweden.
- LAGHZAoui S. and GREFI, (2008): **L'internationalisation des PME : Pour une relecture en termes de ressources et compétences**, Université Paul Cézanne, Aix-Marseille III.
- Lunenburg Fred C., (2012): **Organizational Structure: Mintzberg's Framework**, International journal of scholarly, academic, intellectual diversity, Vol. 14.
- Michael Knoll S., (2011): **Reconsidering International Tax Neutrality**, University of Pennsylvania Law School, Faculty Scholarship. Paper n° 268.
- Morgan Robert E. and Katsikeas Constantine S., (1997): **Theories of international trade, foreign direct investment and firm internationalization: a critique**, Management Decision, MCB University Press, UK.
- Pangarkar N., (2008): **Internationalization and performance of small- and medium-sized enterprises**, Journal of World Business, Journal of World Business, n° 43.
- RANDOY T., OXELHEIM L. and STONEHILL A., (2001): **Corporate Financial Strategies for Global Competitiveness**, European Management Journal, Vol. 19, No. 6.

- Rossi M. et Baldegger R., (2006): **Les entreprises «Born GLOBAL»**, revue économique et sociale, No 2.
- Stremțan F., Mihalache S. and Pioras V., (2009): **ON THE INTERNATIONALIZATION OF THE FIRMS: FROM THEORY TO PRACTICE**, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica journal, Romania, Vol. 2, N° 11.
- Stulz M., (WINTER 2007): **The Limits of Financial Globalization**, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 19.
- Sullivan D., (1994): **Measuring the degree of internationalization of a firm**, journal of international business studies, 2<sup>nd</sup> Quarter, UK.
- Vernon R., (1966): **International Investment and International Trade in the Product Cycle**, Quarterly Journal of Economics, Cambridge, UK.

#### الملتقيات العلمية:

- Hélène Rey, (2003), **La Mondialisation Financière**, la globalisation, du globe aux effet globaux, conférence 2003, université de tout les savoir, France.
- Nguyen S., (2007): **un modèle intègrateur des effets de l'internationalisation sur la performance de l'entreprise**, 16<sup>ème</sup> conférence internationale de management stratégique, Centre de recherche MAGELLAN, Institut d'administration des entreprises, Université Jean Moulin Lyon III.

#### الرسائل الجامعية غير المنشورة:

- BAUDE, E. et HAUTIERE, R., (2002): **Optimisation du financement internationale pour une entreprise européenne**, DESS Finance d'entreprise, université de Renne1, France.
- Hiltunen R. and Kuusisto H., (2010): **Network model of internationalization**, Lappeenranta University of Technology, bachelor's thesis, Finland.
- Yu Cui and Zhang Ting (2010): **Internal factors affecting the organizational internationalization process: Evidence from Huawei case study**, Master's Dissertation, School of Business and Engineering, University of Halmstad.

#### محاضرات:

#### المحاضرات باللغة العربية:

- أحمد بوراس (2002-2003): أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة قسنطينة، قسنطينة، 2003.

#### المحاضرات باللغة الأجنبية:

- Daouas, M., Zenaïdi, A. et Gharbi M., (2007/2008): **Technique financière internationale**, HEC CARTHAGE, Tunis.

#### التقارير:

- UNCTAD, (1995): **World Investment Report: Transnational Corporations and Competitiveness.**
- UNCTAD, (2007): **The Universe of the Largest Transnational Corporations.**

#### المنشورات الرقمية:

- KPMG (2013), **Guide investir en Algérie.**
- KPMG, (2013): **Guide des banques et des établissements financiers en Algérie.**
- **Le groupe Cevital**, document numerique, www.cevital.com.
- londonstockexchange.com, **A guide to AIM**, pdf document, 16/06/2010.
- **Sonatrach: Une Compagnie Pétrolière & Gazière Intégrée**, document numérique, www.sonatrach.com.
- Sonatrach. Spa, **rapport annuel 2007.**
- Sonatrach. Spa, **rapport annuel 2008.**
- Sonatrach. Spa, **rapport annuel 2009.**
- Sonatrach. Spa, **rapport annuel 2010.**
- Sonatrach. Spa, **rapport annuel 2011.**
- Sonatrach. Spa, **rapport annuel 2012.**
- Sonatrach. Spa, **rapport annuel 2013.**
- Sonatrach. Spa, **rapport annuel 2014.**

#### • الجرائد:

- **Ces entreprises Algériennes qui s'implantent a l'étranger**, ELWATAN, Supplément Économie, 17 décembre 2014.

#### • المواقع الإلكترونية:

- **Amorbenamor.com:** 08/06/2015.
- www.Algérie-Focus.com/ **Sonatrach: Gain financier de 600 millions de dollars généré par un placement dans un fonds américain:** 28/05/2010.

- [www.cevital.com/](http://www.cevital.com/) **Historique du groupe:** 06/04/2013
- [www.challenges.fr/](http://www.challenges.fr/) **Cevital : Nous avons des milliards pour acheter des entreprises en France**/Issad Rebrab/ interview, (date d'accès: 20-12-2012).
- [www.Fusacq.com/](http://www.Fusacq.com/) **Le groupe CEVITAL rachète le français OXXO: date d'accès: 03/06/2013**
- [www.jeuneafrique.com/](http://www.jeuneafrique.com/) **LES 500 premières entreprises africaine :** 16/07/2010.
- [www.maghrebemergent.com/](http://www.maghrebemergent.com/) **Cevital: 29 milliards de dinars de bénéfices en 2012, et des projets toujours bloqués/** Issad Rebrab/ interview: 18/06/2014.