



جامعة عبد الحميد بن باديس-مستغانم-
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم
التسيير
قسم العلوم التجارية



محاضرات في المالية الدولية

Course in international
finance

مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر
شعبة العلوم التجارية، تخصص: مالية وتجارة دولية-

من إعداد المؤلف: د. مكاوي محمد الأمين
(أستاذ محاضر قسم أ)



UNIVERSITE
Abdelhamid Ibn Badis
MOSTAGANEM

جامعة عبد الحميد بن باديس – مستغانم-
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية



مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر علوم تجارية

تخصص: مالية وتجارة دولية
ب عنوان:

محاضرات في المالية الدولية

Course in international finance

من إعداد المؤلف:

د. مكايي محمد الأمين (أستاذ محاضر قسم أ)

السنة الجامعية: 2024-2025



ක(114) පහ

فهرس المحتويات

الفصل الأول: مدخل إلى المالية الدولية 4

- 1- مفهوم المالية الدولية وأهميتها 4
- 2- عناصر النظام المالي الدولي 6
- 2-1- المتعاملون 7
- 2-1-1- المستثمرون 7
- 2-1-2- المقترضون 7
- 2-1-3- المشاركون 8
- 2-2- الأسواق 8
- 2-2-1- أسواق رأس المال 9
- 2-2-2- أسواق النقد 9
- 2-3- الأدوات 9

الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي 12

- 1- مفهوم النظام النقدي: 12
- 1-1- النظام النقدي على المستوى المحلي بمفهومه "الضيق والواسع": 12
- 1-2- النظام النقدي على المستوى الدولي 13
- 2- مراحل تطور النظام النقدي الدولي 13
- 2-1- قاعدة الذهب أو نظام الذهب الدولي 1870-1971 Gold Standard 13
- 2-1-1- نظام المسكوكات الذهبية 1914-1870 Gold Coin Standard 13
- 2-1-2- نظام السبائك الذهبية 1936-1925 Gold Bullion Standard 15
- 2-1-3- أسباب انهيار نظام الذهب الدولي 16
- 2-1-4- تجارب النقدية في الفترة ما بين الحربين 17
- 2-1-5- النظام النقدي بعد الحرب العالمية الثانية 18
- 2-2- النظام النقدي الدولي بعد سنة 1973 22
- 3- خصائص النظام النقدي الدولي 22
- 4- أشكال النظام النقدي الدولي ما بين 1880 إلى غاية 1944 23

فهرس المحتويات

- 4-1- النظام النقدي الدولي قبل 1880 23
- 4-2- النظام النقدي الدولي (من 1880 إلى 1944)..... 24

28 الفصل الثالث: الأسواق المالية

- 1- مفهوم السوق المالي 28
- 2- أنواع الأسواق المالية..... 28
- 2-1- سوق النقد 29
- 2-1-1- الأوراق التجارية 31
- 2-1-2- اليورو دولار 31
- 2-1-1- شهادات الإيداع القابلة للتداول 32
- 2-1-2- الكمبيالات 33
- 2-1-3- أدونات الخزينة..... 33
- 2-1-4- القبولات المصرفية 33
- 2-3- أدوات سوق النقد 34
- 2-4- هيكل سوق النقد 34
- 2-5- أهمية سوق النقد 35
- 2-6- سمات سوق النقد المتطور..... 35
- 2-7- وظائف سوق النقد وسماته 36
- 2-8- سمات السوق النقدية 37
- 2-9- آلية وطريقة عمل سوق النقد 37
- 2-10- عمليات سوق النقد 37
- 2-11- سوق رأس المال..... 38
- 2-12- مكونات سوق الأوراق المالية 39
- 2-12-1- أسواق أولية 39
- 2-12-2- الأسواق الثانوية 39

43 الفصل الرابع: نظم سعر الصرف والنظريات المفسرة له

- 1- تعريف سعر الصرف 43

2- أنظمة صرف العملة	44
1-2- نظام سعر الصرف الثابت	44
1-1-2- أنظمة أسعار الصرف الثابتة (لعملة واحدة)	44
2-1-2- أنظمة أسعار الصرف الثابتة (لسلة من العملات)	45
2-2- نظام الصرف المرن	45
1-2-2- أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة	45
2-2-2- أسعار الصرف ذات المرونة القوية	45
3- أشكال سعر الصرف	46
1-3- سعر الصرف الاسمي	46
2-3- سعر الصرف الحقيقي	46
3-3- سعر الصرف الفعلي	46
1-3-3- سعر الصرف الفعلي الاسمي	47
2-3-3- سعر الصرف الفعلي الحقيقي	47
4- أنواع سعر الصرف	47
1-4- سعر الصرف العاجل (الفوري)	47
2-4- سعر الصرف الآجل	47
5- وظائف سعر الصرف	48
1-5- الوظيفة القياسية	48
2-5- الوظيفة التطويرية	48
3-5- الوظيفة التوزيعية	48
6- نظريات تحديد سعر الصرف	48
1-6- نظرية تعادل القوى الشرائية	49
2-6- نظرية تعادل سعر الفائدة (IRP)	50
3-6- نظرية المرونة	51
4-6- نظرية توازن حقيبة الأوراق المالية	52
5-6- نظرية القوة الإنتاجية	52

فهرس المحتويات

1- ماهية أسواق الصرف.....	54
2- عناصر السوق الصرف الأجنبي	55
1-2 البنوك التجارية:	55
2-2 السماسرة	56
2-3- المؤسسات المالية الغير البنكية	57
2-4- البنوك المركزية	57
1- عمليات سوق الصرف الأجنبي:	59
1-3 التغطية.....	59
2-3 المضاربة.....	59
3-3 التحكيم.....	61
3-4- عملية التحكيم المغطى بفائدة	62
4- أنواع أسواق سعر الصرف	63
1-4- سوق الصرف الآني (الفوري).....	63
2-4- سوق الصرف الآجل (المستقبلية).....	63

66 الفصل السادس: ميزان المدفوعات

1- مفهوم ميزان المدفوعات الدولي	66
2- الدائن والمدين:	68
3- ميزان الحساب الجاري	69
1-3- حساب السلع والخدمات	70
3-1-1- حساب الدخل الأولي	70
3-1-2- حساب الدخل الثانوي	71
3-2- الحساب الرأسمالي	71
3-3- الحساب المالي	71
4- التحليل الاقتصادي لميزان المدفوعات	73
5- الإختلال في ميزان المدفوعات	74
5-1- أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات	75
5-1-1- الاختلال المؤقت	75

فهرس المحتويات

76	5-1-2-الاختلال الدائم (الهيكل)
76	5-2-أسباب اختلال ميزان المدفوعات
77	5-3-آليات تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات
77	5-3-1-التعديل الآلي (التلقائي)
78	5-3-2-التعديل عن طريق أدوات السياسة الاقتصادية

الفصل السابع: الشركات المتعددة الجنسيات. 81

81	1- مفاهيم عامة حول الشركات المتعددة الجنسيات.
82	1-1- مفهوم الشركات المتعددة الجنسيات
82	1-1-1- حسب الهيئات الدولية:
83	1-1-2- حسب الفقهاء الاقتصاديين
86	2- أنماط الشركات المتعددة الجنسيات
87	3- خصائص الشركات المتعددة الجنسيات
91	4- استراتيجية الشركات المتعددة الجنسيات
93	5- واقع اتجاهات تمويل عمليات الاستثمار والإنتاج للشركات متعددة الجنسيات
106	6- الشركات المتعددة الجنسيات ونقل التكنولوجيا
109	7- محددات القرارات الاستثمارية للشركات المتعددة الجنسيات
110	7-1- الحوافز الجيدة للاستثمار الأجنبي
111	7-2- حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر السلبية
112	8- الشركات متعددة الجنسيات والقدرة التنافسية التصديرية
116	9- تأثير الشركات المتعددة الجنسيات على الاقتصاد العالمي الجديد
116	9-1- التأكيد على صفة العالمية
116	9-2- التأثير على النظام النقدي الدولي
117	9-3- التأثير على التجارة العالمية
117	9-4- التأثير على توجهات الاستثمار الدولي
117	9-5- تكوين أنماط جديدة من التخصص وتقسيم العمل الدولي
118	9-6- التأثير على نقل التكنولوجيا وإحداث الثورة التكنولوجية
122	10- الآثار الاقتصادية والاجتماعية للشركات المتعددة الجنسيات على الدول النامية

فهرس المحتويات

- 10-1- الآثار الاقتصادية لنشاط الشركات 122
- 10-2- الآثار الاجتماعية لنشاط الشركات 124
- 11- دور الشركات المتعددة الجنسيات في ظل العولمة 125

قائمة المصادر والمراجع العلمية 129

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
الجدول (1-5)	التوزيع الجغرافي للأسواق الصرف الأجنبي في العالم بالكمية (بليون \$) متوسط يومي.	55
جدول (1-6)	العناصر الأساسية في ميزان المدفوعات.	70
الجدول (1-7)	قائمة فوربس Global 2000 السنوية التي تضم أقوى 20 شركة على مستوى العالم لعام 2020.	95
الجدول (2-7)	قيمة وعدد المشاريع الجديدة للاستثمار الأجنبي المباشر (FDI Greenfield) المعلن عنها، حسب القطاع ولصناعات مختارة، 2019-2018.	97
الجدول (3-7)	قيمة وعدد عمليات الاندماج والاستحواذ (mergers and acquisitions) عبر الحدود حسب القطاع ولصناعات مختارة 2019- 2018.	99
الجدول (4-7)	مؤشرات مختارة للاستثمار الأجنبي المباشر والإنتاج الدولي، في عام 2019 وأعوام مختارة.	100
الجدول (5-7)	الإحصاءات التدويلية لأكثر 100 شركة غير مالية متعددة الجنسيات، في جميع أنحاء العالم ومن الاقتصادات النامية والانتقالية (مليارات الدولارات، آلاف الموظفين ونسبة مئوية).	104

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل البياني	رقم الشكل البياني
10	عناصر النظام المالي الدولي	الشكل (1-1)
58	أهم المشاركون في سوق العملة	الشكل (2-5)

مقدمة المؤلف

بسم الله الرحمن الرحيم
والصلاة والسلام على سيد الأولين والآخرين؛



أما بعد؛

يُعتبر مقياس المالية الدولية واحدًا من المقاييس المهمة والأساسية لتكوين الطلبة في مجال الدراسات النقدية والمالية. بدأت الدراسات حول موضوع التمويل الدولي في الأدب الاقتصادي منذ نشوء علم الاقتصاد، وذلك بشكل خاص من خلال استكشاف تأثير التجارة الدولية ومرتكزاتها. في ظل التغيرات الحديثة والتطورات السريعة في العلاقات النقدية والمالية الدولية، أصبحت العولمة سمة مميزة تحدد الأسواق الدولية والمعاملات الخارجية بين الدول.

يهتم المقرر بتزويد وإكساب الطالب القدرة على التعرف على مفهوم المالية الدولية وتطوره ومصادره، وكذلك التعرف على خصائص وهيكل المالية الدولية وطرق تسعير الصرف الأجنبي، وتعريف الطالب أهمية تقنيات التمويل المتوسط والطويل والأسواق المالية الدولية والأسواق المشتقة وتقنيات التسوية في المبادلات الدولية.

هذا السند البيداغوجي الموسوم بـ: "**محاضرات في المالية الدولية**" موجه إلى طلاب السنة الأولى ماستر شعبة العلوم التجارية، تخصص: مالية وتجارة دولية، وإلى كل طلاب التخصصات الأخرى المعنيين، وإلى كل المهتمين بميدان البحث في المالية الدولية.

أهداف المطبوعة:

- تعريف الطالب بالمفاهيم الأساسية للمالية الدولية ونظام النقد الدولي؛
- تفهيم الطالب خصائص وهيكل المالية الدولية؛
- تعريف الطالب مفهوم سوق الصرف الأجنبي وطرق التسعير بالإضافة لتحليل المخاطر المرتبطة

بعمليات الصرف؛

- تتمى لدى الطالب القدرة على تحليل نظام النقد الدولي؛
- أن يربط الطالب أقسام والعمليات الرئيسية لميزان المدفوعات؛
- أن يحلل الطالب العوامل المؤثرة في أسعار الصرف وطرق تسعير الصرف الأجنبي بالإضافة لدراسة المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف؛

- توعية الطالب بأهمية الاستثمارات الدولية وعوائدها؛
- اكساب الطالب مهارات القدرة على مناقشة وتحليل المعلومات للوصول إلى استنتاجات سليمة منطقية وعلمية؛

- مقدرة الطالب على التحليل الفكري لتلك القضايا ومحاولة تجزئتها وإيجاد الحلول المناسبة لها.
- في الأخير، نرجو أن يكون هذا السند البيداغوجي سنداً وعوناً حقيقياً للطلاب ولكل المهتمين بمجالات البحث في المالية الدولية، وأن تجد هذه المطبوعة البيداغوجية صدى طيباً لدى كل من يطلع عليها، وأن تكون نافعة، مساهمة في تعزيز المعرفة في هذا الحقل البحثي، وأن تكون خالصةً لله سبحانه وتعالى، كما نتقبل بصدور رجب بجميع الانتقادات والملاحظات البناءة، والتي سنأخذها بعين الاعتبار في تصويب النقائص والأخطاء التي يشتمل عليها هذا السند البيداغوجي.

المؤلف: د. مكايي محمد الأمين

الفصل الأول

مدخل إلى المالية الدولية

الفصل الأول: مدخل إلى المالية الدولية

1- مفهوم المالية الدولية وأهميتها

يتمثل مفهوم المالية الدولية في انتقال رأس المال، ويتألف المفهوم من كلمتين الأولى المالية وتشير إلى ندرة المعروض من رأس المال مقارنة بالطلب عليه ما يمثل فجوة Gap بين عرض رأس المال والطلب عليه. ولذلك نجد بأن الشق الأول من المفهوم يأتي ليوضح عمومية التحليل في قضية تدفق رؤوس الأموال من حيث مناطق الوفرة المالية إلى مناطق ندرتها المالية، وتجري هذه العملية عن طريق مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان ذلك في صورة مصارف أو شركات تأمين، أو صناديق ادخار أو أسواق المال¹.

وتشير الكلمة الثانية من مفهوم المالية الدولية إلى الطابع الذي التمويل الدولي. وتشير هذه المسألة إلى تحرك رأس المال ضمن هذا السياق ينطوي على تخطي الحدود السياسية لدول العالم المختلفة.²

كما أن الطابع الدولي لعملية التمويل تعكس الاختلافات الموجودة بين الدول في مدى الوفرة أو الندرة لعنصر رأس المال، إذ أن العنصر الحاسم في تحديد المسار الذي يسلكه رأس المال من دولة إلى أخرى أو من سوق إلى آخر هو شكل العلاقة بين الادخار والاستثمار على الصعيد الوطني. والجدير بالذكر أن ندرة رأس المال بالنسبة لما هو مطلوب منه في دولة تقود إلى ارتفاع عائده في هذه الدولة، ومن ثم فإن رأس المال يتخذ اتجاه التدفق إلى داخل الدولة.

وفي الواقع فإن تحليل تدفق رؤوس الأموال لا يقصد به انتقال رأس المال العيني في صورة سلع ومعدات رأسمالية وأصول أخرى، حيث أن هذا يدخل في مجال التجارة الدولية السلعية، بل يقصد بهذا التدفق انتقال رؤوس الأموال في صورة عمليات إقراض واقتراض بين الدول المختلفة.³

¹ نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2007، ص 13.

² للمزيد من التفاصيل حول مفهوم المالية الدولية أنظر:

Levi, Maurice, **International Finance**, Fourth Edition, New York, 2005 .

[http://ebooks.bharathuniv.ac.in/gdlc1/gdlc1/Engineering%20Merged%20Library%20v3.0/Maurice%20D.%20Levi/International%20Finance%20\(313\)/International%20Finance%20-%20Maurice%20D.%20Levi.pdf](http://ebooks.bharathuniv.ac.in/gdlc1/gdlc1/Engineering%20Merged%20Library%20v3.0/Maurice%20D.%20Levi/International%20Finance%20(313)/International%20Finance%20-%20Maurice%20D.%20Levi.pdf)

عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 2001، ص 4-5.

³ جون هيدسون، ومارك هرنر، العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد، دار المريخ، الرياض، 1987، ص 339.

فإذا قام على سبيل المثال أحد رجال الأعمال أو إحدى الحكومات بطرح سندات للبيع في أسواق المال بنيويورك، وقامت المصارف والمؤسسات والأفراد في نيويورك بشراء هذه السندات، فإن هذا يعد انتقالاً لرأس المال على الصعيد الدولي.

وفي الحقيقة يمكن القول بأن المستثمر لن يقدم على شراء السندات المطروحة للبيع إلا إذا كان معدل العائد على السندات أكبر من العائد الذي يمكن تحقيقه من الفرص الاستثمارية الأخرى داخل نيويورك. وتشير هذه المسألة إلى أن الانتقال الدولي لرأس المال يتحرك طبقاً لحجم العائد المتحقق من السندات مقارنة بالعوائد التي يمكن تحقيقها من التوظيفات الاستثمارية الأخرى سواء كان ذلك في داخل الدولة أو خارجها. وقد شهدت المالية الدولية تطورات كبيرة خصوصاً مع تزايد حدة المديونية الخارجية في ثمانينات القرن الماضي، وتصاعد عولمة أسواق المال والاستثمار في العقد الأخير من القرن العشرين ومطلع القرن الحالي.

وتهتم المالية الدولية بجميع ما ينبثق عن التبادل الدولي من تسوية مدفوعات أسعار الواردات والصادرات، وتدفق رؤوس الأموال بشكل قروض أو استثمارات من الدول المتقدمة صناعياً إلى الدول النامية، ومن الدول النامية إلى الدول المتقدمة صناعياً تسديداً للقروض المستغلة وفوائدها أو تحويلاً لأرباح الاستثمارات أو توظيفاً لادخارات مواطني هذه الدول أو استثمارات في حال وجود فائض. وينجم عن ذلك تبديل مستمر للعملة المحلية إلى عملة عالمية ومن عملة عالمية إلى عملة عالمية أخرى.

ويقود اختلاف العرض والطلب على عملة ما إلى اختلاف سعر صرفها من وقت لآخر، مما يؤدي إلى ظهور سوق هامة للتعامل بالعملة الأجنبية تهدف إلى تحقيق الأرباح عن طريق المضاربة على تقلبات أسعار العملات أو تهدف إلى التحوط وحماية التدفقات المتوقعة من الخسائر التي قد تنتج عن هذه التقلبات. ومن هنا باتت إدارة مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة من أهم خصائص المالية الدولية، حيث تطورت أسواق المشتقات المالية، علاوة على أدوات التعامل في سوق العملات والسوق النقدي.¹

يستحوذ موضوع المالية الدولية والتعامل بالنقد الأجنبي على الاهتمام الكبير من قبل متخذي القرارات وواضعي السياسات في جميع دول العالم، وذلك لاتساع حجم أسواق المال وزيادة حجم معاملاتها وارتفاع حدة المنافسة بينها، حيث أصبح التركيز عليها يشكل مطلباً على الصعيد العالمي، انخرطت فيه

¹ ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 21.

على حد سواء الدول الكبيرة والدول الصغيرة، علاوة على الانكشاف الاقتصادي الكبير لدول العالم على بعضها على البعض، وظهور العولمة المالية والتجارة الإلكترونية والتي مثلت برمتها تحدي كبير فرض نفسه على متخذ القرار العام والخاص أن يدركها وأن يلم بوسائل وتقانات الاستفادة منها، وحماية المكتسبات والتحوط من المخاطر التي تفرضها تلك التحديات.

وتلعب المالية الدولية من منظور تدفقات رؤوس الأموال الخاصة دورا مهما في توفير السيولة الدولية المطلوبة لتنشيط التجارة الدولية، كما توفر أداة مناسبة لقياس مستوى النشاط الاقتصادي في مختلف الدول عن طريق أسواق المال. وتشكل هذه الأسواق في نهاية المطاف مصدرا لتوظيف واستثمار الأموال، ومنبعا لتمويل التجارة والاستثمار على الصعيد العالمي.

بمأن حركة رؤوس الأموال عبر الحدود السياسية هو تمويل حركة التجارة الدولية السلعية والخدمية، فإن أي قصور أو انخفاض في المستوى المطلوب من السيولة الدولية لتمويل حركة التبادل التجاري يقود إلى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول. فإذا كان القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو *The Engine of Growth*، فإن انخفاض حجم هذا القطاع وانكماش نشاطه سيؤثر على معدلات النمو، ويخلق العديد من المشاكل المرتبطة بحجم الإنتاج المخصص للتصدير والسلع المطلوب استيرادها من الخارج سواء لأغراض الاستثمار أو لأغراض الاستهلاك.

وجدير بالذكر فإن الحجم الفعلي لحركة رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة، قد تخطي بمرات عديدة الحجم الفعلي لحركة السلع والخدمات على الصعيد الدولي، ولم يعد هناك ارتباط بين التدفقات المالية والتدفقات العينية، وتسمى هذه الظاهرة على الصعيد الدولي بظاهرة الاقتصاد الرمزي.

2- عناصر النظام المالي الدولي

يعد النظام المالي الدولي أحد الدعائم الأساسية الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي إلى جانب النظام التجاري الدولي والنظام النقدي الدولي. أما النظام المالي الكفو هو الذي يحقق انتعاشا للنظام التجاري الدولي واستقرار للنظام النقدي الدولي، والتفاعل الدعائم لهذه الأنظمة الثلاثة في إطار متسق ومنظم يقود في نهاية المطاف إلى تعظيم الرفاهية، وتحقيق التقدم الاقتصادي والاجتماعي العالمي.

وبالرغم من أن العناصر الفرعية المكونة لهذه الدعائم الثلاثة تتداخل بصورة يصعب معها الفصل الدقيق بينها، فإنه يمكن القول بشكل عام أن النظام التجاري الدولي يعتمد أساسا في تكوينه وأدائه لوظائفه

على كل من مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD، ومنظمة التجارة العالمية WTO. أما النظام النقدي الدولي، فإنه يقوم أساساً على الآليات التي يديرها صندوق النقد الدولي IMF، وأخيراً فإن النظام المالي الدولي يتكون من أسواق التمويل الدولية، هيئة التمويل الدولية IDA، مؤسسة التمويل الدولية IFC والوكالة متعددة الأطراف لضمان الاستثمار MIGA، وبعض المنظمات الإقليمية... الخ.¹

يتألف النظام المالي الدولي من العناصر الرئيسية التالية: المتعاملين، الأسواق والأدوات التي يجري عليها التعامل في هذه الأسواق، وفيما يلي توضيحاً مختصراً لهذه العناصر:²

2-1- المتعاملون

يشكل المتعاملون أحد الركائز الأساسية لأي نظام مالي محلياً كان أم دولياً، ويتشكل المتعاملون في ظل النظام المالي الدولي من كل المستثمرين والمقرضين والمشاركين.

2-1-1 المستثمرون

المستثمرون هم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة، وحكومات الدول، والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية. والمستثمر هو ذلك الشخص الذي يرغب في توظيف الأرصدة الفائضة من المال التي لديه. وهنا ينبغي أن نميز بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال، إذ يشير التوظيف المالي إلى الاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات، أو غيرها من أدوات الاستثمار المالي التي تدر عائداً مالياً لصاحبها، وفي الغالب يشار إلى الاستثمار المالي على أنه توظيفاً حقيقياً بالنسبة لصاحب المال على المستوى الجزئي. أما على المستوى الكلي فإن توظيف الأموال في شراء أحد الأصول المالية لا يعد استثماراً حقيقياً من وجهة نظر المجتمع، حيث أنه يعبر عن عملية نقل لملكية هذه الأصول المالية من شخص إلى شخص آخر. أما الاستثمار الحقيقي، فيقصد به توظيف الأموال في شراء أصول الآلات ومعدات وإنشاءات جديدة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية الفعلية للمجتمع أو المحافظة عليها عن طريق ما يسمى بالاستثمار الإحلالي وهو بدوره يعد استثماراً حقيقياً.³

2-1-2 المقرضون

¹ حازم الببلاوي، النظام الاقتصادي الدولي الجديد، سلسلة عالم المعرفة، مطابع السياسة، الكويت، 2000، ص 49.
² للمزيد من التفاصيل حول الموضوع أنظر: خالد وهيب الراوي وآخرون، المالية الدولية، دار زهران للطباعة والنشر، عمان، 2001.

³ Liaw, Thomas K, **Capital Markets**, South Western: Mason, Ohio, 2004.

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة، والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية. ويتعامل هؤلاء المقترضون في إطار النظام المالي الدولي عن طريق الحصول على القروض من أسواق المال العالمية أو بطرح سندات للبيع في هذه الأسواق، أو بالاقتراض المباشر من المؤسسات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة.

والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من المصادر المختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء معدات وآلات والقيام بعمل انشاءات ومصانع ومشروعات جديدة. وفي هذه الحالة، فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.

وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي الدولي اتجاهين، الاتجاه الأول هو تدفق هذه الأموال من المدخرين إلى المقترضين. والاتجاه الثاني هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

3-1-2 المشاركون

ويتمثل المشاركون في النظام المالي الدولي بالسماصرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل المصارف، مؤسسات الادخار والاقتراض، وشركات التمويل، والصناديق المشتركة لسوق النقد، والمؤسسات التعاقدية (شركات التأمين وصناديق الضمان الاجتماعي) وبنوك الاستثمار بالإضافة إلى المنظمات الدولية والإقليمية المختلفة والشركات متعددة الجنسيات والأفراد من مختلف دول العالم. ويقوم المشاركون بالتعامل في الأسواق المالية الدولية بهدف استثمار الأموال الفائضة لديهم لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال، كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

2-2 الأسواق

تشكل أسواق المال الدولية والمحلية الشبكة الأساسية التي تتحرك من خلالها رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة بقصد تحقيق أقصى عائد استثماري من هذه الأموال. وتنقسم أسواق المال من حيث أدوات الاستثمار إلى الآتي:

2-2-1 أسواق رأس المال

وهي تلك الأسواق التي يتم فيها تداول أدوات تمويل ذات استحقاقات طويلة أي التي تكون مدتها أكثر من عام، ومن أهم هذه الأدوات الأسهم والسندات، وتكمن أهمية هذه الأسواق في تشجيع الاستثمار الرأسمالي، وتقديم تمويل طويل الأجل إلى مشاريع تحتاج إلى فترة طويلة قبل أن تبدأ في إعطاء مردود.

2-2-2 أسواق النقد

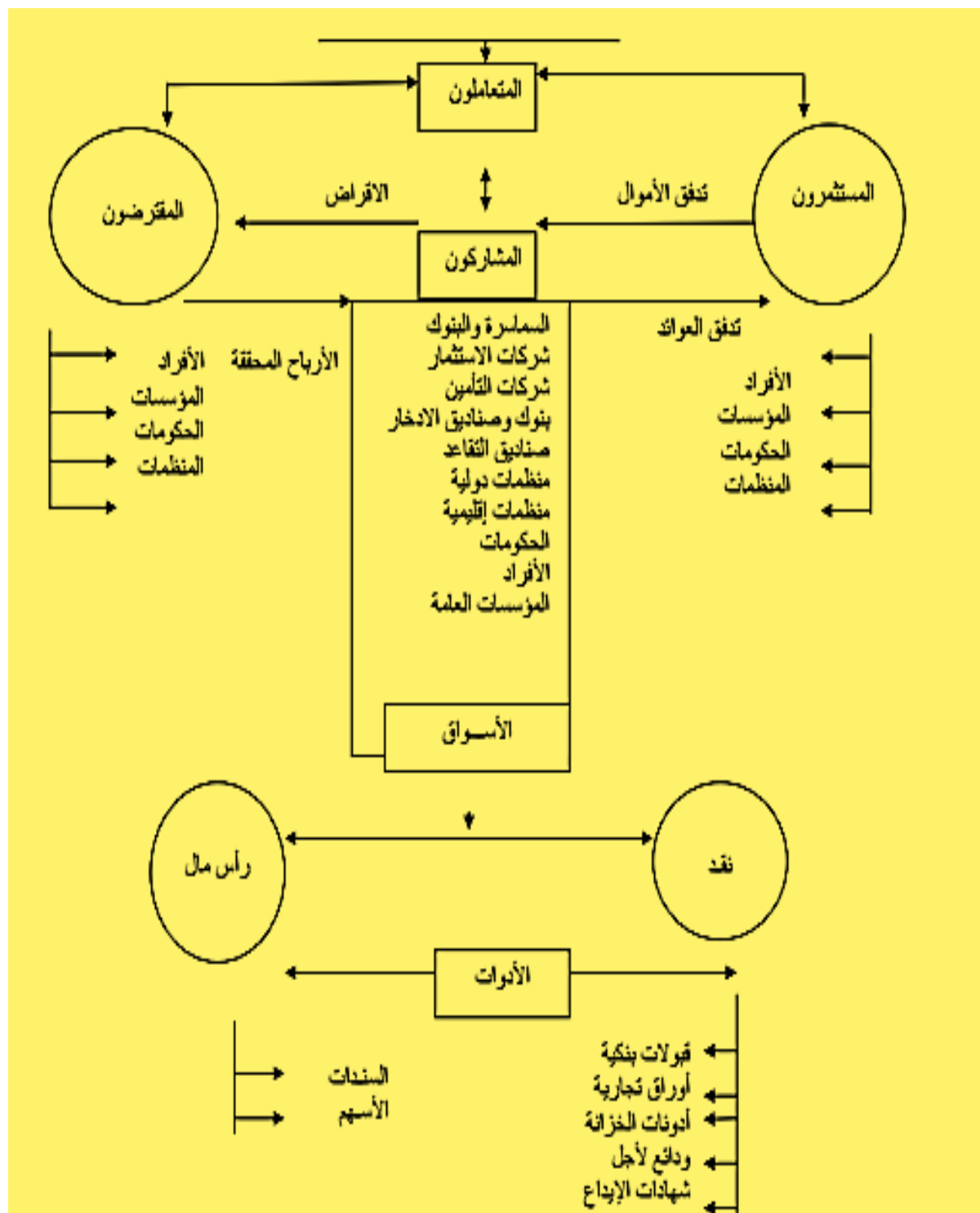
وهي أسواق الاستثمار القصير الأجل الذي لا يتجاوز أجل استحقاق الأوراق المالية فيها عن سنة واحدة، وتوفر هذه الأسواق الفرصة للمقترضين بالحصول على القروض قصيرة الأجل، وكذلك توفر الفرصة لهم بالحصول على درجة من الأمان باستثمار أموالهم في أصول مالية ذات سيولة مرتفعة.¹

2-3- الأدوات

تختلف أدوات الاستثمار التي يتعامل بها المستثمرون في سوق النقد عن سوق رأس المال. ففي السوق النقدي يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل مثل: أذونات الخزانة Treasury Bonds، شهادات الإيداع القابلة للتداول Negotiable Certificates of Deposit، والقبولات المصرفية Bankers Acceptances، اتفاقيات إعادة الشراء Repurchase Agreements Repos، الأوراق التجارية Negotiable Instrument. أما في سوق رأس المال، فإن أدوات الاستثمار فيه تكون طويلة الأجل مثل الأسهم stocks التي تصدرها الشركات الصناعية والسندات Bonds التي تقوم بطرحها هذه الشركات أو تلك التي تطرحها حكومات الدول المختلفة في أسواق المال الدولية، بالإضافة إلى الرهونات العقارية Mortgage loan.

¹ نوزاد عبد الرحمن الهيتي، مقدمة في الأسواق المالية، مطابع أديتار كالياري، إيطاليا، 1998، ص 28-31.

الشكل (1-1): عناصر النظام المالي الدولي



المصدر: عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1993.



الفصل الثاني

النظام النقدي الدولي

الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

1- مفهوم النظام النقدي:

يمكن القول إن العالم قد عرف ثلاثة أنظمة نقدية مختلفة، وتشمل تلك الأنظمة قاعدة الذهب الدولي الذي عمل خلال نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، ونظام بريتون وودز الذي استمر من نهاية الحرب العالمية الثانية حتى بداية السبعينيات ونظام التعويم الذي ساد من تلك الفترة إلى الآن. وخلال هذه الأنظمة، التي عبر كل منها عن مرحلة تاريخية معينة، كانت هناك علاقات تجارية ونقدية محددة.

يمثل النظام النقدي الدولي مجموعة القواعد والإجراءات و الأدوات و القوانين وأساليب التعامل مع المدفوعات الدولية و ما يتعلق بالتسوية النهائية للديون ، و هي قواعد و إجراءات متفق عليها دوليا من أجل تحديد العلاقات النقدية بين الدول وكيفية تقييم سعر صرف العملات تجاه بعضها البعض بالإضافة إلى تحديد أنواع النقود التي تقبل بين الدول كوسيط للتبادل ومقياس لقيم السلع والخدمات المتبادلة، والتي تستخدم في نفس الوقت مستودعا للقيم والاحتياطات الدولية، كذلك مدى توافر السيولة النقدية اللازمة لدفع وتسوية الالتزامات الدولية ، و هدفت فكرة إنشاء نظام نقدي دولي إلى خلق مصدر للاستقرار النقدي الدولي من خلال توفير السيولة للمدفوعات الدولية والإشراف على تنظيم عمليات المبادلة التجارية بين دول العالم.

يعرف أيضا على أنه **الإطار المؤسسي الذي تتم فيه تسوية المدفوعات الدولية واستيعاب حركة رؤوس الأموال وتحديد أسعار الصرف على المستوى الدولي.**

كما يعرف على أنه **مجموعة القواعد والآليات والتنظيمات التي تتكفل بتصريف أمور العلاقات النقدية بين الدول على نحو يدعم فاعلية التجارة الدولية متعددة الأطراف .**

1-1 النظام النقدي على المستوى المحلي بمفهومه "الضيق والواسع"¹:

- **المفهوم الضيق:** هو مجموع القواعد التي تتضمن تعيين وحدة التحاسب النقدية وتلك التي تضبط إصدار وسحب النقد الأساسي من التداول.

¹ توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية: والتعامل بالعملات الأجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 37.

- **المفهوم الواسع:** بالإضافة إلى ما يحويه المفهوم الضيق تلك القواعد الضابطة لخلق وإلغاء الأنواع الأخرى المتداولة من النقد إلى جانب النقد الأساسي. أي أنواع النقد الاختياري كنقود الودائع.

1-2 النظام النقدي على المستوى الدولي

لقد عرف العالم عددا من الأنظمة النقدية المختلفة، ويؤخذ اسم النظام النقدي من السلعة التي تثبت وحدة النقد بدلالته فإذا ما تم تثبيت عملة دولة ما بالنسبة للذهب قيل إنها تتبع قاعدة الذهب وإذا تم ربط العملة بالذهب والفضة قيل إنها تتبع نظام المعدنين وإذا تم ربطها بالفضة قيل إنها تتبع قاعدة الفضة وإذا لم يتم ربط عملة الدولة بأي معدن قيل إنها تتبع النظام الورقي¹.

"هو مجموعة من العلاقات النقدية الدولية المنبثقة عن التجارب العملية والاتفاقات الدولية التي يتواجد فيها وسيلة أو وسائل دفع تقبل في تسوية الحسابات الدولية، أو باعتبار آخر هو النظام الذي يوفر ما يطلق عليه النقد الدولي أي ذلك الشيء الذي يستخدم وسيط للمبادلات الدولية ومقياس للقيمة الأجنبية ومستودعا لها أو ما يسمى بالسيولة الدولية"².

2-مراحل تطور النظام النقدي الدولي

عرف النظام النقدي الدولي مراحل عدة ارتبطت بالظروف الاقتصادية والسياسية التي ميزت هذه المراحل، وسنتطرق إلى نظام الذهب ونظام بريتون وودز، واستعراض أهم التطورات النقدية التي عرفها العالم بعد انهيار هذا الأخير.

1-2 قاعدة الذهب أو نظام الذهب الدولي 1870-1971 Gold Standard

ويتمثل في:

1-1-2 نظام المسكوكات الذهبية 1914-1870 Gold Coin Standard

استخدم الذهب منذ القدم كوسيط في المبادلة ومخزن للقيمة ، ومنذ 1816 تم تقييم الجنيه الاسترليني بالذهب ثم تبنت إنجلترا رسميا قاعدة الذهب من خلال إعطاء أسعار قانونية للذهب من أجل مدفوعات

¹ ضياء مجيد لموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص 47-48.

² توفيق عبد الرحيم حسن، الإدارة المالية الدولية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2004، ص 37.

القروض العامة ، وهكذا بدأت قاعدة الذهب في الانتشار فتبني انجلترا الذهب كقاعدة نقدية تم بصدر قانون أصبح ساري المفعول في سنة 1821.

وبحلول عام 1870 لحقت بها بعض الدول الأخرى مثل ألمانيا، فرنسا، الولايات المتحدة حتى جاءت سنة 1900 التي أصبحت فيها جميع الدول تقريبا تأخذ بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة ساد هذا النظام ما بين 1870 و1914، وهو نظام يعتمد على ما تحويه العملات الوطنية من الذهب، كل عملة محددة بوزن معين منه والعلاقة بين العملات تحسب على أساس العلاقة بين الوزن الذهبي لكل عملة، وكان الذهب يلعب دور عملة مشتركة بين مختلف الدول ومنه جميع الاحتياطات تتشكل من ذهب ، يستند نظام قاعدة الذهب على الأسس التالية:

- تحدد البلدان قيمة تكافؤ بين الذهب و عملتها أي تحديد قيمة عملتها مع قيمة وزن معين من الذهب الخالص بحيث يمكن مبادلة هذه العملة بالذهب أو العكس بسعر رسمي ثابت مثال : أوقية الذهب تساوي 20.67 دولار ، 160 فرنك فرنسي ... الخ، فيترتب على ذلك قيام علاقة ثابتة بين قيم العملات التي تركز على الذهب؛
- ضمان تحويل جميع النقود إلى ذهب من طرف الجهة المصدرة؛
- ممتلكات الذهب من طرف الأفراد يمكن تحويلها إلى نقود من طرف جهة الإصدار؛
- حرية دخول وخروج الذهب إلى الدول.

وبالطبع باعتبار الذهب أصل رسمي احتفظت البنوك المركزية به كاحتياطي، ولقد شهدت الفترة التي سادت فيها قاعدة الذهب استقرارا نقديا دوليا وازدهار في مجال التجارة الدولية حيث كانت الحسابات التجارية بين الدول يتم تسويتها من خلال مبادلة الذهب ، ومن الواضح ان نجاح هذا النظام ارتكز على مصداقية الدول بضمانها غير المشروط للتحويل بين الذهب والنقود.

حيث كان للذهب دورا كأداء للوفاء بالالتزامات المدينة والدائنة للحسابات الدولية ومن ناحية أخرى للتبادل ودفع الالتزامات في الأسواق المحلية. ولكي يتحقق تشغيل هذا النظام في صورته البحتة على كافة المستويات المستوى المحلي ومستوى علاقته بالنظم النقدية الأجنبية لابد من توافر شروط معينة أهمها:

- تعيين نسبة ثابتة بين وحدة النقد المستخدمة وكمية معينة من الذهب ذات وزن و عيار معينين؛
- حرية السك بدون مقابل أو بتكلفة قليلة مقابل تحويل السبائك الذهبية إلى مسكوكات؛

- حرية الصهر: صهر المسكوكات؛
- حرية تحويل العملات الأخرى إلى النقود الذهبية بالسعر القانوني الثابت للذهب؛
- حرية كاملة لاسترداد وتصدير الذهب؛

ولقد كانت بريطانيا من أولى الدول التي تبنت هذا النظام وكان ذلك من بداية القرن 19 باعتبارها المركز الأول للاقتصاد العالمي لما لها من قوة اقتصادية وعسكرية مما جعل الجنية الإسترليني هو العملة القابلة للصرف إلى ذهب في تلك الفترة، وفي عام 1870 انتشر نظام قاعدة الذهب ليشمل دول أخرى مثل: ألمانيا، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية، وفي عام 1900 أصبحت جميع الدول تقريبا قد أخذت بقاعدة الذهب¹.

وكانت السيويلة في ظل هذا النظام تحدد بمعدل الذهب المستخرج والمنتج وبكميات الذهب المطلوبة للاستعمالات الصناعية المختلفة. ويجدر بنا الإشارة إلى أن هذا النظام أوقف العمل به في إنجلترا عام 1914، ثم تبعها باقي الدول.

2-1-2 نظام السبائك الذهبية 1936-1925 Gold Bullion Standard

وتعتبر إنجلترا وفرنسا من أول الدول التي تبنت قاعدة السبائك الذهبية عقب الحرب العالمية الأولى، ففي إنجلترا سمح القانون الصادر عام 1925 بإمكانية تحويل الأوراق النقدية إلى سبائك على المبالغ التي تزيد عن 1500 جنيه إسترليني، أما في فرنسا لم يسمح قانون "بوانكاريه" Poincaré الصادر عام 1928 بالتحويل إلا للسبائك التي تبلغ قيمتها 225000 فرنكا فرنسيا².

هذا من أبرز أشكال قاعدة النقد السلعية وكانت النقود المتداولة تحت هذا النظام تأخذ الشكل التالي:

- **نظام الغطاء الكامل:** أي أن كل ما يصدره البنك المركزي من أوراق البنكنوت يقابل قيمتها تماما من الذهب مودعة في خزائن البنك المركزي. حيث أن الذهب كان النقود الائتمانية وأوراق البنكنوت ماهي إلا صورة لهذه النقود، حيث أن النشاط الاقتصادي في هذا النظام مرتبط بحجم الزيادة في عرض الذهب مما أدى إلى الاستغناء عن هذا واستبداله بنظام أكثر مرونة.

¹ عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 1999، ص 215.

² ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 55.

- **نظام الغطاء الذهبي النسبي:** في ظل هذا النظام يحتفظ البنك المركزي بنسبة من الذهب لا يقل عنها. أي بنسبة من قيمة النقد المصدر تكون على شكل ذهب مودع لدى البنك المركزي وأما بقية النقد المصدر يكون مغطى بعملات أجنبية أو أوراق مالية مضمونة كالسندات الحكومية أو أدونات الخزينة وهنا لا تختلف نسبة الذهب مع اختلاف الأوضاع الاقتصادية.
- **نظام الذهبي الجزئي:** هنا كمية النقود ورصيد الذهب لا ترتبط بنسبة ثابتة ولكن تحدد الحكومة حد أقصى للإصدار يمكن تغطيته بالكامل بأصول أخرى غير الذهب كالأوراق المالية أو بعض الأوراق التجارية المضمونة، أما ما يزيد عن الحد الأقصى فإنه يجب أن يغطي بالكامل بالذهب ومثل هذا النظام يتميز بالمرونة في حالات وبالتشدد في حالات.
- وترتب على تشغيل نظام الذهب الدولي الذي كان يعمل خلال الربع الأخير من القرن التاسع عشر حتى نشوب الحرب العالمية الأولى بعض الآثار الرئيسية التالية:
- العملة الذهبية أو العملة التي تركز على الذهب عملة دولية "أي القبول الدولي" وانتقال الذهب من دولة إلى أخرى ليس فقط كسلعة وإنما أيضا بصفة عملة تستخدم لتسوية الحسابات الدولية وهذا يعتمد ومرتبطة بمراكز موازين المدفوعات، فالدول التي يكون لديها فائض في ميزان مدفوعاتها يتدفق إليها الذهب من الخارج ويزيد من احتياطات السلطات النقدية ويزيد العرض النقدي والعكس صحيح؛
- التطبيق الدولي لقاعدة الذهب يترتب عليه قيام علاقات ثابتة بين قيمة العملات الوطنية في أسواق الصرف الأجنبية، فحيث أن قيمة الوحدة النقدية لكل عملة ترتبط بعلاقة ثابتة مع الذهب؛
- التخلي عن اعتبارات الاستقرار الداخلي في سبيل تحقيق التوازن الخارجي.

2-1-3 أسباب انهيار نظام الذهب الدولي¹

- تطور الوعي النقدي؛
- بعد الحرب العالمية استوجب مواجهة آثارها. والتوسع في النشاط الاقتصادي ظهر التحول إلى نقود الودائع وخلق الائتمان؛
- التخلي عن مبدأ الحرية الاقتصادية التامة. فظهرت آراء تنادي بضرورة تدخل الدولة في الأوجه المختلفة للنشاط الاقتصادي وخاصة بعد ظهور أزمة الكساد الكبير (1929-1933)؛

¹ زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 1998، ص 130.

- ظهور القوميات الاقتصادية. فقد كانت الحرب العالمية الأولى سببا رئيسيا للأخذ بسياسات اقتصادية قائمة على تحقيق أهداف قومية، بالإضافة إلى أحداث أزمة الكساد الكبير دعمت هذه النزعة الوطنية الضيقة، فلم تعد تقبل بعض الدول التضحية بالاستقرار الداخلي في سبيل تحقيق التوازن الخارجي مما دعا بهذه الدول الخروج عن الذهب والأخذ بسياسات اقتصادية ونقدية مستقلة؛
- زوال عصر الحرية في التجارة الدولية؛
- حركة الذهب ورؤوس الأموال غير العادية. وذلك استنادا لمستويات الأسعار ودرجة الأمان؛

2-1-4- تجارب النقدية في الفترة ما بين الحربين

إثر نشوب الحرب العالمية الأولى اضطرت الدول المتحاربة إلى الخروج عن قاعدة الذهب في شكلها المباشر "نظام المسكوكات" وأعفت بنوكها المركزية من صرف أوراقها بالذهب وأخذت بنظام النقد الورقي الإلزامي ولم تعود إليه بعد انتهاء الحرب ولم تعد بريطانيا إلى دورها الريادي في الاقتصاد واعتبارها "بنك العالم" بسبب خروجها من الحرب منهكة اقتصاديا. مما دعاها إلى اتباع نظام الصرف المرن (Flexible Exchange System) معتمدة على مرونة أسعار الصرف كأداة لتصحيح العجز في ميزان مدفوعاتها، إلا أن هذا النظام فشل في تصحيح العجز في موازين المدفوعات، بل أدى إلى مزيد من عدم الاستقرار الاقتصادي، وذلك بسبب السياسات التضخمية التي اتبعتها الدول في محاولاتها إعادة بناء اقتصادياتها، والموجات المضاربة على هبوط القيم الخارجية للعملة في أسواق الصرف الأجنبي. فالتوسع النقدي ساعد على تفاقم العجز في ميزان المدفوعات وحاولت بعض الدول العودة لنظام الذهب اعتقادا منها أن تلقائية التوازن في ظل هذه القاعدة قادرة على تصحيح الاختلال في موازين مدفوعاتها، وفي عام 1922 عقد مؤتمر جنوة¹ Genoa Conference واقترح نظام السبائك الذهبية ونظام الصرف بالذهب وامكانية العودة إليه. فعادت تلقائيا إلى نظام السبائك في عام 1925 وفرنسا في عام 1926 وفي حين أخذ بعض الدول الأوروبية الأخرى بنظام الصرف بالذهب، ومع حلول أزمة الكساد الكبير خرجت إنجلترا عن نظام الذهب على أثر الأزمة النقدية العالمية في عام 1931 ، وتبعها العديد من الدول الأوروبية ثم لحق بها دول أخرى غير أوروبية وكانت العلاقات النقدية الدولية في أواسط الثلاثينيات تتمثل في مجموعات نقدية وكل مجموعة تعتبر تكتل تقوده دولة كبرى من هذه المجموعات مجموعة الدولار بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية وتتبع سياسات تضخمية وكتلة الإسترليني بقيادة بريطانيا تحاول اتباع سياسة استقرارية ومجموعة ألمانيا ودول أوروبا الوسطى وكانت تطبق نظام الرقابة على الصرف ومجموعة الذهب التي تضم فرنسا وهولندا وسويسرا

¹ <https://www.britannica.com/event/Conference-of-Genoa> 10/10/2018

وبلجيكا وسعت دول هذه المجموعة إلى تثبيت الأسعار عن طريق الاحتفاظ بتعادل عملتها مع الذهب، إلا أنها اضطرت إلى التخلي وأخذت تخفض قيم عملتها، وفي أعقاب خروج فرنسا عن قاعدة الذهب عام 1936 وقعت الدول الثلاث الكبرى "الاتفاقية النقدية الثلاثية" بهدف تثبيت أسعار صرف العملات الثلاثة وثم عملات الدول المنضمة للاتفاقية فيما بعد على منع دورة التخفيضات من الاستمرار.

2-1-5 النظام النقدي بعد الحرب العالمية الثانية

إن الفوضى الاقتصادية والنقدية التي عاشها العالم بين الحربين والاثار المؤلمة في هذه الفترة كان سببا رئيسيا في البحث عن نظام نقدي دولي جديد يتقادي مشاكل الماضي. مما أدى إلى انعقاد مؤتمر من 1 إلى 22 يوليو 1944 في غابات بريتون في نيوهامبشر بالولايات المتحدة الأمريكية حضره ممثلون لأربع وأربعين دولة أسسوا ما يعرف بـ "نظام بريتون وودز" Bretton Woods system كنظام نقدي دولي يعبر عن الأوضاع الاقتصادية والدولية ما بعد الحرب العالمية الثانية وقام هذا النظام على أساس نظام الصرف بالذهب والدولار كعملة ارتكازية قابلة للتحويل إلى ذهب بسعر ثابت. واعتبر الدولار عملة دولية، وأبرز الدعائم الأساسية التي قام عليها هذا النظام.

- نظام الصرف بالذهب متمثلا في:
- تثبيت الدولار بالذهب وقابلية تحويله إليه بواقع 35 دولار للأوقية؛
- تحديد أسعار صرف رسمية لعملات الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي على أساس الذهب والدولار؛
- الذهب والدولار والعملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى الدولار تكون احتياطات الدول من الصرف الأجنبي؛
- مركز نقدي دولي متمثلا في صندوق النقد الدولي يتولى الإشراف والعمل على تحقيق الأهداف الأساسية للنظام النقدي الدولي والتي تتمثل في¹:
- المحافظة على ثبات أسعار الصرف المعلنة وعدم تذبذبها عن 1% من أسعار التعادل الرسمية؛
- توفر قدرا من السيولة الدولية، تحت شروط دولية معينة، للدول الأعضاء لمواجهة العجز المؤقت في موازين مدفوعاتها؛

¹ عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005، ص 257.

- ضبط تغيير أسعار صرف العملات الوطنية لمواجهة العجز الجوهري في موازين المدفوعات، ويتمثل في موافقته التلقائية على تخفيض قيم هذه العملات في حدود 10% تجنباً للتخفيض التنافسي في أسعار العملات الذي خلق فوضى نقدية خلال فترة ما بين الحربين.

وفهم هذا النظام في مجال التطبيق من زاويتين:

- استقراره: أي مدى استقرار الدولار الذي تبوأ مركز العملة الدولية الأولى بعد الذهب، ومدى استقرار الجنيه الإسترليني العملة الثانية بعد الدولار.
- مدى توفر السيولة الدولية: وذلك من خلال تطور صندوق النقد الدولي كمصدر للسيولة في هذا النظام.

وعلى الرغم من المصاعب التي واجهت هذا النظام النقدي الجديد في بروتون وودز إلا أنه كان فعالاً لفترة تفوق 25 سنة، حيث أن فترة الخمسينات تميزت بالهدوء النسبي، وفترة الستينات كانت فترة عدم استقرار وقلق لدول العالم أثرت على الأسس الرئيسية لهذا النظام، وذلك بعد أن أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية تواجه عجز في ميزان مدفوعاتها بلغ أكثر من 11 بليون دولار مما أدى إلى رفع سعر الذهب أكثر من (35 دولار للأونصة وذلك عام 1958) وفي المقابل تمت إعادة المارك الألماني والجلدر الهولندي في عام 1961 نتيجة الفائض الكبير في موازين مدفوعاتها، وانخفض الجنيه الإسترليني في عام 1967 من سعر 2.80 إلى 2.40 دولار وفي الفترة اللاحقة تفاقم المصاعب التي واجهت النظام النقدي الدولي ففي عام 1969 تم تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي بنسبة 11% وتم تعويم المارك الألماني لفترة من الزمن.

إلا أن هذا النظام "نظام بروتون وودز، ونظام النقد الثابت" لم يكتب له الديمومة والاستمرار حيث كانت فترة السبعينات بداية انهيار هذا النظام وأبرز الأسباب التي أدت إلى انهياره هي ضعف الثقة في الدولار نتيجة العجز المستديم في ميزان المدفوعات الأمريكي وبالتالي انخفاض احتياطات أمريكا من الذهب من 18 بليون عام 1960 إلى ما يعادل 11 بليون في عام 1970، وظهر الشك في قدرة الولايات على تحويل الدولار إلى ذهب وكان لظهور قوى اقتصادية دولية منافسة للاقتصاد الأمريكي مثل ألمانيا الغربية واليابان على نصيب الولايات المتحدة من إجمالي الصادرات، وبالتالي مركز الدولار الأمريكي، وظهور عملات مثل المارك الألماني والين الياباني تنافس الدولار بالإضافة إلى استمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي نتيجة زيادة الإنفاق الأمريكي في الخارج بسبب الحرب الفيتنامية وزيادة استثماراتها في الخارج، كل هذا أدى إلى زيادة حجم الأرصدة من الدولار لدى البنوك خارج الولايات المتحدة مقارنة مع حجم الذهب الذي تحتفظ به في الخزنة الأمريكية مقابلها، مما أدى إلى عدم القدرة على تحويل الدولار إلى ذهب عند

الطلب من تم خلق أزمة عدم الثقة في الدولار فازدادت الرغبة في تحويله إلى ذهب مما أدى إلى ارتفاع أسعار الذهب في الأسواق العالمية الرئيسية وهذا يعني انخفاض سعر الدولار في أسواق النقد في تلك الدول، مما أدى ببعض الدول الأوروبية التي تحتفظ بكميات كبيرة من الدولار باتخاذ إجراءات تحاول من خلالها المحافظة على ثبات سعر الدولار مقابل الذهب فكان ذلك في عام 1961 من خلال ما يسمى بمجمع الذهب London Gold Pool تحت قيادة بنك إنجلترا فأصبح يباع الذهب في سوق لندن بسعر 35 دولار لمقابلة الطلب المتزايد عليه والمحافظة على تعادل السعر السوقي للذهب مع سعره الرسمي، إلا أن الدولار الأمريكي حظي بنكسة جديدة في عام 1965 عندما أعلنت فرنسا عن تحويل أرصدها إلى ذهب فأصبح الدولار في مرحلته الحرجة نتيجة زيادة الأرصدة الدلارية في الخارج بدرجة كبرى، وتبع فرنسا في سياستها دول أخرى في ذلك¹.

وفي شهر مارس من عام 1968 ألغي "مجمع الذهب" نتيجة استمرار عجز ميزان المدفوعات الأمريكي وتزايد سعر الذهب الكبير سمح بأن يكون سعران للذهب أي تقييد العمل بقاعدة الصرف بالدولار الذهبي.

سعر حر ← خاضع لقوى العرض والطلب

السعر الرسمي ← تحتفظ به السلطات النقدية

ومع شدة المضاربة على احتمال تخفيض الدولار واحتمال رفع قيمة المارك الألماني والين الياباني لجأ المحتفظون بالدولار في منتصف عام 1971م إلى تحويله إلى العملات القوية الأخرى مثل المارك والين الأمر الذي زعزع النظام النقدي برمته².

وفي شهر أغسطس من عام 1971م تم الانتهاء بالعمل بقاعدة الصرف الذهبي الذي قام عليه نظام بروتون وودز عندما أعلنت السلطات في الولايات المتحدة بوقف تحويل الدولار إلى ذهب وبعض الإجراءات الاقتصادية التي تهدف إلى تخفيض في ميزان مدفوعاتها وضغط التضخم.

¹<http://www.24hgold.com/francais/contributor.aspx?article=1929547592G10020&contributor=Histoire+de+l%27Or> 10/11/2018

² صادق مدحت، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، الطبعة الأولى، جويلية 1997، ص38.

وفي شهر ديسمبر من نفس العام خفضت الحكومة الأمريكية قيمة الدولار شرط رفع قيمة بعض العملات الأوروبية الأخرى وكانت هذه بداية محاولة للعودة إلى تثبيت أسعار العملات الرئيسية وذلك بإطار اتفاقية معهد (Smithsonian Agreement) ¹ والتي من خلالها خفضت الولايات المتحدة سعر الدولار الرسمي من 35 دولار للأونصة إلى 38 دولار للأونصة بنسبة 7.89% مقابل رفع اليابان وأوروبا أسعار عملاتها بنسبة 7.66% وحيث أن هامش تقلب الأسعار "حدود أو نقاط التدخل" أصبحت 2.25% زيادة أو نقصانا أي ان العملات الرسمية بإمكانها أن تتذبذب مقابل بعضها البعض بهامش مقداره 4.50%.

أصبح نظام أسعار الصرف الثابتة يواجه انهيارا بشكل لا يمكن وقفه، ففي بداية عام 1973م أصبح اللير الإيطالي تعادل "تجاري ومالي" وفي شهر فيفري من نفس العام انخفض سعر الدولار مرة أخرى بنسبة 9.99% أي أنها رفعت سعر الذهب من 38 إلى 42.22 دولار للأونصة مما دفع باليابان برفع قيمة الين بنسبة 7.5% وسويسرا رفعت قيمة الفرنك السويسري بنسبة 12% الأمر الذي أدى إلى أود نظام بروتون وودز.

وبهذا أصبح الدولار وجميع العملات الدولية معومة بشكل رسمي وأسعارها خاضعة لقوى العرض والطلب في السوق، إلا أن بعض الدول لم تتقبل فكرة التعويم الكامل، مما حدى ببعض الدول بممارسة التعويم المراقب إلى الذي يسمح بالتدخل الحكومي في بعض الأحيان لمواجهة الذبذبات الكبيرة في أسعار صرف العملات.

في سياق الحديث عن النقد والعملات وما واجهته من أزمت وأحداث لا بد من الوقوف عند موضوع السيولة الدولية وكيفية توفيرها لمواجهة احتياجات الدول، فكان دور صندوق النقد الدولي الذي عمل على زيادة موارده النقدية وإمكانية السحب عليها وكان أهم تطور في هذا الشأن إدخال نظام "حقوق السحب الخاصة" الذي اتفق عليها أعضاء الصندوق في عام 1967م وبدأ العمل بها 1970 وهي عبارة عن نقد ائتمان دولي. أي وحدات نقدية وحسابية دفترية تتمتع بقوة شرائية معينة وتقبل للتبادل التجاري لدى كل الدول الأعضاء في الصندوق كعملة قابلة للتحويل، وتكمن أهميتها أنها تخلق إداريا ولا تعتمد على تعليمات أو عجز ميزان المدفوعات لأي دولة أو على مدى توفر الذهب والسلع، وفي عام 1976 تم الموافقة على التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد الدولي والتي انتهت دور الذهب في النظام النقدي، وأقرت نظام أكثر

¹ Lipsey, Richard G. An introduction to positive economics (fourth ed.). Weidenfeld & Nicolson. 1975, pp. 683–702.

مرونة لأسعار الصرف وداعم الدور الذي تلعبه حقوق السحب كنقد دولي وزيادة الإصدار منها تماشياً مع الحاجة إلى السيولة الدولية.

2-2 النظام النقدي الدولي بعد سنة 1973

لقد أجبرت التغيرات الحاصلة على المستوى العالمي صندوق النقد الدولي على التكيف مع مجرياتها بوصفه الهيئة المسؤولة عن العلاقات الاقتصادية الدولية، ولحدوث هذا التأقلم أو التكيف كان من الضروري تعديل ثاني في اتفاقية الصندوق والذي دخل حيز التنفيذ (أي التعديل الثاني) في أول أبريل 1978 باسم اتفاق جاميكا، وهي من أهم الاتفاقيات التي برزت بعد انهيار بريتون وودز، و قد جاءت اتفاقية جاميكا للتأكد على ضرورة الإصلاح النقدي ولعل أهم إصلاح قامت به هو إلغاء أو تعديل المادة الرابعة من اتفاق الصندوق التي كانت تلزم بتحديد أسعار الصرف الخاصة بعملات وفقاً لنظام استقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل بمادة أخرى تنص على حرية أسعار الصرف نظام تعويم العملات وقد اعتبر هذا التعديل مجرد تحصيل حاصل لأن أغلب الدول قامت بذلك بدون اللجوء إلى الصندوق¹.

وأما القرارات الأخرى التي جاءت بها الإصلاحات الخاصة بالنظام النقدي الدولي فهي:

-إلغاء سعر الصرف تسمي للذهب (السعر الثابت) وترك الحرية الكاملة للبنوك في تعامل في الذهب وتحديد أسعاره؛

-إنهاء دور الذهب كوحدة مرجعية لتقييم حقوق السحب الخاصة وكذلك كأساس لتقييم العملات الوطنية للدول الأعضاء؛

-إلغاء أي بند من الاتفاقية تنص على التعامل بالذهب إلا أنه لم يفقد أهميته بالكامل من قبل الدول؛

- تطوير حقوق السحب الخاصة لكي يكون لها وزن في الأصول الاحتياطية الدولية.

3-خصائص النظام النقدي الدولي

يتميز النظام النقدي الدولي بالخصائص التالية:²

- النظام النقدي الدولي نظام تاريخي أي ديناميكي لا يتصف بالثبات وإنما تغيرت أشكاله وتطورت

¹ محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 388.

² بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، الطبعة الثانية، 2009، ص.ص : 37-38.

- عبر الزمن نتيجة لتطور وتغير النظام الاقتصادي والاجتماعي الذي وجد فيه.
- النظام النقدي الدولي هو جزء لا يتجزأ عن النظام الاقتصادي والاجتماعي السائد، حيث كل نظام
- يعكس صورة المجتمع الذي وجد لخدمته.
- هو نظام دولي يشمل جميع الدول.
- له احتياطات، والمتمثلة في أقوى العملات الأجنبية.

4- أشكال النظام النقدي الدولي ما بين 1880 إلى غاية 1944

عرف النظام الندي الدولي عدة مراحل ارتبطت بالظروف الاقتصادية والسياسية التي ميزت هذه الفترات، حيث تغيرت الآليات والسياسات التي تهدف إلى تنظيم العلاقات النقدية الدولية عبر الزمن.

4-1- النظام النقدي الدولي قبل 1880

4-1-1- نظام المعدنين

ساد هذا النظام قبل 1880 حيث اعتمد على الذهب والفضة، أي أن النقود المتداولة بين الأفراد كانت مصنوعة من الذهب والفضة، وسميت بالمسكوكات الذهبية والمسكوكات الفضية، وقد قام هذا النظام على الركائز التالية:¹

- تحديد نسبة التعادل بين عيار الذهب وعيار الفضة حيث كانت:

"واحد مسكوكة ذهبية = 15 مسكوكة فضية"

- حرية تصدير واستيراد الذهب والفضة، وذلك راجع إلى أن كمية المعدنين كانت تخلف من دولة لأخرى، حيث كان هناك دول لم يكن لديها أي مخزون من الذهب والفضة، ودول أخرى لديها وبكميات كبيرة، وبالتالي كان يتم الاستيراد والتصدير عن طريق حركة التجارة، حيث كانت دول تقوم بإنتاج سلع وتصديرها لدول أخرى، وتقوم هذه الأخيرة بتسديد ثمن هذه السلع بالمسكوكات الفضية والمسكوكات الذهبية، وهكذا كان يتم انتقال المعدنين من دولة لدولة أخرى بدون قيود أو أي عراقيل بسبب وجود الثقة التامة بين الدول.
- حرية صك وصهر الذهب والفضة بشكل مجاني بمعنى حرية صك السبائك الذهبية والسبائك الفضية وتحويلها إلى مسكوكات ذهبية ومسكوكات فضية بدون مقابل وبطريقة مجانية حتى لا

¹ محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الفكر الجامعي، 2011، ص.ص: 43-45.

تصبح القيمة الاسمية للمعدنين أكبر من القيمة السلعية لهما، وحرية صهر النقود الذهبية والفضية وتحويلها إلى سبائك بدون مقابل أيضا من أجل الحفاظ على القيمة الاسمية والسلعية وحتى لا تصبح القيمة السلعية أكبر من القيمة الاسمية للمعدنين.

4-2- النظام النقدي الدولي (من 1880 إلى 1944)

سمي هذا النظام بنظام القاعدة الذهبية وقد اتخذ الأشكال الحالية:

4-2-1- نظام المسكوكات الذهبية (1880 إلى 1914)

اعتمد هذا النظام على المعدن الواحد، حيث كانت النقود المتداولة بين الأفراد مصنوعة من الذهب، ويجدر الإشارة هنا أن كل نظام ناجح قائم على ركائز وركائز هذا النظام هي كالتالي:

- تصنع الوحدة النقدية من الذهب حيث تتساوى القدرة الشرائية للوحدة النقدية مع القدرة الشرائية لكمية الذهب المصنوعة منه.
- حرية استيراد وتصدير الذهب وذلك عن طريق حركة التجارة بين الدول.
- حرية ومجانبة الصهر والصك.

◆ **الميزة الأولى:** ثبات قيمة العملة أي ثبات سعر الصرف (سعر التعادل بالذهب) بين العملات المختلفة ففي ظل هذه القاعدة كان لكل دولة عملتها الخاصة بها وكان لهذه العملة وزن ثابت من الذهب لا يتغير، حيث كانت أوزان العملات تختلف من عملة لأخرى، وبهذا يحدد التوازن أو التعادل بين كمية الذهب الموجودة في عملة كل دولة إلى كمية الذهب الموجودة في بقية عملات الدول الأخرى.

◆ **الميزة الثانية:** التوازن التلقائي لميزان المدفوعات، بمعنى تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات يكون تلقائياً بدون تدخل الدولة في ذلك، وتتلخص هذه الفكرة في صيغة فيشر " التي تشير إلى أن المدرسة الكلاسيكية ترى أن كلما كانت صادرات الدولة أكبر من وارداتها زادت كمية الذهب التي تدخل للدولة، وبالتالي زيادة وارتفاع الكتلة النقدية (M)، والتي تصحبها ارتفاع المستوى العام للأسعار (P) (التضخم المحلي)، ونتيجة لهذا يقل الطلب المحلي على السلع المحلية ويزيد الطلب على السلع الأجنبية الأرخص نسبياً، وهكذا يتراجع الفائض المسجل في ميزان المدفوعات إلى أن يصبح في حالة توازن في فترة معينة نتيجة لتراجع الصادرات، ويصحب استمرار هذا التراجع أن تصبح واردات الدولة أكبر من صادراتها وبالتالي زيادة كمية الذهب الخارجة من الدولة ومنه انخفاض

الكتلة النقدية (M) الذي يصحبها انخفاض المستوى العام للأسعار (P) الذي يعطي صورة عجز لميزان مدفوعات هذه الدولة وكذا يتم التوازن تلقائياً عن طريق دخول وخروج الذهب من وإلى الدولة، من الفائض إلى العجز ثم من العجز إلى الفائض أو العكس.

انهيار نظام المسكوكات الذهبية

إن السبب الرئيسي والذي اعتبر حازماً في طريق استمرارية نظام المسكوكات الذهبية هو:

ندرة الذهب

في ظل هذا النظام كانت هناك معاملات تجارية بين الدول إلا أنها كانت معاملات صغيرة، حيث أن حجم التجارة الخارجية متمركزاً في بريطانيا، وبالتالي كان هناك إمكانية تغطية هذه المعاملات بالذهب، لكن بعد الحرب العالمية الأولى ظهرت الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان كقوة اقتصادية، بالإضافة إلى دول جديدة، المتمثلة في الدول التي كانت مستعمرة وأخذت استقلاليتها، كلها اتجهت للمعاملات الاقتصادية وأصبحت عنصر فعال في التجارة الخارجية، هذا ما أدى إلى زيادة حجم التجارة الخارجية والتي نمت بوتيرة عجز الذهب المتواجد تغطيتها.

بالإضافة للحرب العالمية انهار هذا النظام بسبب زيادة الإنفاق العسكري وتمويله عن طريق التمويل التضخمي (زيادة إصدار النقود الورقية)، وهذا راجع إلى وضع قيود على حركة الذهب من وإلى الدولة بسبب انعدام الثقة ما بين الدول لعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي لها.

4-2-2- نظام السبائك الذهبية (1914 إلى 1918)

أثرى الحرب العالمية الأولى قامت الدول بجمع كل المسكوكات الذهبية الموجودة في التداول صدار ما يقابلها عملات ورقية، حيث أصبحت وتحويلها إلى سبائك ووضعها لدى البنك المركزي والنقود مصنوعة من الورق لكن قيمتها مرتبطة بمعيار محدد من الذهب، وبالتالي إمكانية تحويلها إلى سبائك ذهبية.

في ظل هذا النظام يقوم البنك المركزي بإصدار أوراق نقدية على حسب كمية الذهب المتواجدة فيه، وهذا يعني به احترام غطاء الإصدار الكامل.

انهيار نظام السبائك الذهبية:

اثرى الحرب العالمية الأولى ولما كان مركز الاقتصاد العالمي في بريطانيا وبزعامة الجنيه الإسترليني انقلبت الموازين وتزعزعت الثقة في الجنيه الإسترليني، ففي ظل الحرب العالمية طالبت الدول التي لها احتياطي بالجنيه الإسترليني بريطانيا مقابلها ذهب لأن هذه الأخيرة كانت تتبع قاعدة الذهب الأولى وبالتالي كل جنيه قابل للتحويل لذهب.



الفصل الثالث

الأسواق المالية

الفصل الثالث: الأسواق المالية

إن المتأمل للحياة الاقتصادية اليوم يرى بأن معظم الاقتصاديات تعتمد في تمويلها على الأسواق المالية، ودون شك أن هذه الأسواق تعتبر بمثابة القلب النابض للاقتصاديات المعاصرة، وعليه أصبح موضوع الأسواق المالية في السنوات الأخيرة من الموضوعات المهمة، والتي نالت اهتمامات كل الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء.

1- مفهوم السوق المالي

يعود ظهور الأسواق المالية إلى قرون قديمة، وقد أثبت التاريخ أن الرومان أول من أنشأ الأسواق المالية وذلك في القرن الخامس قبل الميلاد إلا أنها افتقرت للعديد من التنظيم الأمر حال دون تطورها. ومع ظهور وتطور الإنتاج الصناعي وبروز الرأسمالية الصناعية استدعت الضرورة إيجاد مؤسسات مالية غير مصرفية لتمويل المشاريع وذلك عن طريق تجميع المدخرات وتوظيفها في القطاعات الإنتاجية، ومن ضمن هذه المؤسسات الأسواق المالية حيث يتم فيها تبادل الأصول بين المتعاملين سواء كانت هذه الأصول حقيقية كالعقارات والذهب والأراضي أو مالية مثل أو بعض الأدوات المالية.

يمكن تعريف السوق المالي بأنه ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث يجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة نقد متداولة فيه¹.

ويمكن تعريف السوق المالي بأنه الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الاستثمارية مع وحدات الادخار وذوي الفوائض المالية لعقد الصفقات القصيرة أو الطويلة الأجل من خلال تداول للأداة المالية المناسبة، أو من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق².

2- أنواع الأسواق المالية

¹ مطر، محمد، إدارة الاستثمارات، عمان، الأردن، 1993، ص 154.

² أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 92.

يوجد تقسيمات مختلفة للأسواق المالية يمكن ايجازها بالآتي:

- اسواق النقد.
- اسواق رأس المال.

2-1- سوق النقد

يحوز موضوع التمويل عن طريق الأسواق المالية أهمية كبرى في الحياة الاقتصادية، وذلك انطلاقاً لما يتميز به من مرونة عالية وسرعة كبيرة في استقطاب رؤوس الأموال، وهو ما أكسب الأسواق المالية دوراً محورياً في عملية توفير السيولة ومن ثم تحقيق رغبات أطراف العملية التمويلية سواء كانوا أصحاب الفائض أو أصحاب العجز.

تشير السوق النقدية الدولية إلى الآلية التي تمكن الحكومات والمؤسسات من مختلف دول العالم من الحصول على رؤوس الأموال قصيرة الأجل كتمويل، إذ تركز على الودائع بالعملة الأجنبية التي تحوز عليها البنوك من مختلف الأطراف والتي يتم التعامل بها لفترة وجيزة، حيث أن هذه السوق لا تتيح التمويل فقط وإنما تتيح الحصول على التمويل وفق العملة المرغوبة انطلاقاً من تنوع الودائع على مستوى البنوك.

ولا تختلف أدوات السوق النقدية الدولية عن نظيرتها المحلية، لكن أهميتها وتزايد دورها في الاقتصاد العالمي يعود إلى تطور المصدر الرئيسي لرؤوس الأموال في هذه السوق والمتمثل في الودائع بالعملة الأجنبية على مستوى البنوك أو ما يعرف بـ **"سوق اليورو عملات"**.

يقصد بسوق النقد ميكانيكية جعل المقرضين والمقرضين يلتقون معاً، وتسهيل مهمتهم وتنفيذها بكفاءة، وهو السوق الذي يوفر الأموال بالأجل القصير، والمقصود بذلك هو تلبية حاجة المقرضين وتوفير السيولة لهم وللمقرضين، وتضم السوق النقدية العديد من المؤسسات المختلفة التي تتعامل بالنقد وشبه النقد، ويوصف سوق النقد بأنه بمثابة آليات التعامل قصير الأجل للقروض والصفقات المالية لدولة معينة أو ربما للعالم ككل حيث تتم عمليات المقاصة والتسوية. وتعد السوق النقدية جزءاً لا يتجزأ من النظام المصرفي التجاري، وتبرز أهميته بشكل كبير للاقتصاد والمجتمع من حيث توفير السيولة والمساهمة في إدارة النقد في الاقتصاد.

إن من المهم الإشارة إلى أن سوق النقد لا ترتبط بمكان معين أو حدود معينة، لهذا عند التعريف بها لا يقال بأنها المكان الذي تتم فيه الصفقات النقدية أو المعاملات النقدية أو ربما عبارات من هذا القبيل،

وانما يقال انها آليات أو ميكانيكيات التي تتم من خلالها المعاملات المالية من عمليات اقراض واقتراض ذات الأجل القصيرة وقد تخص اقليم معين أو دولة بكاملها أو ربما مجموعة من الدول، أو ربما عمليات من مختلف دول العالم، ومضمون ذلك حيث تتم عمليات التسوية والمقاصة. وعلى الرغم من كل ذلك اي عدم ارتباط سوق النقد بموقع معين، إلا ان تحديد موقعاً جغرافياً للسوق يمكن من خلال ربط المعاملات المالية قصيرة الاجل بموقع حدوثها مدينة أو اقليماً أو دولة أو ربما العالم ككل. يتضح مما سبق ان طبيعة التعاملات المالية قصيرة الاجل وموقع حدوثها تحدد الحدود المكانية لذلك السوق وعلى هذا الاساس مثلاً فان سوق عمان النقدية تخدم الاردن بكاملها، وسوق النقد في البحرين تقدم خدماتها للبحرين ولكل الشرق الاوسط، وسوق النقد في لندن تقدم خدماتها لكل العالم وكذلك سوق نيويورك وطوكيو ولهذا توصف بانها سوقاً دولية.

تتسم السوق النقدية بانها تتضمن عدة قطاعات أو اسواق فرعية مثل اسواق القروض واسواق القطع أو الخصم واسواق القبول إلى غير ذلك والتي سنأتي إلى شرحها لاحقاً، ويعتمد سوق النقد على اليات العرض والطلب للأدوات التي يتعامل معها، وتتسم كل الادوات التي يتم التعامل معها في السوق النقدية بان اجالها قصيرة بعبارة اخرى انها تتعامل بالأموال ذات الاجل القصير، فالعرض مصادره المقرضون ومنهم المصرف المركزي والمصارف التجارية والمؤسسات المالية، اما الطلب فمصادره المقترضون وهم الحكومة ووحدات الاعمال والمصارف التجارية ووسطاء السوق والافراد.

تتعامل الأسواق النقدية بالأوراق المالية قصيرة الأجل والتي هي عبارة عن أدوات دين موثقة بطريقة تحفظ حقوق مالكيها، وبالطبع فإنه حقه الأول والمعروف هو استعادة أصل المبلغ الذي أقرضه مضافاً إليه قيمة العائد المتفق عليه، وميزة أدوات الدين هذه قابليتها للتداول في السوق المالي، أما الميزة الثانية فهي قدرتها العالية على التحول إلى سيولة نقدية بسرعة عند الحاجة إليها، أما الميزة الثالثة فهي تدني المخاطر المصاحبة لعوائدها.

وتنقسم أسواق النقد إلى:

(a) **الأسواق الانية Spot Market** ويقصد بها الأسواق ذات التعاملات الانية وقصيرة الاجل جداً بحيث لا تتجاوز امادها عدة ايام.

(b) **الأسواق الآجلة Forward Market** ويقصد بها الأسواق ذات التعاملات التي تحدث لاحقاً بوقت آجل.

c) **الأسواق المستقبلية Future Market** ويقصد بها الأسواق ذات التعاملات المستقبلية لمدة قد تصل لغاية ثلاثة أشهر.

وتتميز السوق النقدية بالميزات التالية:

- تتميز بأنها سوق قصيرة الأجل، إذ ينحصر استحقاقها بين يوم واحد وسنة واحدة.
- تتميز بقدرتها في تجميع المدخرات السائلة وفي خلق استثمارات قصيرة الأجل.
- تتميز بقدر كبير من السيولة والمرونة العالية.
- الأوراق المالية في سوق النقد أكثر شيوعاً في عملية التداول.

وتشمل الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد كما يلي:¹

2-1-1- الأوراق التجارية

الأوراق التجارية عبارة عن أداة دين قصيرة الأجل تصدر عن البنوك والشركات المساهمة الموثوق بها، والهدف من إصدار هذه الأوراق هو حصول البنوك على الأموال عن الحاجة إليها من خلال بيعها إلى وسطاء أفراداً أو مؤسسات أو غيرها من الشركات، وقد كانت البنوك والشركات تحصل على احتياجها من الأموال عن طريق الاقتراض قليل الأجل من البنوك التجارية وغيرها من المقرضين، أما الآن فهي تحصل على احتياجاتها المالية بصورة مباشرة وتضعها في البنوك التجارية التي تتعامل معها مقابل الحصول على ائتمانات مصرفية مفتوحة، ولكن عند الاستحقاق تقوم البنوك التجارية الأخيرة بدفع قيمتها وفوائدها كاملة إلى أصحابها. لكن ما يعاب على هذه الأوراق التجارية أنها غير مضمونة بأي أصول رأسمالية حيث يكون الضامن هو سمعة البنك أو الشركة التي أصدرتها، بالإضافة إلى التزام البنوك التجارية بدفع قيمتها عند الاستحقاق مما يخفف قليلاً من مخاطرها.

2-1-2- اليورو دولار

لا تشير هنا كلمة اليورو إلى العملة الأوروبية بل هو مصطلح معروف ومتداول في مجال عمل الأسواق المالية الدولية، والمقصود هو العملات الوطنية المودعة في بنوك خارج البلد الأصلي للعملة، مثل الدولار الأمريكي المستثمر خارج الولايات المتحدة الأمريكية يسمى اليورو دولار، والدينار الأردني المودع

¹ ناجي، شوقي جواد، إدارة الأعمال الدولية، الاهلية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 26.

أو المستثمر خارج الأردن يسمى يورو دينار والريال خارج مملكة العربية السعودية يورو ريال وهكذا...، أما بالنسبة لليورو دولار فله سوق كبيرة في أسواق النقد العالمية نتيجة للطلب الهائل عليه من قبل الشركات متعددة الجنسية لتمويل عملياتها في أوروبا والشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا، ناهيك عن اعتماد الدول النفطية على الدولار كئمن لمبيعاتها النفطية، وكذلك الدول غير النفطية لتمويل ميزان مدفوعاتها الخارجية، وغيرها من الأسباب التي جعلت اليورو دولار العملة الرئيسية الأولى على مستوى الأسواق المالية والنقدية في العالم، ومن المهم الإشارة إلى أهمية سوق العملات الأوروبية مثل الجنيه الإسترليني والين الياباني والعملة الأوروبية الموحدة الأورو حيث تلجأ الشركات متعددة الجنسيات إلى شراء أو بيع مبالغ ضخمة في هذه الأسواق، ويزيد حجم التعامل اليومي بالعملات الأوروبية الرئيسية والدولار عن 4 تريليون دولار. وبسبب التدفق الهائل لليورو دولار فإن هناك احتمال حدوث حالات من عدم الاستقرار في أسعار صرف العملات الأخرى، وإلى ارتباك السياسات المالية والنقدية التي تطبقها بعض الدول لحماية نفسها من مخاطر التضخم أو أية مشكلات أخرى في وضعها الاقتصادي الداخلي¹، إلا أن من فوائد تدفق اليورو دولار بمبالغ ضخمة توفير سيولة نقدية كبيرة، وقللت بعض الشيء من تكاليف الأعمال الدولية للمستثمرين، بنوك، أو شركات أو أفراد. وقد تعرض الدولار الأمريكي في الآونة الأخيرة إلى هبوط حاد في قيمته مقابل العملة الأوروبية الأورو، مما حدا بكثير من الدول إلى تقليل اعتمادها عليه كعملة في تعاملاتها التجارية خاصة في سوق النفط العالمية.

2-1-1 شهادات الإيداع القابلة للتداول

وهي ورقة مالية تصدرها البنوك التجارية تثبت أنه تم بموجبها إيداع مبلغ محدد لمدة سنة أو أقل وبسعر فائدة أعلى قليلاً من سعر الفائدة الذي تمنحه البنوك التجارية على الودائع العادية، ميزة هذه الأوراق المالية (شهادة الإيداع) أنه يمكن تداولها في السوق النقدية قبل حلول تاريخ استحقاقها. وتستخدم البنوك شهادات الإيداع هذه كوسيلة للحصول على الأموال ولكن من عيوب هذه الشهادات أنه لا يمكن استرداد قيمتها من البنك أو الشركة التي أصدرتها قبل تاريخ استحقاقها، بل يمكن لصاحبها أن يبيعها أو يتنازل عنها في السوق الثاني الذي يشمل بنوك الاستثمار، وشركات الوساطة المالية بالإضافة للبنوك التجارية.

¹Robock and Simmond, **International Business**, Mult-national Enterprises 3ed N ,Y,U.S.A Read p.90-95.

2-1-2 الكمبيالات¹

الكمبيالة عبارة عن أداة دين قصيرة أو متوسطة الأجل لا تزيد مدتها عن 5 سنوات يصدرها أفراد أو شركات أو دوائر حكومية للحصول على قروض من شركات أو بنوك وأفراد آخرين، والكمبيالة هي عقد دين يتولد عنه فوائد محددة تستحق في تواريخ محددة، ويمكن لصاحبها الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق أو بيعها لطرف آخر، والذي يمكن بدوره أن يبيعها لطرف ثالث، أما السوق الثاني التي يتعامل بها فهم السماسرة والبنوك التجارية.

3-1-2 أذونات الخزينة

وهي أداة دين تصدرها الحكومة مدتها تتراوح بين 3 أشهر، 6 أشهر، 9 أشهر أو لمدة سنة. وهي بذلك أداة دين قصيرة الأجل يتم التبادل بها على أساس الخصم في السوق الثانوية، ويمكن بيع الأذن الواحد بخصم قيمته الاسمية عند الإصدار، وعلى سبيل المثال يمكن للوسيط شراء إذن خزينة بـ 90 دينار ويحصل على قيمة كاملة 100 دينار عند الاستحقاق، والفرق هو الربح الذي يتحقق للوسيط التجاري، تصدر الأذونات الحكومية بقيمة متدرجة 100 دينار، 1000 دينار، 10000 دينار، ومن مزايا أذونات الخزينة الحكومية أن أرباحها معفاة من الضريبة مما يشجع شركات الوساطة المالية والأفراد على الادخار وشراؤها حيث تضع الحكومة شروطا مغرية على شرائها وتحقيق عائدا مجزيا لحاملها.

4-1-2 القبولات المصرفية

تصدر الشركات التجارية أدوات دين تعرف بالقبولات المصرفية، وهي عبارة عن حوالة مصرفية مضمونة السداد من البنك التجاري الذي تتعامل معه الشركة، حيث يتولى البنك الضامن دفع قيمة الحوالة في حالة عدم تمكن الشركة من دفع قيمتها للمورد. تستخدم هذه الأوراق (القبولات المصرفية) بكثرة من جانب المستوردين المحليين عند شرائهم بضاعة من الخارج خاصة من الموردين الذين يقدمون أسعار تنافسية مغرية للترويج لنوع معين من البضاعة. ومن مزايا القبولات المصرفية أنها قابلة للتداول بخصم في السوق الثاني للنقد من جانب شركات الوساطة والسماسرة، وتعتبر القبولات المصرفية أداة مقبولة على نطاق واسع في التجارة الدولية.

¹الزرري، عبد النافع، غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2000، ص38.

2-3- أدوات سوق النقد

- الأدوات التي يتم التعامل بها في السوق النقدية هي عبارة عن أدوات مالية قصيرة الاجل واهمها:
- **فواتير تجارية (كمبيالات وسفاتج):** ويقصد بها تلك الاوراق التجارية التي تنشأ من خلال التعاملات التجارية.
 - **أوراق تجارية مقبولة من قبل المصارف (اوراق مخصومة):** وهي تلك الاوراق التي قبلها المصرف ويخصمها لمصلحة زبائنه.
 - **أذونات الخزينة:** ويقصد بها تلك الاوراق ذات الاستحقاقات قصيرة الاجل التي تصدرها الحكومة لمقابلة حاجة مالية معينة قصيرة الاجل.
 - **أوراق حكومية ذات اجال قصيرة:** وغالباً ما تصدرها الحكومة لفترة زمنية قصيرة لأغراض معينة.
 - **أوراق تجارية:** انها ادوات ائتمانية قصيرة الاجل تتراوح استحقاقاتها بين 90-180 يوم، وتعتمد كأدوات في بعض اسواق النقد.
 - **أدوات اخرى:** وهناك العديد من الادوات التي تستخدم في اسواق دون اخرى ومعظمها قريبة إلى النقد واجالها قصيرة.

2-4- هيكل سوق النقد

يتكون سوق النقد من عدة اسواق فرعية، حيث يختص كل سوق فرعي بنشاط معين ومنها:

- ◆ **سوق النقد الخاصة بالنداء على القروض *Call Money Market*** وتختص مثل هذه الأسواق الفرعية بالقروض ذات الاجل القصير والذي لا يزيد عن سبعة ايام وغالباً ما يكون ليوم أو يومين، وتنفذ مثل هذه العمليات بأشكال مختلفة ففي بعض الدول تنفذها المصارف وفي اخرى ينفذها الوسطاء والسماسرة، وهكذا.
- ◆ **سوق القبول *Acceptance Market***، وهو أيضاً من الأسواق الفرعية ويختص بقبول الحوالات لصالح المستفيدين منها، مثال ذلك *Acceptance House* في سوق النقد في لندن، كذلك المصارف التجارية يمكن لها ان تقبل الحوالات لصالح زبائنها سواء منها الوطنية ام الاجنبية.
- ◆ **سوق الخصم *Discount Market*** وهو شكل اخر من فروع سوق النقد ويختص بخصم الاوراق التجارية ويقوم بهذه العمليات المصارف التجارية أو مؤسسات اخرى مثال ذلك ما يسمى *Discount House* بيوت الخصم التابعة لسوق النقد في لندن.

■ **سوق القروض الجانبية Collateral Loan Market** يختص هذا السوق الفرعية بالتعامل بالقروض ذات الضمانات قصيرة الأجل، وتقوم العديد من المؤسسات من مصارف تجارية ووسطاء أسواق الاوراق المالية بهذه المهمة.

2-5- أهمية سوق النقد

إن أهمية وجود سوق نقدية منظمة ومتطورة يكمن في جملة المهام والوظائف المتعددة التي يمكن ان تنجزها وتعود بالنفع والفائدة على الاقتصاد وحركة التنمية الاقتصادية للدولة، ويمكن تلخيص هذه المهام والوظائف بما يلي:

- المساهمة في دعم القطاع الصناعي والتجاري من خلال توفير رأس المال العامل وذلك من عمليات الخصم التي ينفذها السوق للعديد من الاوراق التجارية من حوالات وسفاتي وكمبيالات وسندات وشيكات إلى غير ذلك، ويسهل للبائع مهمة البيع ويسهل للمشتري اتاحة المزيد من الوقت لتوفير المال اللازم، وان السوق يوفر الكثير لأصحاب الاعمال وبكلف منخفضة أو حتى من دون كلف في الكثير من الاحيان.
- إذا كانت التعاملات في السوق ذات طبيعة قصيرة الاجل ويمثلها في كثير من الاحيان المصارف التجارية بما تقدمه من خدمات فان هذا السوق يوفر أيضاً آليات العمل الاستثماري قصير الاجل، حيث يتمتع بمرونة عالية في هذا المجال.
- يسهم سوق النقد في معالجة الكثير من المشاكل المالية الوقتية التي قد تواجه المصرف المركزي والحكومة، فالسوق تكون قادرة على استيعاب اصدارات حوالات الخزينة والاوراق قصيرة الاجل من دون ان تلجأ الحكومة إلى الاصدار النقدي.
- يسهم سوق النقد في توجيه سياسات المصرف المركزي اثناء التطورات والمستجدات التي تحدث فتؤثر على ظروف الائتمان والنقد.
- يسهم سوق النقد في تفعيل سياسات المصرف المركزي وذلك من خلال سرعة نقل الاموال وكفاءة العمل واستقرار سعر الفائدة.
- ان السوق النقدية يمكن ان تسهم في تطوير سوق راس المال من خلال ادارة سعر الفائدة.

2-6- سمات سوق النقد المتطور

تتسم سوق النقد المتطورة ببعض السمات التي تميزها وأهمها:

- وجود المصرف المركزي: انه القائد والموجه للسوق المالية في الدولة، ولا بد ان يكون مصرفاً كفؤاً وفاعلاً وقادراً على ادارة العمليات النقدية في الدولة، من حيث تخطيط وتنفيذ القطاعات النقدية والسيطرة عليها اي السوق النقدية.
- كفاءة انسيابية التدفقات النقدية والمالية وعملها بحرية بين عناصر ومؤسسات السوق النقدية.
- نظام مصرفي تجاري منظم تنظيماً جيداً وهذا يعني نظاماً مصرفياً منظماً وقادراً على مقابلة متطلبات الاقتصاد وتلبية احتياجاته.
- توفر المؤسسات والكفاءات القادرة على ادارة السيولة وادارة القروض بأجلها القصيرة النقدية والتي تكون عرضة للمزيد من المشاكل والمعوقات.
- توفر الادوات المالية والنقدية التي تسهل عمليات نقل الاموال بكفاءة وفاعلية.
- حرية عمل وتحرك سعر الفائدة وتوفر الاليات التي تساعد في الحركة.
- تكون السوق النقدية ذات حساسية عالية للمتغيرات السياسية الاقتصادية الداخلية والخارجية.
- واخيراً فان من اهم سمات سوق النقد المتطور توفر ووجود مؤسسات مالية متطورة تعني بالادخار والاستثمار والاستيراد والتصدير إلى غير ذلك.

2-7- وظائف سوق النقد وسماته

إن الوظيفة الرئيسية لسوق النقد هي لخدمة السيولة تلبية الحاجة لها من قبل المؤسسات المالية وبالتحديد النظام المصرفي، وان السوق نفسه يعد سوقاً للأموال قصيرة الاجل، وهذا يعني انه يمكن ان يوفر المال ليوم واحد أو أثن تودع فيه الاموال ليوم واحد ولغاية سنة كاملة وبالتحديد لا يمكن الاجل القصير ان يتجاوز السنة وبالتالي يمكن القول ان الوظيفة المهمة والاساسية هي لتوفير السيولة أو ربما لاستثمارات قصيرة الاجل ومضمونها التخلص من السيولة في ادوات نقدية يمكن ان تحقق هوامش بسيطة من الربح بدلاً من ترك الاموال النقدية مجمدة أو لشوط قصير قد يكون بيوم واحد وهكذا.

الوظائف الاخرى التي يمكن ان يقدمها سوق النقد هي لتمويل القروض قصيرة الاجل وتمويل حاجات الحكومة ومعاملاتها اليومية، وكذلك يمكن لسوق النقد ان تعيد التمويل بالقروض وبحالات الخزينة، والاهم من كل هذا هو لتشغيل وتدوير النقد في النظام المصرفي، فالمصرف يمكن ان يقرض المصارف الاخرى من خلال سوق النقد ويمكن له أيضاً ان يقترض من خلال السوق من قبل مصارف اخرى وكل هذا بتعاملات قصيرة الاجل، وبهذا يوفر السوق النقدي اداة مناسبة للمؤسسات المالية ومنها المصارف الاستخدام

الأفضل من خلال استغلال كل الفرص المتاحة للحصول على الأموال أو ربما بإيداع الأموال الفائضة لمدة قصيرة جداً ومن هنا يمكن القول ان السوق النقدية يمكن ان تعد اداة جيدة لإدارة السيولة في المؤسسة المالية.

2-8-سمات السوق النقدية

- تعد السوق النقدية بمثابة سوق للجملة *Whole Sale Market* مما يعني كبر حجم الصفقات المتداولة في سوق النقد.
- ان الادوات الرئيسية التي يتم التداول بها في السوق هي الودائع قصيرة الاجل والاوراق القابلة للتسويق.
- يعد السوق منفذاً للمتعاملين بالنقد وملجأ أخيراً للمؤسسات المالية بشكل عام والمصارف بشكل خاص.

2-9-آلية وطريقة عمل سوق النقد

عند الحديث عن سوق النقد لابد من التطرق لسؤال مفاده كيف يعمل سوق النقد؟

يشترك في عمل السوق عدد من المشتركين ومنهم:

- المؤسسات المالية وبالتحديد المصارف؛
- مؤسسات سوق النقد مثل بيوت الخصم وغيرها؛
- المصرف المركزي؛
- مؤسسات اخرى مثل الشركات وغيرها.

وإذا تعرفنا على المشتركين في علم سوق النقد لابد من التطرق إلى اهداف هؤلاء لكي نفهم لماذا يشترك هؤلاء وكيف يساهموا في عمل سوق النقد.

2-10-عمليات سوق النقد

تتضمن عمليات سوق النقد جانبين من العمليات في اليوم الواحد:

- ◆ الجانب الاول: تضع المؤسسات المالية الرئيسية المعول عليها في السوق في الصباح تقديراتها للمركز النقدي الذي تتوقع الحاجة له اعتماداً على عمليات سابقة ومن هنا يعد مسبقاً تقديراً بالحاجة للنقد لذلك اليوم.

◆ **الجانب الثاني:** بين الصباح وساعة بداية عمل السوق وبين منتصف اليوم بحسب المركز النقدي أي الرصيد فإذا كان هناك فائض من النقد فيعرض للإقراض بأجل قصير وإذا كان هناك عجزاً من النقد فهذا قد يطلب مزيداً من النقد كودائع قصيرة الأجل أو قد يصدر السوق وثائق مطلوبات سائلة يطلق عليها وثائق ايداع وقد تلجأ المؤسسات العاملة في السوق إلى خلق السيولة من خلال دعوة مؤسسات للإيداع لديهم.

يعمل في السوق بعض المؤسسات منها بيوت الخصم وهنا ويستفاد من هذه البيوت في دعم العرض والطلب من النقد وفي نهاية اليوم تسجل الارصدة وتعد التسويات وتحفظ في المصرف المركزي.

2-11- سوق رأس المال¹

يمثل سوق رأس المال المكان الذي تلتقي فيه قوى العرض والطلب للمتاجرة برؤوس الأموال كالأوراق المالية، قروض بأنواعها... الخ، فهو بالتالي فضاء يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون ذوي العجز المالي، والذين هم في حاجة للأموال، ومن ثم يتم التعامل على أساس الثروة التي يتفوقون عليها، والتي تخص عائد كل من الطرفين².

كما يعرف سوق رأس المال أو سوق الأوراق المالية، بأنه المكان أو الزمن الذي يتم فيه عقد الصفقات المالية والاستثمارية والتجارية طويلة الأجل، ويختلف سوق رأس المال عن سوق النقد في أن الأول يوفر مصدراً للتمويل طويل الأجل أما الثاني فهو مصدراً للتمويل قصير الأجل. وفي سوق رأس المال يوجد نشاطين هامين ورئيسيين يمارسهما المتعاملون، أما النشاط الأول فهو أدوات الدين كالسندات Bonds وأدوات الملكية Equity Instrument كالأسهم، وتتصف هذه الأدوات بتغير أسعارها في السوق مقارنة بأدوات السوق النقدي، ولذا فهي تعتبر أكثر مخاطرة، وتصدر السندات عن الشركات المساهمة والحكومة، أما أدوات الملكية فتصدر عن الشركات المساهمة والحكومة، أما بالنسبة لأسواق الإقراض والاقتراض طويلة الأجل فهي تتعامل بالقروض العقارية، والاستهلاكية، وقروض البنوك التجارية، والزراعية، وهي قروض طويلة الأجل، والمؤسسات التي تتعامل معها هي مؤسسات مالية وسيطة وخصوصاً البنوك التجارية وشركات الوساطة. ولتوفير الفاعلية والكفاءة لسوق رأس المال لابد من توفير شرطين أساسيين هما:

¹ الزرري، عبد النافع، غازي فرح، مرجع سبق ذكره، ص 44-51.

² F.LEROUX, Marchés internationaux des capitaux, Montréal, 2eme édition, 1995, p : 03

- توفر أدوات الاستثمار المناسبة لتخصيص الأموال المتاحة فيه للاستخدامات الرأسمالية الأكثر إنتاجية وبأقل تكلفة ممكنة.
- أن يتوفر فيه سوق ثانوي نشط يوفر للأوراق المالية الصادرة فيه درجة كافية من السيولة تتيح لمن يحملها تحويلها إلى نقد إذا ما رغب في بيعها قبل حلول موعد استحقاقها، هذا الشرط مهم جداً لأنه يزيد من تداول هذه الأوراق ويوفر لسوق رأس المال العمق والاتساع.

2-12-2- مكونات سوق الأوراق المالية

تنقسم أسواق الأوراق المالية بدورها إلى:

2-12-2-1- أسواق أولية

ويدعى كذلك سوق الإصدار، وهو السوق الذي يتم من خلاله إصدار الأوراق المالية الجديدة، والتي أصدرتها المنشآت والمؤسسات والوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض الحصول على الأموال لتمويل الاحتياجات المالية¹.

كما يمكن تعريفها على أنها تلك السوق التي يتم التعامل بالإصدارات الجديدة من الأدوات المالية سواء كانت للشركات في مرحلة التأسيس أو الشركات القائمة التي تقوم بزيادة رأس المال، وتباع الإصدارات الجديدة بالجملة، أي أنه يتم في هذه السوق طرح الأدوات المالية للاكتتاب لأول مرة والهدف الرئيسي لهذه السوق الحصول على التمويل بغرض التأسيس لمشروعات جديدة أو لتوسع في مشاريع قائمة بغرض زيادة رأسمالها. حيث تعتبر هذه الأسواق الوسيلة التي يتم من خلالها جمع المدخرات وتحويلها مباشرة إلى استثمارات.

2-12-2-2- الأسواق الثانوية

وتدعى كذلك بسوق التداول، فالسوق الثانوية هي التي تمكن المستثمرين من المتاجرة فيما بينهم، في الأوراق المالية التي يتم إصدارها من قبل في السوق الأولية، ويجب الملاحظة بأن عائد بيع الأوراق المالية يذهب مباشرة لحملة الأوراق المالية، وليس للشركات كما حدث في السوق الأولية.

وفي تعريف آخر هي السوق التي يتم من خلالها تداول الأدوات المالية التي سبق إصدارها وتم توزيعها وبيعها بواسطة بنوك الاستثمار أو أحد المؤسسات المالية المتخصصة في الأسواق الأولية. لذلك

¹ Shall Helly. c, Introduction to Financial Management, Mc Graid-Hill, New Work, 1988, p:27.

تعتبر السوق الثانوية عن المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراءً، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأدوات المالية السابق إصدارها من بائع لمشتري طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، سواء تمت هذه المعاملات المالية من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة¹.

ويمكن تقسيم هذا السوق إلى نوعين:

• أسواق منظمة

يطلق عامة على هذه السوق بالبورصة، تتميز بوجود مكان يلتقي فيه المتعاملون بالبيع والشراء ويحكم التعامل قوانين وإجراءات رسمية تشرف عليها لجنة إدارة السوق تتم في مواعيد دورية وبطريقة المزايدة العلنية، يدير التبادل في هذا السوق وسطاء ماليين (سماسرة)، تتداول فيها أدوات مالية لشركات المدرجة والمسجلة والمستوفية الشروط، تتحدد أسعارها عن طريق الطلب والعرض، والتي تتحدد أسعارها من خلال قانون العرض والطلب، وعادة ما تتعلق بأرباح الشركة، حجم أصولها².

• الأسواق غير المنظمة³

وهي المعاملات التي تتم خارج البورصات المنظمة، وتدعى كذلك بالأسواق الموازية، فلا يوجد مكان مادي لهذه الأسواق، ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين، وتتداول في هذه السوق أوراق مالية لشركات غير مدرجة في البورصة، أن ذلك لا يمنع تلك الأسواق من التعامل في الأدوات المسجلة في الأسواق المنظمة وفي مقدمتها السندات الحكومية ولا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات، و تتم هذه المعاملات من خلال شبكة اتصالات قوية تتمثل في خطوط تلفونية أو عن طريق الحاسب الآلي أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة

ويتواجد داخل السوق غير المنظمة نوعان من الأسواق:

- **السوق الثالث:** وهو جزء من السوق غير المنظمة، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، التي تم تداول أدوات مالية لشركات مدرجة في البورصة ولكن تتعامل في السوق

¹ عبد الرحمان مرعي، دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، مؤتمر الإصلاح والسياسي في الوطن العربي ودور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، الجامعة السورية، دمشق، 2-4 جانفي 2005 ص 498.

² أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص 7.

³ نفس المرجع، ص 11، بتصرف.

الموازي ويتم التعامل هنا عن طريق بيوت السمسرة. نمت هذه الأسواق منذ بدايات 1960 كسوق منافس للأسواق المنتظمة والموازية، ويرجع سبب نموها في تخفيض تكلفة الصفقات.

- **السوق الرابع:** يتعامل في السوق الرابع المؤسسات الاستثمارية المالية الكبيرة المملوكة للأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأدوات المالية، دون الحاجة إلى سمسرة أو تجار الأوراق المالية، في ظل السوق الرابع تبرم الصفقات بسرعة أكبر، وذلك لأن الاتصال يكون مباشر، وبتكلفة أقل نظرا لانخفاض أتعاب إنهاء الصفقات وبسبب هذه المزايا فإن السوق الرابع يعد منافسا قويا للأسواق المنتظمة وغير المنتظمة.

الفصل الرابع

**نُظْمُ سَعْرِ الصَّرْفِ،
وَالنَّظَرِيَّاتِ الْمَفْسُورَةِ لَهُ**

الفصل الرابع: نُظم سعر الصرف والنظريات المفسرة له.

يعتبر سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على مجال المعاملات الاقتصادية الدولية، إذ يعكس العالقات المترابطة بين الاقتصاديات الدولية كما يعبر عن المكانة الاقتصادية للدول ويتم تحديد سعر الصرف كأى سلعة وفقا لقوى السوق العرض والطلب في سوق الصرف بدلالة نظام الصرف المعتمد من الأنظمة المتعارف عليها.

1- تعريف سعر الصرف

يعرف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية¹.

اهتم الكثير من الباحثين بسعر الصرف نظرا لأهميته البالغة والدور الكبير الذي يلعبه في التجارة الخارجية، حيث قدموا له العديد من التعاريف ولكن كلها يدور مضمونها حول مفهوم واحد نذكر منها ما يلي:

- يمكن النظر إلى سعر الصرف من زاويتين، فمن الزاوية الأولى يعرف سعر الصرف بأنه: عدد الوحدات من النقد المحلي التي تتم مبادلتها بوحدة واحدة من النقد الأجنبي، أما من الزاوية الثانية فيعرف على أنه: عدد الوحدات بالعملة الأجنبية التي تدفع ثمننا للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية².
- هو قيمة العملة الأجنبية مقومة بوحدات من العملة المحلية³.
- سعر الصرف يعبر عن تحويل العملات: وهو سعر عملة بعملة أخرى. حيث يختلف في أسواق العملات الأجنبية حسب العرض والطلب عليها.

¹ BENASSY. A, **comment se fixent les Taux de changes : un bilan**, économie et prévision N° 107, 1993, P37-58.

² عبد الحسين جليلي، عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص.ص: 22-23.

³ Mark Montoussé, Dominique chamblay, 100 Fiches pour comprendre les sciences économiques, Editions Bréal, 2005, p15

كما يمكن أن نعرفه بطريقة عكسية على أنه "عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية".¹

انطلاقاً من التعاريف السابقة يمكننا التمييز بأن هناك طريقتان لتسعير العملات وهما التسعيرة المباشرة والتسعيرة غير المباشرة، أي التسعيرة الأكيدة والتسعيرة غير الأكيدة والتي نوجزها فيما يلي:²

🚩 أولاً: التسعيرة المباشرة (التسعيرة الأكيدة): ويقصد بها عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية.

🚩 ثانياً: التسعيرة غير المباشرة (التسعيرة غير الأكيدة): وهي تعبر عن عدد الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، وهو المعمول به في الدول الأوروبية، وكذلك في الجزائر.³

2- أنظمة صرف العملة

تعددت أنظمة سعر الصرف بتعدد الأنظمة النقدية الدولية، والتي يقصد بها الطريقة التي على أساسها تحدد أسعار صرف العملات، ويمكن ذكرها فيما يلي:⁴

2-1- نظام سعر الصرف الثابت

هي تلك الأنظمة التي تكون فيها معدلات الصرف ثابتة، أو تتحرك داخل هامش ضيق. ويمكن تمييز نوعين من أسعار الصرف الثابتة وهي كالآتي:

2-1-1- أنظمة أسعار الصرف الثابتة (لعملة واحدة)

تحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل، وثبات الأسعار يكون عبر الزمن تجاه العملة المرتبطة بها ما لم تتدخل السلطات النقدية لإحداث التغيير في سعر الارتباط المركزي للعملة. بمعنى أن سعر صرف عملة البلد مربوطة بعملة دواية قوية تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار والمكانة.

¹ Philippe avoyo et autres, finance appliquée, paris, dunod, 1993, P 53.

² مسعود مجبنة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص. 96

³ يوسف مسعداوي، التمويل الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2019، ص. ص : 132 - 133.

⁴ السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات، مرجع سابق، ص 161 - 167.

2-1-2- أنظمة أسعار الصرف الثابتة (سلة من العملات)

مع مراعاة نسب الأوزان في التجارة تحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط بسلة من العملات الخارجية، لأن السعر يتأثر بحجم المبادلات وتدفقات رؤوس الأموال ومن بين السلات المشهورة، سلة حقوق السحب الخاصة.

2-2- نظام الصرف المرن

تعتبر أنظمة أسعار الصرف المرنة عن تلك الأنظمة التي تحدد وفقها القيمة الحقيقية لسعر الصرف من خلال ربط العملة ببعض العملات مع تركها معومة مع عملات أخرى. أي في هذا النظام لا تتدخل الدولة لمعالجة الاختلالات التي تحدث، لأن قوى السوق كفيلة بذلك. تختلف أنظمة أسعار الصرف المرنة تختلف في درجة المرونة، وهي كالاتي:

2-2-1- أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة

تكون فيها عملية الربط خاصة بعملة واحدة أو ببعض العملات مع تركها معومة مع بقية العملات الأخرى، بشرط أن يكون التذبذب داخل مجال محدد. ومثال على ذلك آلية النظام النقدي الأوروبي، الذي تتغير عملاته بالنسبة للدولار الأمريكي داخل المجال $[-2.25, +2.25]$ مقارنة بالسعر الرسمي المحدد لها.

2-2-2- أسعار الصرف ذات المرونة القوية

ينقسم هذا النوع بدوره إلى 3 أنواع، حيث يتميز كل نوع من خلال طريقة تدخل السلطات النقدية، وهذه الأنواع هي:

◆ أنظمة أسعار الصرف المعدلة بدلالة المؤشرات

وفقا لهذا النوع، يتم تعديل العملة صعوداً وهبوطاً تلقائياً مع التغيرات الطارئة على بعض المؤشرات المختارة. وأحد المؤشرات المشتركة هو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس التغيرات في العملة بعد تعديلها لمراعاة أثر التضخم في مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين. كما تشمل هذه الفئة بعض الحالات التي تجري فيها تصحيح سعر الصرف وفق جدول زمني محدد سلفاً.

◆ أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم المدار

في هذا النوع يترك سعر الصرف يتحدد وفقا للعرض والطلب مع لجوء البنك المركزي إلى التدخل كلما دعت الحاجة إلى تعديل هذا السعر مقابل بقية العملات.

◆ أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم الحر

في هذا النوع لا تتدخل السلطات النقدية في تحديد سعر صرف العملات بحيث يتغير هذا الأخير على مستوى سوق الصرف يوميا، وذلك حسب قوى العرض والطلب.

3- أشكال سعر الصرف

عادةً ما يتم التمييز ما بين عدة أنواع لسعر الصرف لكل منها مدلولها واستعمالها الخاص، أهمها ما يلي:¹

3-1- سعر الصرف الاسمي

عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية، بمعنى أنه سعر يعرف بسعر الصرف الثنائي أنه سعر الصرف الاسمي (الجاري) والذي لا يأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية من السلع والخدمات بين البلدين. وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى:

- سعر صرف رسمي وهو المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية.

- سعر صرف موازي وهو المعمول به في الأسواق الموازية (السوداء).

3-2- سعر الصرف الحقيقي

هو الذي يأخذ بعين الاعتبار الأسعار في البلدين. أي هو المؤشر الذي يجمع بين كل من تغيرات سعر الصرف الاسمي وتبيان معدلات التضخم، كونه يأخذ بعين الاعتبار التغيرات الطارئة على الأسعار الأجنبية وربطها بمستوى الأسعار المحلية.²

3-3- سعر الصرف الفعلي

يعتبر سعر الصرف الفعلي ذلك المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لعملة ما بالنسبة لمجموعة عملات أخرى في فترة زمنية معينة. ويمكن التمييز بين نوعين هما:

¹ أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2013، ص. 24.

² بن قدور علي، سعر الصرف الحقيقي التوازني (مقارنة نظرية وتقييم تجريبي)، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2017-2018، ص. 26.

3-3-1- سعر الصرف الفعلي الاسمي

يعرف على أنه متوسط مرجح لأسعار الصرف الاسمية محتسب بالقياس إلى فترة الأساس. بمعنى آخر لقياس قيمة العملة التي لم تعد فيما يتعلق بعملة معينة ولكن فيما يتعلق بمجموعة من الشركاء التجاريين، يتم استخدام سعر الصرف الفعلي الاسمي وهو متوسط هندسي مرجح لأسعار الصرف الثنائية الاسمية فيما يتعلق بكل شريك تجاري (أي الأوزان المقابلة للوزن النسبي لكل شريك).¹

3-3-2- سعر الصرف الفعلي الحقيقي

وهو المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، فهو مؤشر ذو دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، "أي معرفة مدى التغير في القدرة التنافسية للسلع المحلية المتاجر بها مقارنة بالخارج.

4-أنواع سعر الصرف

يمكننا التمييز بين نوعين من سعر الصرف وهما سعر الصرف العاجل (الفوري) وهو المعمول به في الأسواق الفورية (العاجلة)، وسعر الصرف الآجل المعمول به في الأسواق الآجلة.

4-1-سعر الصرف العاجل (الفوري)

ويقصد به سعر الصرف السائد يوم حدوث صفقة تبادل وإتمام عملية التسليم الفوري². أي التسليم والاستلام يكون في نفس اليوم أو خلال 48 ساعة كأقصى تقدير من تاريخ الاتفاق على الصفقة³.

4-2-سعر الصرف الآجل

يعرف سعر الصرف الآجل على أنه السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق (أجل) لتاريخ إبرام عقد الصفقة⁴. ويكون تنفيذ العملية كأقل تقدير بعد 48 ساعة من تاريخ إبرام

¹ Hubert kempf, Economie Monétaire internationale, ed . economica, Paris, 2014, p.61.

² براهيم جابر السيد، المحاسبة الدولية وعلاقتها بالتجارة الدولية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 55.

³ عبد الرحمن فؤاد الفارس، فراس أكرم الرفاعي، مدخل إلى الأعمال الدولية، المنهل، 2013 ص 135.

⁴ مصطفى كافي، إدارة الأعمال الدولية، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، ص 168

العقد،¹ وغالبا ما تكون مدة التأجيل لمدة 30 أو 60 أو 90 إلى غاية 180 يوم.²

5- وظائف سعر الصرف

تبرز أهمية سعر الصرف من خلال الوظائف التي يقوم بها، وتتمثل أهمها فيما يلي:

5-1- الوظيفة القياسية

يعتبر سعر الصرف حلقة وصل ما بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية يستعمل لقياس ومقارنة هذه الأسعار مع بعضها البعض.

5-2- الوظيفة التطويرية

يلعب سعر الصرف دورا هاما في تطوير صادرات معينة لبلد ما مقارنة ببلد آخر، كما يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو تعويضها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية،³ فمثلاً ارتفاع سعر الدينار الجزائري مقابل عملات أجنبية أخرى يشجع الجزائريين على شراء السلع من الأسواق الخارجية الأرخص نسبيا مقارنة بأسعارها في السوق المحلية، مما يزيد واردات هذه الدولة.

5-3- الوظيفة التوزيعية

يقوم سعر الصرف بممارسة الوظيفة التوزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، نتيجة لارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تتمثل أساس هذه الوظيفة في إعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم.⁴

6- نظريات تحديد سعر الصرف

¹ مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، مصر، 1997، ص 146.

² حاكم محسن محمد وآخرون، المشتقات المالية (عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات)، الجزء الثالث، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ص 64.

³ جمال الدين برقوق، مصطفى يوسف الاقتصاد الدولي، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن-عمان، 2016، ص 105.

⁴ عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان - الأردن، 2016، ص 18.

هناك عدة نظريات لتحديد سعر الصرف وهي:

6-1 نظرية تعادل القوى الشرائية

يعود أصل نظرية تعادل القوة الشرائية إلى الاقتصادي السويدي "Cassel Gustav" الذي قام بصياغتها عام 1921، عندما أصدر كتاب بعنوان "النقد وأسعار الصرف الأجنبي بعد عام 1914، يظهر فيه بأن سعر الصرف بين عمليتي أي دولتين يتحدد وفقا للتغيرات في المستوى العام للأسعار في كل من الدولتين، ففي ظل سعر الصرف الحر فإن أسعار السلع في أي بلدين يجب أن تكون متساوية فإذا كانت السلعة A في أمريكا تشتري بمبلغ دولار واحد ونفس السلعة في أوروبا تشتري بمبلغ 2 يورو، فإن سعر الصرف بين الدولار واليورو هو 2 يورو/دولار، وإذا حصل ارتفاع مقداره 25% مثلاً في المستوى العام للأسعار في أوروبا معنى هذا أن هذه السلعة قد ارتفع سعرها إلى 2.50 يورو. وبذلك يصبح بإمكان أي مستثمر أن يستغل الاختلاف في السعر بين الدولتين ليقوم بشراء كميات كبيرة من السلعة في السوق الأرخص وبيعها في نفس الوقت في السوق الأعلى، وقد يظهر هذا الوضع بشكل مؤقت على حين تزول اختلافات الأسعار¹.

تقوم نظرية تعادل القوى الشرائية PPP على تساوي سعر الصرف بين العملتين لدولتين مختلفتين عندما تكون قوتها الشرائية هي نفسها في كلا الدولتين، وتقول هذه النظرية على أن سعر الصرف بين عملة دولتين يجب أن يساوي نسبة مستوى سعر سلة ثابتة من البضائع والخدمات في كلا الدولتين، فعندما ترتفع الأسعار في إحدى الدولتين (التضخم) فإن قيمة عملتها يجب أن تنخفض لتتمكن من العودة لتعادل القوى الشرائية.

تستند نظرية تعادل القوة الشرائية PPP على مبدأ "قانون السعر الواحد" فباستثناء المواصلات وتكاليف العمليات الأخرى، تقوم الأسواق التنافسية بمعادلة سعر السلعة نفسها في بلدين مختلفين وذلك عند معاملة الأسعار بنفس العملة، وعلى سبيل المثال إذا كان سعر منتجات مجموعة الايمان يساوي 750 يورو في فرنسا فإنها يجب أن تكلف 500 دولار في نيويورك عندما يكون سعر الصرف بين منطقة اليورو والولايات المتحدة يساوي 1.5 يورو/دولار، أما إذا كان سعرها في فرنسا 700 يورو فقط فإن المستهلكين من نيويورك سيفضلون شرائها من فرنسا، وإذا ما طبقت تلك المعادلة على نطاق واسع فإن شراء المستهلكين الأمريكيين

¹ حمدي عبد العظيم، سياسة سعر الصرف وعلاقته بالموازنة العامة، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1984، ص 46. بتصرف

للبضائع الأوروبية سيرفع من قيمة اليورو وبالتالي سيرفع تكلفة البضائع الأوروبية، وتستمر تلك العملية حتى تتساوى أسعار البضائع مرة أخرى في السوق الأمريكي الفرنسي.

وهناك ثلاثة عوامل يجب أخذها بعين الاعتبار في قانون السعر الواحد:

- إن تكاليف المواصلات والحوافز أمام التجارة وتكاليف العمليات الأخرى يمكن أن تكون مؤثرة؛
- تكون الأسواق تنافسية للبضائع والخدمات بين الدول؛
- يطبق قانون السعر الواحد على البضائع القابلة للتداول، بينما لا يمكن تداول بعض المواد بين الدول مثل المنازل والكثير من الخدمات المحلية، ويمكن تفسير نظرية تعادل القوى الشرائية بأسلوبين الأول النظرية المطلقة والثاني النظرية النسبية:

- نظرية تعادل القوى الشرائية المطلقة هي التي تم شرحها في النص أعلاه وهي تعول على مساواة مستويات السعر بين الدول، فسعر الصرف بين منطقة اليورو والولايات المتحدة يساوي مستوى السعر في منطقة اليورو مقسوما على مستوى السعر في الولايات المتحدة الأمريكية. وكمثال على ذلك لنفترض أن نسبة مستوى السعر هي 1.3 لكن سعر الصرف بين اليورو والدولار هو 1.5 فعند تطبيق نظرية تعادل القوى الشرائية فإنها تقول بأن سعر اليورو سيرتفع (يكسب قيمة) وأن سعر الدولار سينخفض (يضعف) حتى يصل إلى مستوى 1.5.

- نظرية تعادل القوى الشرائية النسبية فتعود على نسبة التغيرات في مستويات السعر أي نسب التضخم، وتقوم هذه النظرية على أن نسبة ارتفاع سعر العملة يساوي الفرق في نسب التضخم بين الدولة الأجنبية ودولة العملة محل البحث، فعلى سبيل المثال إذا كانت نسبة التضخم في منطقة اليورو 3% وكان التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 5% فإن الدولار الأمريكي سينخفض مقابل اليورو بنسبة 2% في السنة.

6-2 نظرية تعادل سعر الفائدة (IRP)

خلال فترة استخدام قاعدة الذهب اكتشف صانعو السياسة المالية والنقدية أن أسعار صرف العملات تتأثر بالتغيرات في السياسة النقدية للدول، فعند زيادة إحدى الدول لأسعار الفائدة يتبعه عادة ارتفاع سعر عملة تلك الدولة والعكس صحيح، ويدل ذلك على أن سعر الأصول يلعب دورا في تقلبات أسعار الصرف.

وقد طور كينيس في العام 1923 حالة تعادل سعر الفائدة لتصبح ما يعرف بنظرية تعادل سعر الفائدة ليربط بين سعر الصرف وسعر الفائدة والتضخم. وتضم هذه النظرية أيضا قسمين مختلفين هما:

• تعادل سعر الفائدة العظمى (CIRP).

• تعادل سعر الفائدة المكشوف (UCIRP).

حيث يصف القسم الأول العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة في السوق الحالية والسوق المستقبلية تبعا لسندات وقيود اقتصادية في بلدين مختلفين، بينما يصف القسم الثاني العلاقة بين السوق الحالية وسعر الصرف المتوقع بأسعار فائدة أسمية وذلك تبعا لسندات وقيود اقتصاديين في بلدين مختلفين.

6-3- نظرية المرونة¹

وتقوم هذه النظرية على المرونة بشكل أساسي على أن سعر الصرف هو سعر الصرف الأجنبي الذي يحافظ على توازن الدفعات، ولنوضح ذلك بمثال: يكون الميزان التجاري للدولة س سالبا عندما يكون حجم وارداتها ضخما الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض سعر عملة تلك الدولة وبالتالي يصبح سعر الصادرات أقل وبالمحصلة ينخفض الدخل الأجنبي لكن يرتفع الدخل المحلي، إن هذا الارتفاع في الدخل المحلي سيؤدي إلى زيادة الاستهلاك المحلي لكلتا البضائع الأجنبية والمحلية وبالتالي سيزداد الطلب على العملة الأجنبية للدولة س أي أن الدولة ص ستمر بانخفاض الدخل الأجنبي الأمر الذي يقود إلى انخفاض الاستهلاك المحلي لكلتا البضائع والخدمات الأجنبية والمحلية، سيؤدي ذلك إلى انخفاض الطلب على عملة الدولة ص.

أي إن سعر الصرف المتعامل فيه في نيويورك سوف يكون مساوي لأسعار الصرف في مختلف دول العالم فإذا كان سعر الدولار تجاه الباون الأسترليني في نيويورك هو:

$$New York (NY) = \frac{1.61}{\$1}$$

وعندما يزداد الطلب على عملة معينة يرتفع سعرها ويقل الطلب على الأخرى فعند انخفاض قيمة الباون في سوق لندن يتوجه الطلب على هذا السوق عندها ينخفض الطلب على الباون في سوق نيويورك حتى يتحقق التساوي في السوقين.

$$London = \frac{1.58}{\$1}$$

ويفضل استخدام نظرية المرونة عند تحديد أسعار صرف العملات لفترات طويلة لأنه عند تطبيقها

¹ دريد كمال آل شبيب، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 39.

على فترات قصيرة فإن سعر الصرف يكون أقل مرونة بالإضافة إلى أن هناك بعض العوامل التي قد تؤثر على سعر الصرف.

6-4-نظرية توازن حقيبة الأوراق المالية

والتي تقوم على أن الطلب على المال يعتمد على الطلب على الأصول المالية وليس على العملة نفسها، لذلك فإن ازدياد الطلب على نوع معين من الأصول في إحدى الدول سيؤدي إلى زيادة الطلب على عملة تلك الدولة مما يرفع من قيمتها في سوق الصرف الأجنبي، وكثيرا ما يحصل ذلك عندما يصبح نوع معين من الأصول جاذبا للمستثمرين.

إن جميع تلك النظريات هي فقط لفهم كيفية عمل سوق تبادل العملات Forex، وهناك العديد من العوامل التي تؤثر على أسعار الفائدة والتي من الصعب تتبعها جميعا، إلا أن أسعار الصرف تتقلب دوما تبعا لاضطرابات الأسواق وقوى المضاربة والاستثمارات قصيرة الأجل، وبما أن أسواق السلع تتأقلم بشكل أبطأ من أسواق رأس المال فإنه بإمكاننا الافتراض بأن العملات تتأثر بأسواق رأس المال على المدى القصير بينما تتأثر بأسواق السلع على المدى الطويل.

6-5-نظرية القوة الإنتاجية

ترى هذه النظرية أن سعر صرف دولة ما يتحدد على أساس كفاءة وقدرة جهازها الإنتاجي، أي أن ارتفاع مستوى الإنتاجية يؤدي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة للدولة من أجل الاستثمار في عمليات الإنتاج، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على عملة هذه الدولة وبالتالي زيادة سعر صرفها، وهذا راجع إلى أن زيادة مستوى الإنتاجية يؤدي إلى انخفاض تكلفة المنتجات وارتفاع القدرة التنافسية للدولة على التصدير، وبالتالي زيادة الطلب على العملة المحلية لهذه الدولة وارتفاع قيمتها والعكس في حالة انخفاض مستوى الإنتاجية ينقص الطلب على العملة المحلية، أي نقص الطلب على منتجات هذه الدولة بسبب ارتفاع تكلفة المنتجات وبالتالي انخفاض الصادرات مما ينتج عنه انخفاض قيمة العملة الوطنية لهذه الدولة. بمعنى آخر كلما كان هناك تنوع في الجهاز الانتاجي ومرونة في الإنتاج فهذا يؤدي إلى زيادة الصادرات وانخفاض الواردات مما يؤثر إيجابا على قيمة العملة.



الفصل الخامس

سعر الصرف الأجنبي

الفصل الخامس: سوق الصرف الأجنبي

1- ماهية أسواق الصرف¹

تستوجب العمليات مع الخارج كالاستثمارات المتدفقة سواء إلى الأسواق المالية الأجنبية أو إلى قطاعات استثمارية مباشرة أو كعمليات المتعلقة بالميزان التجاري من الصادرات والواردات أو السياحة أو غير ذلك من الأعمال الدولية مدفوعات نقدية غير تلك المعمول بها داخل الأوطان، واختلاف الأوطان يتلزم مع اختلاف هذه المدفوعات مما يتطلب توفيرها عبر العالم في أسواق تعرف هذه بسوق الصرف الأجنبي (Forex²) حيث أن هذا الأخير يوفر هذه المدفوعات أو بعبارة أخرى هذه العملات من خلال عمليات الشراء أو البيع كأن يقوم أحد البنوك التجارية الفرنسية بشراء الدولارات الأمريكية من سوق نيويورك مثلاً وهذا اقتناء لهذه الدولارات لصالح زبائنهم لاحتياجاتهم الخاصة عند سعر صرف $1\text{€}=1.45\text{\$}$.

إذا كان العقود الثلاثة المجيدة بعد الحرب العالمية الثانية لصالح ازدهار التجارة فإن العقود التي تلتها بعد انهيار بروتين وودز كانت لصالح المال ولعل نمو سوق الصرف بحجم مذهب في الأسواق³، وسوق الصرف الأجنبي هو سوق كبير الحجم مقارنة بسوق السلع والخدمات (التجارة الدولية) إذ يقدر حجم السوق بمقدار 6,514 بليون دولار عام 2016 كمتوسط يومي. ومن هنا تتضح الرأسمالية الحديثة في توجيهها المالي والافتراضي المتمثل في سوق الصرف الأجنبي بالإضافة إلى سوق الأسهم والسندات مقارنة بالعقود الثلاثة التي كانت التجارة تتسارع فيها بتأخرها أمام هذه الأسواق في العقود الأخيرة ومن أبرز الأسواق العالمية لسوق الصرف الأجنبي هو سوق لندن بـ 2,406 بليون دولار عام 2016، اعتباراً بالدور التاريخي الذي لعبته لندن في المالية الدولية ولا زالت تلعبه في النظام النقدي الدول المعاصرة ثم يليها سوق الو.م.أ

¹ سي محمد كمال، صباغ رفيقة، المالية الدولية والأزمات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص 71. بتصرف

² FOREX: Foreign exchange market

³ أسواق الصرف هي أسواق افتراضية بمعنى أنها لا توجد في مراكز تداول معينة كبورصات الأوراق المالية أو بورصات السلع فهي تقوم بين أطراف في هذا السوق عن طريق وسائل الاتصال الحديثة وهي سوق مفتوحة 24/24 ساعة بمعنى بمجرد غلق الأسواق في الولايات المتحدة الأمريكية تفتح الأسواق في الشرق الأقصى وبمجرد غلق هذه الأخيرة تفتح أسواق الصرف في أوروبا وهذا باستثناء week-end.

1,272 بليون دولار عام 2016 ثم أسواق سنغافورة فهونغ كونغ، اليابان ... كما هو موضح في الجدول أدناه.

الجدول (5-1): التوزيع الجغرافي للأسواق الصرف الأجنبي في العالم بالكمية (بليون \$) متوسط يومي.

البلدان	2017
المملكة المتحدة	2,406
الو.م.أ	1,272
سنغافورة	517
هونغ كونغ	437
اليابان	399
فرنسا	181
سويسرا	156
استراليا	121
ألمانيا	116
باقي دول العالم	909

Source: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.1> 14/11/2018

2- عناصر السوق الصرف الأجنبي

2-1 البنوك التجارية:

تتدخل البنوك في سوق الصرف الأجنبي سواء لتلبية حاجات زبائنها أو لتلبية حاجاتها الخاصة وتكمن مهمة الأولى (وساطتها للزبائن) من أجل قيام بعمليات مختلفة كالاستيراد أو التصدير أو شراء أو بيع في سوق الصرف بغرض تلبية العملات طلبا للسياحة وغير ذلك من العمليات التقليدية أما المبتغى من شراء الحاجات الخاصة فهو تحصيل الأرباح من خلال المضاربة على العملات في الأسواق أو بغرض استثمار في الخارج كشراء سندات وغير ذلك من الوظائف الحديثة للبنوك التي لم تعد بنكا مدخرا أو مقرضا بقدر ما أصبحت هذه العمليات تقليدية مقارنة بقدر ما أصبحت البنوك اليوم بنوكا استثمارية بدرجة إلى أكثر من بنوك ترافق المستثمرين من خلال تقديم المال لهم وهذا ما يبرز دور البنوك في سوق الصرف كلاعب فاعل

فيه ولعل واقع البنوك اليوم في الدول المتقدمة الذي يجمع في البنك بين عملياته التقليدية (البنوك التجارية) والحديثة (الاستثمار) هو على النقيض من النضج والتقدم على البنوك في الدول المتخلفة تلك التي كانت ولا تزال بنوكها بنوك إدارية، بنوك تسيير في يد الدولة تلعب دور الشرطي في حراسة الأموال ودفع أجور العمال ولا تفرضها إلا بعد عسر أو بعد أمر من السلطات المتحكمة فيها من خلال سياسات التوجيه والتخطيط والتي في الحقيقي هو سياسة تعجيز وتخلف ولعل الواقع البنوك الحكومية في الجزائر تشبه إلى حد كبير هذا الوضع الأخير وتعد البنوك من أكبر المساهمين في حجم هذا السوق.

2-2 السماسرة

يعتبر سماسرة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملاء الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، ويقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملات.¹

فإذا أراد أحد المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي أن يشتري ويبيع طلبه، وله يحدد مبلغ العملة محل السمسار المختص في هذه العملة في مكتب السمسرة بمضمون الصفقة، وبعدها يقوم السمسار بإخطار البنوك له التي علاقات معها على الفوز بمضمون طلب الزبون، وبعد تلقيه إجابات من البنوك المختلفة، فإنه يقوم بالاتصال بالزبون، ثم ما إذا الاتفاق على السعر وقيمة الصفقة فإن السمسار يتقاضى عمولة أو رسم سمسرة، فدور السمسار أن هو هنا يعمل كوسيط بين طرفي التعامل وتقريب الاتصال بينهما بسرعة وكفاءة، كما يعمل على تعجيل الحصول على المعلومات المطلوبة من البنوك في المناطق المختلفة؟²

هذا الصنف من المتدخلين في السوق الصرف الأجنبي يقوم بوساطة لاقتناء عملات بناء على أوامر عملائه ومن ثم لا يقوم بالتدخل في سوق الصرف لحسابه الخاص وهو يقتني هذه الموجودات في السوق بأفضل الصفقات من خلال عملية الشراء والبيع ولعل السماسرة وقد يكونون هؤلاء السماسرة هم صناع السوق أنفسهم كالبنوك الذي يقومون بالوساطة من أجل خدمة زبائنهم أو حماية وضعيات وقد يكونون شركات مختص حيث تفرض عمولات على كل عمليات التحويل أو الصرف مثل Reuters dealing وشركة Trading priant...

¹ قدي عبد المجيد، السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات البيداغوجية، الجزائر، 2003، ص. 109.

² مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، الطبعة الثانية، دار غريب للنشر، القاهرة، مصر، 1997، ص.

3-2 المؤسسات المالية الغير البنكية

سمح تحرير الأسواق المالية في الو.م.أ واليابان وانجلترا بظهور دور أكبر لهذه المؤسسات وراح هذا الدور يزاحم البنوك التجارية من خلال الخدمات التي تقدمها للصالح العام والمؤسسات باختلاف مجالها ولعل تدخل هذه المؤسسات في سوق الصرف هو دور من هذه الأدوار وهذه المؤسسات هي عديدة الأشكال منها صناديق التخطيط وصناديق التأمين والتقاعد والتعاضديات وغالبا ما تتدخل هذه المؤسسات في سوق الصرف لأجل المضاربة على العملات أكثر من تدخلها للاستثمار والاكتفاء بخدمة زبائنها في إطار محافظتها المالية.

2-4- البنوك المركزية

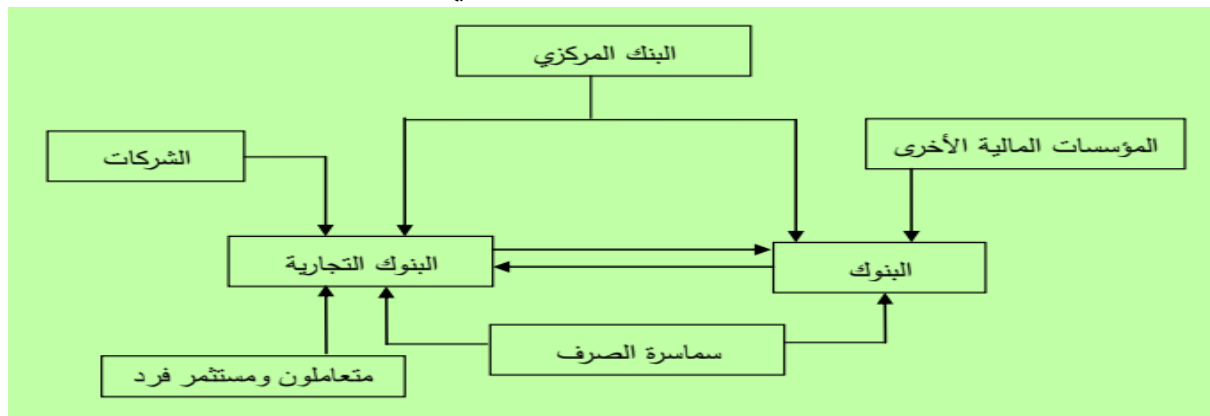
تختلف دوافع اشتراك البنوك المركزية في أسواق الصرف عن دوافع البنوك التجارية وإن كانت تتفق معها في أنها تتولى القيام بالأعمال المصرفية وما تتطلبه من بيع وشراء مختلف العملات الدولية فتتدخل البنوك المركزية من خلال عمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة، ومن جهة ثانية لتنفيذ أوامر الحكومة باعتبارها بنوك الدولة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى،¹ ويكون على البنوك المركزية التدخل في سوق الصرف طبقا لبعض الترتيبات كاتفاقية صندوق النقد الدولي (FMI)، كما قد تتعامل البنوك المركزية في سوق الصرف بصفة رسمية مكشوفة، كما تلجأ إلى خدمات السماسرة لتعمل في شكل مستمر، ولتجنب التأثير على عرض النقود يقوم البنك المركزي بما يسمى "التدخل المعقم"، ويمكن لهذا الأخير أن يؤثر على سعر الصرف من خلال قناتين هما:

- قناة تغيير الأسعار النسبية للأصول المحلية والأجنبية: حيث تقوم السلطات النقدية بتعقيم شراء المواطنين للعملات الأجنبية، وذلك عن طريق قيامها بشراء السندات المحلية؛
- قناة التوقعات: بما أن المتعاملون يعتقدون أن السلطات النقدية لديها معلومات أكثر من تلك التي بحوزتهم حول أسواق الصرف، فإنهم مباشرة بعد شعورهم بتدخلها في الأسواق يقومون بتعديل توقعاتهم حول سعر الصرف وفقا لاتجاه تدخل الحكومة، فإذا كان التدخل في شكل شراء للعملة فإن سعر الصرف ينخفض.

¹ PAUL.R.Krugman, Maurice Abfeld, Economie internationale, de Boeck Universite, 3eme edition, Belgique, 2001, p385.

كما أن البنوك المركزية هي من أحد العناصر التي تؤثر بكثرة على السوق سواء من خلال تدخلها لدعم عملتها المحلية مقابل العملات الأجنبية أو سواء لاقتناء هذه العملات من أجل تنويع أصولها النقدية وغالب ما يكون كلا الدافعين في إطار السياسة العامة التي ترسمها هذه البنوك باعتبارها الوجه المالي للدولة في تعادلاتها النقدية مع الخارج ويبدو واضحاً اليوم في إطار حرب العملات دور هذه البنوك في الدفاع عن عملتها في جميع الأنظمة النقدية سواء كان نظام المتبوع هو نظام الصرف المرن على غرار ما تقوم به الصين اليوم كمثال في إبقاء سعر يواتها دون سعر الحقيقي أو ما تقوم به اليابان كمثال عن إتباعه نظام سعر صرف حر في الدفاع عن سعر الين لمنخفض من أجل دفع صادراته وبالإضافة إلى ضرورة تدخل البنوك للدفاع عن عملتها من خلال الأقدام على المتاجرة في سوق الصرف عن طريق شراء وعرض العملات فإن هناك شأن آخر للبنوك وراء هذه المتاجرة في هذا السوق وهي تحاول من جهة أخرى السيطرة على المعروض النقدي والتضخم وتوجيه أسعار الفائدة في إطار السياسة النقدية التي ترسمها الدول والتي يكون من ورائها الاندفاع إلى سوق الصرف الأجنبي على أن البنوك التجارية لا تسعى وراء تحقيق الأرباح من خلال هذه المتاجرة كما هو حال متدخلين آخرين وغالباً ما يعتقد الكثير أن البنوك المركزية بفضل ما نملكه من احتياطات صرف هي المتحكمة واللاعب صاحب الكلمة الأخيرة وحال الأمر غير ذلك ودليل ما قام جورج سوروس في الأربعاء الأسود سنة 16 سبتمبر 1996 عند ضارب هذا الأخير كل الجنيه الإسترليني بقيمة 10 مليارات جنيه بنقنية ما يعرف البيع على المكشوف مما أثر على العملة وجعل من بنك إنجلترا يتكبد خسائر ويخرج ما يعرف آنذاك من النظام النقدي الأوروبي وكذلك ما عجزت عنه البنوك المركزية للنمو الأسبوية أثناء أزمتها سنة 1997 من ضبط أسواق الصرف التي ضاربت على عملاتها الأمر فإن المعاملات التي تقوم بها البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي تتراوح بين 5-10% من مجمل حجم السوق.¹

الشكل (5-2): أهم المشاركون في سوق العملة



المصدر: بن زاوي عبد الرزاق، سعر الصرف التوازني، دار يازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص. 52.

1- عمليات سوق الصرف الأجنبي:¹

هناك عدة عمليات سوق الصرف الأجنبي:

3-1 التغطية

التغطية أو التحوط ويقصد من خلال هذا المفهوم هو التغطية ضد المخاطر التي تنجم عن تقلبات سعر الصرف ومن ثم هذا المفهوم هو نوع من الحماية التي يمكن أن يقوم بها المتدخلين في سوق الصرف وسنحاول فهم هذه العملية تقنيا من خلال المثال التالي:

نفترض أن هناك اتفاق على عملية شراء (استراد) على أن تتم الصفقة بالعملة الأجنبية للمصدر في غضون 3 أشهر على أن يكون سعر الصرف المعمول به أثناء التسليم هو سعر الصرف إبرام العقد وفي حالة ما توقع المستورد أن يرتفع سعر الصرف المحلي مقابل الدولار بعد 3 أشهر يقوم بتغطية هذا الخسارة المتوقعة جراء ارتفاع الدولار عن طريق اقتناء فوري للدولارات مبلغ الصفقة في سوق الصرف وبعد انقضاء 3 أشهر مدة العقد فإن كان سعر صرف الدولار ارتفع فإن التغطية التي قام به المستورد عن طريق بنك أو كيلة فإنها تكون مبررة والعكس فإنها تعتبر خسارة له في حال انخفاض سعر صرف الدولار.

3-2 المضاربة

ويقصد بها أن يتعاقد متعامل ما على شراء عملة أجنبية بسعر معين وبيعها في موعد آجل بسعر أعلى بناءً على توقعات معينة. وبالتالي فإنه من الممكن والمحمّل أن يتعرض المضاربون إلى الخسارة الناشئة عن الفارق في سعر صرف تلك العملة بين فترتين متباعدتين إذا لم تصدق التوقعات التي بني على أساسها دخول المتعامل للسوق. وبعبارة أخرى إذا توقع المتعاملون في سوق الصرف أن سعر إحدى العملات سيرتفع في المستقبل، في هذه الحالة سيتجه هؤلاء المتعاملين لشراء أكبر كمية ممكنة من هذه العملة وبيعها فيما بعد عندما يكون سعرها قد ارتفع وبالعكس، أي إذا توقع بعض المتعاملين في سوق النقد الأجنبي أن سعر إحدى العملات سينخفض في المستقبل، فإنهم يلجؤون إلى بيع هذه العملة الآن وشراؤها فيما بعد والاستفادة من فارق السعرين.

¹ Yves Simon, Delphine lautier, **Finance Internationale**, 9 eme édition, Economica, 2005.

ولكن نلاحظ أن المضاربة تؤدي إلى الابتعاد عن التوازن في سوق الصرف الأجنبي، ففي الحالة الأولى يقوم المتعاملون بشراء العملة عندما يكون سعرها منخفض وعلى العكس أي في حالة توقع الانخفاض واللجوء إلى التخلص منها فإن ذلك في حد ذاته سيؤدي بسعر العملة إلى مزيد من الانخفاض، لذلك فإن المضاربة تعتبر من العوامل المخلة بالاستقرار في الأسواق.

وبالتالي يمكن القول بأن المضارب يكون مقبلاً وباحثاً عن مخاطر الصرف الأجنبي على أمل الحصول على الربح، فإذا حدثت توقعاته حول تغيرات أسعار الصرف فإنه سيحقق مكاسب وإذا لم تتحقق توقعاته فإنه سيتكبد خسائر، ويطلق عادة على المضارب الذي يتوقع ارتفاع في قيمة العملة بالمضارب على الارتفاع، أما المضارب الذي يتوقع انخفاض قيمة العملة بالمضارب على الانخفاض، والمضاربون هم عادة الأفراد والشركات ذات الثروات الكبيرة أكثر من كونهم بنوك.

تقوم هذه العملة على تحمل المخاطر من طرف المتدخلين في سوق الصرف الأجنبي على أن تصاحب هذه المخاطر توقع في تحقيق عائد من خلال تقلبات أسعار الصرف كان يضارب وكيل في سوق الصرف على سعر عملة الدولار مقابل الأورو في مدة 3 أشهر على أن يتوقع ارتفاع هذا الزوج من سعر الصرف ففي حالة ما صدق تنبؤاً فإنه يحقق مكتسبات من ذلك الرهان والعكس في حالة ما خطأت تنبؤات فإنه سيتكلف خسارة مثال: نفترض أن المضاربة ستكون على انخفاض العملة الأورو.

في أكتوبر: معدل الفائدة في السوق النقدية الأوروبية 3% بينما معدل الفائدة في الأورو دولار هو 2% أما سعر الصرف الأورو مقابل الدولارات فهو \$ 1.2 = 1 € ومبلغ المضارب به هو 10 ملايين أورو.

في 1 نوفمبر انخفض سعر الصرف الأورو مقابل الدولار إلى مستوى 1.1 \$ القرار في 1 أكتوبر كان بيع الأورو وزاد الدولار وبعد شهر من ذلك هو شراء الأورو وبيع الدولار النتيجة الحصيلة هي كالاتي:

- شراء الدولار = $1.2 \times 10.000000 = 12.000000$ دولار
- توظيف أكثر هو: $2 \times 12000000 = 24000000$ \$
- بيع الدولار = $1.1 \times 12020000 = 13222000$ أورو
- فرصة والربح المحصل عليه هو:

$$10000000 \times 0.03 \times (2/1) = 25000$$

902273 = (25000 + 1000000) - 1092727.22 هو الربح المتحصل من هذه المضاربة على هبوط العملة الأوروبي.

3-3 التحكيم

تؤدي عدم كفاءة سوق الصرف إلى حدوث فروقات في أسعار صرف نفس العملات في المراكز والمواقع المختلفة، وبالتالي تتيح هذه الفروقات للمتعاملين فرص لتحقيق أرباح. إن عملية شراء العملة في سوق يكون فيه سعرها منخفض وإعادة بيعها في سوق آخر يكون فيه سعرها مرتفع، تسمى بعملية المراجعة أو الموازنة. وينتج عن هذه العملية بالنسبة للعميل الذي قام بها أرباح بدون مخاطرة، أما بالنسبة للسوق، ينتج عنهما سعرا مساويا أو قريبا من فسوف يعيد توازنه من خلال إعادة ضبط العرض والطلب بحيث الأسعار المتداولة في الأسواق الأخرى. ويمكن التمييز بين نوعين من المراجعة:¹

◆ **المراجعة المزدوجة:** تنجز هذه العملية في سوقين مختلفين، وتؤدي إلى زيادة الطلب على العرض في السوق (منخفض السعر) وزيادة العرض في السوق (مرتفع السعر) ويؤدي ذلك في النهاية إلى إعادة التوازن في السوقين.

◆ **المراجعة المتعددة:** تنجز هذه العملية في ثلاثة أسواق أو أكثر، أي أنها تحدث ما بين أسعار ثلاث عملات فما أكثر، وتعتبر هذه العملية أكثر تعقيدا عن العملية الأولى باعتبار أنها تتطلب استخدام ما يعرف بالأسعار المتقاطعة (أي خلق أسعار افتراضية على أساس أسعار الصرف الناتجة عن العرض والطلب).

لا يتحمل المراجيح سواء في عملية المراجعة الثنائية أو المتعددة أي خطر مهما كان نوعه، باعتبار أنه يتعامل على أساس أسعار صرف معلومة ومعلنة، كما أنه لا يتخذ أي وضعية مفتوحة، فالوضعية الناشئة عن عملية الشراء في أحد السوقين، ستغلق في نفس اللحظة في السوق الثاني عندما يقوم بإعادة العملة. ولا تقتصر المراجعة على سوق بعينه، وإنما قد تحصل على كل المنتجات المتوفرة في سوق ببجع الصرف.

¹ Josette Peyrard, *Gestion Financière Internationale*, 3ème édition, Vuibert, Paris, France, 1995, pp 55-56

إن عملية التحكيم هي عملية تتضمن (شراء/ بيع) ما في سوق معين نفترض أنه سوق لندن على أن يقوم بعملية (بيع/ شراء) أي عملية معاكسة في سوق آخر (نفترض أنه سوق نيويورك) بغية تحصيل الأرباح من فوارق الأسواق وتعمل هذه العملية على تحقيق التوازن بين الأسواق في العالم:

مثال 1: نفترض سعر صرف الدولار أمام الأورو في لندن 1.4250 ونفس الزوج من العملات يقدر بـ 1.4260 في زيوريخ السويسرية فإنه يمكن تحقيق الربح من خلال شراء من سوق لندن والبيع في سويسرا. وقد نكون تحقيق الأرباح عن طريق المتاجرة في العملات المتقاطعة كمثالاً: سعر الين الياباني = 0.9 في أوروبا باريس ويساوي 0.9256 في طوكيو أما سعر الصرف الدولار مقابل الأورو يساوي 1.011 نفترض أن تكلفة المعاملات هي 8 أورو للتحويل الواحد ومن ثم فإن الربح المحقق من خلال الاستثمار بالدولار لعملية في سوق الصرف بمبلغ 25000 هي:

$$= 8 - (25000 * 0.009190) \text{ تحويل مباشر به (1)}$$

$2323.5 = 16 - 10.11 * (250000 * 0.009190)$ تحويل غير مباشر الربح المحقق من العملية (2) هو €34.

3-4- عملية التحكيم المغطى بفائدة

يشير تحكيم الفائدة إلى تحويل الأرصدة السائلة من مركز نقدي وعملة أخرى للاستفادة من الأسعار الأعلى العوائد (الفائدة). وعادة تغطي مخاطرة الصرف الأجنبي الناتجة ببيع مقدم للعملة الأجنبية للتطابق مع سداد الاستثمار الأجنبي، وهناك حافز للتحكيم المغطى بفائدة طالما كان فرق الفائدة الموجب لمصلحة مركز النقد الأجنبي يزيد على الخصم المقدم على العملة الأجنبية.¹ ونميز بين نوعين من هذا التحكيم:

- **تغطية التحكيم بالفائدة:** ويقصد بها تغطية مخاطر الاستثمار بالعملات الأجنبية في الخارج بعقد اتفاق بيع لعملة الاستثمار، لأنه حينما تنتقل الأموال دولياً للحصول على مزايا أسعار الفائدة المرتفعة في المراكز النقدية الأجنبية فإن الأمر يستلزم تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية، لكن خلال فترة الاستثمار تحدث تغيرات في سعر صرف عملة الاستثمار من جهة في حين أن المستثمر من جهة أخرى مطالب بتحويل وسيتبعها رأسماله المستثمر بالعملة الأجنبية مع ما يتحصل عليه من فائدة، وهو ما يستوجب التغطية ضد هذه المخاطر مسبقاً (عند القيام بتحويل قيمة رأس

¹دومينيك سالفاتور، نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص. 147.

المال بالعملة المحلية إلى العملة الأجنبية) بعقد إنفاق بيع ما يتوقع الحصول عليه بعد نهاية فترة الاستثمار بالعملة الأجنبية وفق سعر صرف متفق عليه يكون أعلى من سعر الصرف المتوقع عند نهاية فترة الاستثمار لرأس المال.

- **عدم تغطية التحكيم بالفائدة:** ويقصد به عدم تغطية مخاطر الصرف الأجنبي عند تحويل المحصلة النهائية من عملية التوظيف من العملة الأجنبية إلى العملة المحلية.

4-أنواع أسواق سعر الصرف

تصنيف أسواق الصرف الأجنبي إلى:

4-1-سوق الصرف الآني (الفوري)

وهي عملية شراء لعملات أجنبية مقابل بيع عملات أجنبية أخرى، فإذا ما تم الاتفاق على صفقة نقد أجنبي بسعر صرف محدد فإن الأطراف المعنية عليها تحديد مكان وتاريخ التسليم، فإذا لم يحدد تاريخ التسليم فتؤخذ أسعار البيع والشراء على أنها آنية أو فورية ويجب أن تسلم على أبعد حد، بعد يومين قابلين للعمل، من تاريخ إنجاز العملية، ولا يستثنى من هذه القاعدة إلا العمليات بين الدولار الأمريكي والدولار الكندي، حيث يجب أن يحصل التسليم خلال 24 ساعة.

ونتم الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفوري، ويراعى ألا يصادف تاريخ تسوية صفقة العملة يوم إجازة في أي من بلدي العملتين وإلا تأجلت التسوية إلى يوم العمل الموالي، فمثلاً إذا عقدت صفقة يوم الاثنين فإن التسوية تنفذ يوم الأربعاء، فإذا اتفق أن كان يوم الأربعاء إجازة في أي من بلدي العملتين أو في نيويورك فإن التسوية تنفذ يوم الخميس، وإذا عقدت الصفقة يوم الخميس فإنها تنفذ يوم الاثنين من الأسبوع التالي.

4-2-سوق الصرف الآجل (المستقبلية)

يقصد بها أن يعقد اتفاق بين أحد البنوك وطرف لاستبدال عملة مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه الطرفين، وسعر الصرف الآجل بعملة ما هو إلا السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق (آجل) لتاريخ إبرام عقد الصفقة.

تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام الصفقة يتم (لتجنب تقلب أسعار صرف العملة المحددة في الصفقة) وسعر الصرف الآجل ببساطة هو سعر الصرف

الفوري السائد وقت الإبرام مضافا إليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبادل. بمعنى أن الفرق بين السعر الفوري والسعر الآجل هو الفرق بين سعري الفائدة على العملتين.

ولذلك يمكن اكتساب سعر الصرف الآجل من اليوم الأول لتحرير عقد الصرف الآجل استنادا إلى ثلاثة عناصر:

- سعر الصرف الفوري السائد في السوق في تاريخ إبرام عقد الصفقة؛
- سعر الفائدة الذي يدفعه العميل إذا ما افترض قيمة العملة المبيعة التي سيتم السداد فيها عند استحقاق العقد الآجل؛
- سعر الفائدة الذي يحصل عليه العميل إذا ما أودع قيمة العملة المشتراة في ودیعة ثابتة لفترة العقد الآجل.

الفصل السادس

ميزان المدفوعات

الفصل السادس: ميزان المدفوعات

تولي معظم الدول اهتماما خاصا بتدفق تجارتها وديونها الخارجية، كما تهتم به وسائل الاعلام المختلفة وتنتشر أخباره أولا بأول ليطلع الناس على الوضع الاقتصادي للدولة ومعرفة ما إذا كانت تعاني من عجز تجاري أو ما إذا كانت بحاجة إلى تعديل ميزان المدفوعات مع عدد من الدول التي لها علاقات تجارية معها، كما يعتبر ميزان المدفوعات واحدا من أكثر المؤشرات الاقتصادية التي يهتم بها رجال السياسة والاقتصاد في البلد. ومن جهة الحكومة فعادة ما تلجأ إلى رفع أسعار الفوائد على الودائع والقروض بالعملة الأجنبية في المصارف المحلية، أو قد تلجأ على تخفيض الإنفاق العام. إن ميزان المدفوعات في أي بلد هو انعكاس لقيم البضائع المصدرة والمستوردة، وإيرادات الشركات الوطنية وشركات النقل والشحن الأجنبية، وإيرادات مواطنيها المقيمين بالخارج حركة السياحة، والأرباح الرأسمالية المحققة من الاستثمارات الخارجية وكافة الإيرادات القادمة من الخارج سواء كانت من أفراد أو هيئات أو شركات خلال فترة معينة عادة ما تكون سنة، وهكذا فإن ميزان المدفوعات يوفر الإحاطة الكاملة بعناصر التجارة الدولية، ومن الضروري فهم طبيعة حسابات ميزان المدفوعات. فما هو ميزان المدفوعات؟ وماهي مكوناته؟

1- مفهوم ميزان المدفوعات الدولي¹

ميزان المدفوعات هو بيان إحصائي يلخص المعاملات بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة معينة، يتألف من: حساب السلع والخدمات، الحساب الأسمالي والحساب المالي. يسجل لكل معاملة في ميزان الدفعات وفق نظام القيد المزدوج فدان: مدين ودائن، حيث يكون مجموع القيود الدائنة يساوي مجموع القيود المدينة.

كما يمكن تعريفه على أنه سجل محاسبي أو إحصائي موثق رسميا، يعتمد قيدها مزدوجا لخلاصة المقبوضات والمدفوعات التي تترتب عليهما حقوق دائنيه والتزامات مديونية للمقيمين من الأشخاص الطبيعيين والقانونيين في دولة ما مع الخارج نتيجة للمبادلات الاقتصادية والتحويلات الخارجية سواء كانت من طرف واحد أو من طرفين خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة.

يتضح لنا من هذا التعريف ما يلي:

¹ علي عباس، إدارة الأعمال الدولية: مدخل عام، مرجع سابق، ص 97-105.

- ينصب اهتمام ميزان المدفوعات فقط على المعاملات الاقتصادية سواء تولد عنها حقوقاً للمقيمين لدى غير المقيمين أو نتج عنها حقوق لغير المقيمين تعين على المقيمين أدائها، أما المعاملات الاقتصادية الداخلية بين المقيمين على إقليم نفس الدولة فلا يتم تسجيلها في ميزان المدفوعات.
- الإقامة وليست الجنسية هي المعيار الذي يعول عليه للفرقة بين ما يعتبر دولياً فيدرج في ميزان المدفوعات وما لا يعتبر كذلك فلا يدرج فيه.
- تقيم الوحدة الاقتصادية في إقليم اقتصادي واحد محدد لها مثل مركز المصلحة الاقتصادية الخاص بها، ويقصد بذلك أن تملك الوحدة الاقتصادية مثلاً مسكناً أو مصنعا أو موقعا ما تمارس فيه قدراً معيناً من الأنشطة والمعاملات الاقتصادية لفترة لا تقل في الغالب عن سنة قصد تسهيل الحسابات على المستوى الدولي.

هنالك استثناءات وحالات خاصة فيما تعلق بموضوع الإقامة يستدعي توضيحها كما يأتي فيما يلي:

- بالنسبة للطلاب الذين يتوجهون للخارج بغرض إتمام الدراسة لمدة تتجاوز السنة، يعدون مقيمين بالنسبة للإقليم الذي قدموا منه لأن غرض تغيير الإقليم كان مؤقتاً وبالتالي فمركز مصلحتهم الاقتصادية يظل في إقليم موطنهم، لكن في حال قرروا البقاء في إقليم الدراسة بعد انتهاء فترة دراستهم عندها يعدون مقيمين في ذلك الإقليم وغير مقيمين بالنسبة للإقليم الذي قدموا منه؛
- بالنسبة للدبلوماسيين والعسكريين العاملين في قنصليات وقواعد عسكرية بالخارج، يعتبرون وعائلاتهم مقيمين في إقليم الحكومة التي يعملون لديها.
- يسجل في الجانب الدائن لميزان المدفوعات لدولة ما كل المعاملات التي يترتب عليها تحصيل مداخيل وإيرادات ورؤوس أموال من غير المقيمين للمقيمين في الدولة المعنية، في حين يسجل في الجانب المدين كل المعاملات التي يترتب عليها دفع رؤوس أموال أو مستحقات من المقيمين في الدولة المعنية إلى غير المقيمين.

وتكمن أهمية ميزان المدفوعات في كونه يعتبر أداة هامة للتحليل الاقتصادي،¹ باعتباره المرآة التي تنعكس من خلالها وضعية الاقتصاد المحلي بالنسبة للاقتصاديات العالمية سواء من حيث قوة الجهاز الإنتاجي التي تنعكس من خلال وضعية الحساب الجاري أو من خلال تطور النظام المالي الذي تعكسه وضعية الحساب المالي ومن ثم يساعد صانعي قرار السياسة الاقتصادية على اتخاذ القرارات المناسبة لميزان

¹ هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص. 236.

المدفوعات لدولة ما، هو عبارة عن بيان حسابي لجميع المعاملات التجارية والاقتصادية بينها وبين سائر دول العالم، وكل دولة تحتفظ بعلاقات تجارية مع دولة أخرى لها معها ميزان مدفوعات يتم عليه القياس، فإذا حقق ميزان المدفوعات فائضا لدولة معينة فإن ذلك يعني أن هذا الميزان يميل لصالح تلك الدولة على حساب الدولة الأخرى، أي أن الدولة الأخرى يكون لديها عجزا في ميزان مدفوعاتها مع تلك الدولة. وهنا يقوم المسؤولون عن التجارة الخارجية في الدولة التي لديها عجز بالاتصال مع تلك الدولة لتصحيح هذا الوضع، وفي نهاية المفاوضات يتوصلون إلى إجراءات معينة.

يتكون ميزان المدفوعات من الحسابات التالية:

- الحساب الجاري.
 - حساب رأس المال.
 - الفروقات الإحصائية (مجموعة التعديلات في الميزان التجاري، وميزان حساب رأس المال).
 - حساب التسويات (صافي الاحتياطات من الذهب والأصول الأخرى المتداولة).
- وسنبحث فيما يلي كل عنصر من عناصره كما يلي:

2- الدائن والمدين:

كما هو الحال بالنسبة للحسابات الأخرى، يسجل ميزان المدفوعات جميع المعاملات ناقص (-) أو زائد (+)، القاعدة العامة لحساب ميزان المدفوعات هي كالتالي:

وإذا أدى التعامل إلى كسب عملة أجنبية للدولة، فإن ذلك يدعى رصيذا دائنا ويسجل كبند موجب (+) أما إذا اشتمل التعامل على إنفاق عملة أجنبية فهو مدين ويسجل كبند سالب (-)، ولكي نفهم بسهولة نقول الصادرات دائنة والواردات مدينة.

الصادرات تجلب عملة أجنبية لذلك فهي دائنة، الواردات تتطلب إنفاق عملة أجنبية لذلك فهي مدينة، فكيف تسجل في ميزان المدفوعات، مثلا:

مستوردات الأردن من السيارات الألمانية؟ إن من الواجب بالطبع أن ندفع ثمن السيارات إما باليورو، أو الدولار الأمريكي أو أي عملة أخرى تقبل بها ألمانيا، فمن الواضح هنا أنها مدينة. وفي مقابل كيف نعامل الفوائد والدخل من أرباح أسهم الاستثمارات التي يتلقاها الأردنيون المقيمون في الأردن من الخارج،

من الواضح أنها بنود دائنة مثل الصادرات لأنها تزودنا بعملات أجنبية، وطالما أننا فهمنا بوضوح كيفية تكوين حسابات الدائن وما يقابلها من الحسابات المدينة، فإننا ننتقل إلى تفاصيل ميزان المدفوعات.

3- ميزان الحساب الجاري

إن مجموعة البنود المدرجة تحت الرقم (1) في الجدول رقم (2) يشار إليها عادة على أنها رصيد الحساب الجاري، وهو يلخص الفارق ما بين مجموع صادرات الدولة و وارداتها من السلع والخدمات، وهو مماثل تقريبا لصافي الصادرات في حسابات الناتج القومي. وميزان الحساب الجاري يتكون من:

- التجارة المنظورة أي صادرات و واردات السلع.
- التجارة غير المنظورة أي صادرات و واردات الخدمات المصرفية، النقل، الشحن، التأمين... إلخ. وسوف نبدأ بالتجارة المنظورة.

كان كتاب إدارة الأعمال الدولية يركزون على الميزان التجاري (Trade Balance) الذي يتضمن البضائع المصدرة أو المستوردة. وفي فترة سابقة من التاريخ كان سياسيون في الحقبة التجارية (Mercantilism) يضغطون بشدة لتحقيق فائض تجاري (زيادة الصادرات عن الواردات)، وأطلقوا على ذلك اسم (الميزان التجاري الملائم) وكانوا يأملون بتجنب الميزان التجاري غير الملائم، وكانوا يقصدون به العجز التجاري (زيادة المستوردات عن الصادرات)، هذه المصطلحات مازال معناها ساريا حتى اليوم، حيث تسعى دول كثيرة إلى تحقيق فائض تجاري، إلا أن النظريات الاقتصادية تفيد بأن للعجز التجاري. في بعض الأحيان مزايا لبعض الدول. حيث يعكس ذلك العجز استيراد تكنولوجيا جديدة وأصول رأسمالية أخرى أو غيرها من الأصول ذات الطابع الاستثماري الذي يمكن استخدامها لرفع الإنتاجية وزيادة المخرجات.

الجدول (6-1): العناصر الأساسية في ميزان المدفوعات.

1-	الحساب الجاري:
-	القطاع الخاص.
-	بضائع (أو الميزان التجاري).
-	غير منظور (خدمات ودخل الاستثمار الصافي).
-	صادرات الحكومة أو وارداتها ومنحها.
2-	حساب رأس المال:
-	القطاع الخاص.
-	القطاع الحكومي.
3-	فروقات إحصائية:
-	السهو والخطأ.
4-	التسويات الرسمية:
-	التحويلات، صافي الاحتياطيّات الدولية من الذهب والنقد والأصول السائلة.

وبخصوص التجارة غير المنظورة (تشمل الخدمات، والدخل والاستثمارات، وعوائد المواصلات والاتصالات كأجور النقل والشحن، إيرادات الموانئ، التبريد والهاتف، إيرادات شركات التأمين، والسياحة... إلخ).

3-1- حساب السلع والخدمات

يقيد حساب السلع والخدمات المعاملات في البنود التي تمثل مخرجات من أنشطة الإنتاج، والتي قد تكون في شكل سلع عينية (تجارة منظورة) أو في شكل خدمات (تجارة غير منظورة) ك: خدمات النقل والتأمين، خدمات البنوك والسياحة.... إلخ، ويعبر عنها عموماً من خلال الصادرات (إنتاج من جهة المقيمين) والواردات (إنتاج من جهة غير المقيمين).

3-1-1- حساب الدخل الأولي

يبين هذا الحساب تدفقات الدخل الأولي بين المقيمين وغير المقيمين والتي قد تكون مستحقة التحصيل للمقيمين تسجل في الجانب الدائن أو مستحقة الدفع عليهم تسجل في الجانب المدين.

يتمثل الدخل الأولي في العائد على الوحدة الاقتصادية نظير مساهمتها في عملية الإنتاج، وقد يكون إما دخلا مرتبطا بعملية الإنتاج كأجور العاملين والضرائب والدعم على الإنتاج والمنتجات، أو قد يكون مرتبطا بملكية أصول مالية غير منتجة يعبر عنه بدخل الاستثمار في شكل توزيعات أرباح وفوائد.

3-1-2- حساب الدخل الثانوي

يبين هذا الحساب التحويلات الجارية التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين، والتي تتخذ شكلًا نقديًا أو عينيًا، في حين أن التحويلات الرأسمالية لا تقيد إلا على مستوى الحساب الرأسمالي.

3-2- الحساب الرأسمالي

تسجل فيه الحسابات المتعلقة بالمعاملات بين المقيمين وغير المقيمين الخاصة بالتحويلات الرأسمالية من دون مقابل. مستحقة القبض والمستحقة الدفع، وكذا ما تعلق باقتناء أو التخلي عن الأصول غير المنتجة وغير المالية كالموارد الطبيعية وعقود الإيجار والتراخيص والأصول التسويقية (كالاسم التجاري والعلامة التجارية). وتتمثل التحويلات الرأسمالية في التحويلات التي تنتقل فيها ملكية أصل معين (ما عدا النقدية والمخزونات) من طرف لآخر، حيث تتمثل في: إعفاءات الدين، مطالبات التأمين على غير الحياة، إعانات الاستثمار... الخ.

3-3- الحساب المالي

يعرض هذا الحساب القيود الدائنة والمدينة المتعلقة بعمليات اقتناء الأصول والخصوم المالية. كما يمكن أن تكون هذه القيود قيودًا مقابلة لقيود ما في حساب السلع والخدمات أو الدخل أو الحساب الرأسمالي أو بنود الحساب المالي الأخرى. إذ نجد على سبيل المثال أن تسوية معاملات التصدير يعبر عنها بزيادة في الأصول المالية كالعملة أو الائتمان التجاري أو الودائع، كما قد تنطوي معاملة ما على قيدين في الحساب المالي.

تنقسم الأصول المالية إلى صنفين رئيسيين: الأصول المالية طويلة الأجل تتجاوز مدة استحقاقها السنة الواحدة وهي ما تعلق منها بالاستثمار المباشر (الأسهم) والاقتراض (القروض طويلة الأجل أو السندات)، كما قد تكون أصولًا مالية قصيرة الأجل لا تتجاوز مدة استحقاقها سنة واحدة كالكمبيالات والقروض تحت الطلب وأذونات الخزنة.

يسمى رصيد الحساب المالي بصافي الإقراض أو صافي الاقتراض، إذ أنها إذا كانت حالة وضعية صافي إقراض فذلك يعني أن الاقتصاد يقدم رؤوس أموال للعالم الخارجي أكثر مما يحصل عليه والعكس

في حالة وضعية صافي الاقتراض. ويساوي صافي الإقراض أو صافي الاقتراض مجموع رصيد الحساب الجاري والحساب الرأسمالي، لأنه إذا زادت القيم الدائنة عن القيم المدينة في الحسابين الجاري والرأسمالي يظهر في الحساب المالي صافي اقتناء أصول مالية أو انخفاض خصوم مالية بنفس القيمة.

وزيادة على الأقسام الرئيسية الثلاثة المكونة لميزان المدفوعات، هنالك ما يعرف بـ "حساب التسويات الرسمية" الذي يضم: صافي التغيرات في التزامات الإقليم الرسمية اتجاه الأجانب والتغيرات في الأصول الاحتياطية الرسمية للدولة (الذهب، العملات القابلة للتحويل، حقوق السحب الخاصة، وحصة البلد في المؤسسات الدولية) خلال السنة. والغرض من هذا الحساب هو التسوية الحسابية لميزان المدفوعات سواء في التزاماتها وحقوقها مع الأجانب أو عن طريق تحركات في الأصول الاحتياطية الرسمية وتتم هذه التسوية بالكيفية التالية:

◆ في حالة العجز

- إما تسديد قيمة العجز ذهباً أو عملات قابلة للتحويل وبالتالي تخفيض مستوى احتياطياتها من الصرف؛ أو بطلب قرض قصير الأجل من بلد دائن، وبالتالي ارتفاع مديونية البلد صاحب العجز؛
- أو بتخفيض دائنية البلد اتجاه العالم الخارجي؛
- أو بالاقتراض من السوق المالية الدولية أو من مؤسسة مالية دولية كصندوق النقد الدولي.

◆ في حالة الفائض

- أما بزيادة احتياطياتها من الذهب والعملات الصعبة؛
- أو بتقديم قروض قصيرة الأجل للدول المدينة، وبالتالي زيادة دائنياتها اتجاه العالم الخارجي؛
- أو بتسديد ديونها السابقة.

ونظراً لعدم قدرة الجهاز الإحصائي للبلد على حصر جميع المعاملات الاقتصادية التي تتم مع العالم الخارجي لأسباب عديدة منها دواعي الأمن القومي التي تحتم عدم إدراج بعض المعاملات للعلن أو لتغيرات في أسعار الصرف ومعدلات الفائدة، يتم إدراج حساب السهو والخطأ ليتطابق في ميزان المدفوعات مجموع الحسابات الدائنة مع مجموع الحسابات المدينة.

ويكون ميزان المدفوعات متعادلاً دائماً من الناحية المحاسبية أي يتساوى فيه بالضرورة الجانب الدائن مع الجانب المدين، لكن من الناحية الاقتصادية لا يتحقق التوازن فيه بالضرورة، لأن هذا التوازن يعبر عنه من خلال رصيد الحسابات الثلاثة الرئيسية والتي قد تكون في حالة فائض كما قد تكون في حالة عجز.

يرتكز التسجيل على مستوى ميزان المدفوعات على نظام قاعدة القيد المزدوج التي تقوم على مبدأ أن كل معاملة يسجل لها قيدان متساويان ومتقابلان تعبيراً عن عنصري التدفق الداخل والتدفق الخارج لكل عملية تبادل. فعند إجراء أي معاملة يسجل كل طرف فيها قيداً دائناً وقيداً مديناً مقابلاً حيث نجد:

القيد الدائن: يضم صادرات السلع والخدمات، الدخل مستحق القبض، انخفاض الأصول أو زيادة الخصوم، زيادة في التزامات الدولة اتجاه الأجانب أو انخفاض التزامات الأجانب اتجاه الدولة.

القيد المدين: يضم واردات السلع والخدمات، الدخل مستحق الدفع، زيادة الأصول أو انخفاض الخصوم، زيادة التزامات الأجانب اتجاه الدولة أو انخفاض التزامات الدولة اتجاه الأجانب.

4- التحليل الاقتصادي لميزان المدفوعات

يوزع الناتج الكلي في اقتصاد دولة ما على عدة استخدامات كما تبرزه المعادلة التالية:

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

حيث:

Y: الناتج الكلي؛

C: استهلاك العائلات والأفراد.

I: الاستثمار (تكوين رأس المال).

G: الانفاق الحكومي.

X: الصادرات.

M: الواردات.

وباعتبار أن الادخار الوطني يعبر عنه كما يلي:

$$S = Y - C - G \dots\dots\dots(2)$$

نجد:

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

بمعنى:

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

أي أن وضعية الحساب الجاري تساوي إلى الفجوة بين الادخار والاستثمار. ويمكن استعراض العلاقة المتبادلة بين ميزان الحساب الجاري والادخار والاستثمار بمزيد من التفصيل عن طريق التمييز بين القطاعين الخاص والحكومي. ويمكن تحديد الادخار الخاص والاستثمار الخاص على النحو التالي:

$$S - I = S_p + S_g - I_p - I_g \dots \dots \dots (5)$$

وعليه، يُمكن كتابة المعادلة رقم (4) كما يلي:

$$X - M = (S_p - I_p) + (S_g - I_g) \dots \dots \dots (6)$$

وتوضح المعادلة رقم (6) أنه ما لم تتم موازنة الادخار الحكومي السالب بصافي الادخار في القطاع الخاص، فسوف يسجل الحساب الجاري عجزا. وبمزيد من التحديد، تشير هذه المعادلة إلى أن التوازن المستهدف في ميزانية الحكومة $S_g - I_g$ قد يكون عاملا مهما يؤثر في ميزان الحساب الجاري. وعلى وجه التحديد، قد يكون استمرار العجز في الحساب الجاري راجعا لاستمرار الحكومة في الإنفاق بما يتجاوز إيراداتها، وتقيد مثل هذه الزيادة المفرطة في الإنفاق بأن الإجراء الواجب اتخاذه على مستوى السياسات هو تشديد سياسة المالية العامة¹.

5- الاختلال في ميزان المدفوعات

إن اختلال ميزان المدفوعات وعدم توازنه يعتبر أمرا واقعا بالنسبة لكافة الاقتصاديات العالمية،² باعتبار ديناميكية التطور التي تميز النشاط الاقتصادي من جهة والتقلبات العديدة التي تمسه من جهة أخرى، والتي تدفع لحالة عدم التوازن في موازين المدفوعات ما بين الفائض والعجز.

فقد تعاني الدولة من عجز في ميزان مدفوعاتها، ويترتب عن ذلك زيادة في مديونيتها للعالم الخارجي فتعيش في مستوى أكبر من إمكانياتها الحقيقية. كما يترتب عن هذا العجز أيضا الإقبال على عملات الدول

¹ صندوق النقد الدولي، ص.ص: 223-224.

الدائنة وانخفاض الطلب على العملة المحلية، واستمرار هذا الوضع يجعل مركز هذه الدولة ضعيفا في الاقتصاد الدولي فتتهار سمعتها الاقتصادية بين المؤسسات المالية الدولية والإقليمية.

5-1-أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات

هناك العديد من أشكال الاختلال في ميزان المدفوعات (سواء كان حالة فائض أو حالة عجز) وتنقسم إلى قسمين:

5-1-1-الاختلال المؤقت

ينقسم بدوره إلى:

أ. الاختلال الطبيعي

وهو الاختلال الذي يحصل في الغالب نتيجة ظروف طبيعية قاهرة تؤثر على استمرارية المصانع والأراضي على الإنتاج ومن ثم تدفع لتراجع صادرات البلد المعني إلى مستوى يجعل من ميزان المدفوعات يبرز في حالة عجز.

ب. الاختلال الموسمي

يتوقف على المدة التي حدث فيها الاختلال ويمس خاصة الدول التي لهذه المحاصيل الموسمية أو منتجات موسمية. ففي فصل الشتاء مثلا يزيد الطلب على البترول والغاز ومما يدفع لارتفاع أسعاره بالشكل الذي يؤدي إلى استفاضة الدول المصدرة له من تزايد في جانب الصادرات الذي قد يدفع غالبا لتسجيل حالة فائض في ميزان المدفوعات، لكن بعد هذه الفترة عند تقلص الطلب على المنتجات الطاقوية يتلاشى الفائض المسجل سابقا تدريجيا ويتحول ميزان المدفوعات إلى حالة عجز أحيانا، حيث أن مواجهة هذا الاختلال يتطلب من المسؤولين في الاقتصاد المعني تنويع الصادرات للحفاظ على مستوى مستقر من المداخل لا تتأثر بالدورة الموسمية.

ج. الاختلال الدوري

يمس هذا النوع من الاختلال الأنظمة الرأسمالية في فترات الرواج والكساد تنعكس أثارها على ميزان المدفوعات، فهو يحقق عجزا وتارة يحقق فائضا وهذا الفائض أو العجز يطلق عليه الاختلال الدوري نسبة إلى الدورة الاقتصادية، ومثل هذا النوع من الاختلال يمكن علاجه عن طريق اتباع السياسات الظرفية النقدية والمالية التي يمكن أن تكون سياسات توسعية أو انكماشية تبعا لوضعية الدورة الاقتصادية.

5-1-2-الاختلال الدائم (الهيكل)

يعتبر الاختلال الدائم في ميزان المدفوعات بمثابة الاختلال الناتج عن وضعية الهيكل الاقتصادي للاقتصاد المعني والتي تحول دون تمكنه من تحقيق التوازن في ميزان مدفوعاته ك: ضعف التقنية التكنولوجية في عملية الإنتاج نتيجة تراجع عمليات الابتكار والبحث والتطوير، تراجع المنافسة في النشاط الاقتصادي، صرامة اللوائح التنظيمية لسوق العمل وسوق المنتجات وغيرها من الصعوبات الهيكلية، مما يستدعي تطبيق جملة إصلاحات هيكلية تؤثر على المدى الطويل في بنية الاقتصاد المحلي بما يمكن من العودة إلى حالة التوازن لميزان المدفوعات.

5-2-أسباب اختلال ميزان المدفوعات

هناك عدة أسباب تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات أهمها:

◆ سعر الصرف المعتمد للعملة الوطنية

إذا كان سعر الصرف أعلى من المستوى الذي يتناسب مع الأسعار السائدة في السوق المحلية، فإنه يؤدي إلى جعل السلع المحلية مرتفعة السعر مقارنة بالدول الأخرى وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب الأجنبي عليها وبالتالي ظهور عجز في ميزان المدفوعات. والعكس في حالة تحديد القيمة الخارجية للعملة المحلية عند مستوى أقل مما يتناسب والأسعار السائدة في السوق المحلية مما ينتج عنه فائض في ميزان المدفوعات.

◆ تغير بنية العلاقات الاقتصادية الدولية

إن تغير الطلب العالمي على بعض المنتجات نتيجة الإبداع التكنولوجي المتسارع يؤدي إلى اختلال في موازين مدفوعات الدول المصدرة لهذه المنتجات تبعاً لقدرتها على مواكبة هذا التطور التكنولوجي واستغلالها له في تطوير منتجاتها بما يساهم في زيادة الطلب الأجنبي عليها.

◆ مرونة الصادرات والواردات

إن مرونة الجهاز الإنتاجي تلعب دوراً كبيراً في تحديد وضعية ميزان المدفوعات من خلال ما تعبر عنه من قدرة على زيادة العرض والإنتاج في حال تراجع قيمة العملة المحلية ومن ثم زيادة الطلب الأجنبي على المنتجات المحلية. في حين أن مرونة الواردات هي أيضاً لها دور أساسي في تحديد وضعية ميزان

المدفوعات باعتبار أنها تعبر عن مدى قدرة الاقتصاد المحلي على تقليص طلبه على السلع الأجنبية في حال ارتفاع أسعارها نتيجة تراجع في قيمة العملة المحلية.

◆ الظروف الطبيعية

تساهم الظروف الطبيعية في التأثير سلبا على القدرة الإنتاجية للاقتصاد المحلي من خلال ما قد تلحقه من ضرر على المنشآت والبنى التحتية والمصانع بما يؤثر من جهة سلبا على الإمدادات المحلية ومن جهة أخرى يؤثر سلبا على الإمدادات الخارجية التصديرية، مما يساهم في تزايد الطلب على المنتجات الأجنبية لتعويض النقص في الإنتاج المحلي وهو ما ينتج عنه عجز في ميزان المدفوعات.

5-3-آليات تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات

إن تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات (من خلال وضعية الحساب الجاري أساسا) سواء كان في حالة فائض أو في حالة عجز يكون إما تعديلا آليا (تلقائيا) أو عن طريق التدخل بتطبيق سياسة معينة كما يتوضح فيما سيأتي:

5-3-1-التعديل الآلي (التلقائي)

يتم تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات بصفة آلية دون أي تدخل من صناع قرار السياسة الاقتصادية وفق الآليات التالية¹:

أ. آلية التعديل السعري في ظل نظام قاعدة الذهب

تخص هذه الآلية نظام قاعدة الذهب الذي كان معمولا في الاقتصاد العالمي ما بين الفترة 1870 - 1914، والذي كان يقوم بالأساس على افتراض: أن عرض النقود يرتكز على الذهب أو أي عملة مغطاة بالذهب، وأن المستوى العام للأسعار يتأثر بالتغير في كمية النقود. ومن ثم فإن أي تغير في وضعية ميزان المدفوعات يعدل آليا بالتغير في الأسعار الداخلية.

ففي حالة الفائض، فإنه يحدث دخول للذهب للاقتصاد المحلي يتسبب في زيادة عرض النقود الذي يؤدي حسب نظرية كمية النقود إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار الداخلية، وهو ما يدفع لتراجع تنافسية

¹ دومينيك سالفاتور، الاقتصاد الدولي، ترجمة: محمد رضا علي العدل وعبد العظيم أنيس، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص.ص: 166-168.

الصادرات وقلة الطلب عليها في مقابل تزايد الطلب على الواردات كبديل للسلع المحلية مرتفعة الأسعار، وهو ما يتسبب في تلاشي الفائض في ميزان المدفوعات تدريجياً حتى العودة لحالة التوازن.

ب. آلية التعديل السعري في ظل نظام الصرف المرن

في ظل نظام الصرف المرن، يتسبب العجز في ميزان المدفوعات في تراجع الطلب على العملة المحلية وزيادة المعروض منها مما يدفع إلى تراجع قيمتها بشكل يزيد من التنافسية السعرية للصادرات التي يرتفع الطلب عليها في مقابل تراجع الطلب على الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار، وهو ما يعني تلاشي العجز وعودة ميزان المدفوعات تدريجياً لحالته التوازنية.

ج. آلية التعديل عن طريق الدخل

تنص هذه الآلية التي تأتي في إطار التحليل الكينزي الذي يفترض تواجد الاقتصاد في وضعية ما دون التشغيل الكامل. ومن ثم فإنه وبناء على مفهوم آلية المضاعف فإن تغيراً في مستوى التجارة الدولية يؤثر على مستوى الدخل القومي الذي بدوره يؤثر على طلب الواردات.

وعليه فإن زيادة قيمة الصادرات يتسبب في زيادة قيمة الدخل القومي بقيمة تعادل ما يعرف بـ: **"مضاعف التجارة الخارجية"**، في حين أن زيادة الدخل القومي سوف تدفع عن طريق الميل الحدي للاستيراد إلى تزايد الطلب على الواردات، وهو ما يدفع لتلاشي الارتفاع السابق في قيمة الصادرات تدريجياً وعودة ميزان المدفوعات إلى حالته التوازنية.

5-3-2- التعديل عن طريق أدوات السياسة الاقتصادية

يمكن تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق تطبيق سياسات معينة في حال عدم تحقق فعالية آلية التعديل الآلي خصوصاً إذا لم تتوفر الافتراضات التي تبنى عليها بالأساس.

ويعتبر تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات بمثابة التوازن الخارجي لاقتصاد الدولة، في حين أن التوازن الداخلي يعنى بمؤشرات النمو، البطالة، وضعية الميزانية ومعدل التضخم. وبالتالي ففي إطار السعي لتحقيق التوازن الاقتصادي العام يتوجب على صناع قرار السياسة الاقتصادية اختيار السياسات الملائمة التي تمكن من تحقيق كلا التوازنين كما يبرز فيما سيأتي¹:

¹ دومينيك سالفاتور، المرجع نفسه، ص. ص: 189-193.

أ. السياسة المالية

تطبق السياسة المالية في شكلها التوسعي في حال ما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض، لأنها تدفع إلى زيادة الطلب على الواردات بما يمكن من تلاشي فائض الصادرات عن الواردات. في حين أنها تطبق في شكلها التقييدي إذا ما كان ميزان المدفوعات في حالة عجز لأنها تساهم في الحد من الطلب على الواردات إلى مستوى يوازي قيمة الصادرات لتحقيق توازن ميزان المدفوعات.

وباعتبار السياسة المالية التوسعية فعالة في تحقيق التوازن الخارجي في حالة الفائض، فإنها تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد المعني في حالة انكماش لأنها تساهم في دفع الطلب الكلي للارتفاع بما يساهم في إنعاش الاقتصاد المحلي، لكنها لن تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد في حالة تضخم لأنها ستدفع حينئذ إلى تزايد معدلات التضخم لمستويات مرتفعة.

أما السياسة المالية المقيدة الفعالة في تحقيق التوازن الخارجي في حالة العجز، فإنها تساهم في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد في وضعية تضخم لأنها سوف تدفع لتراجع الطلب الكلي المحلي، لكنها لن تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد المحلي في حالة انكماش لأنها حينئذ سوف تزيد من تراجع الطلب الكلي ومن ثم دخول الاقتصاد المحلي في حالة انكماش قصوى قد تصل به إلى مرحلة الكساد.

ب. السياسة النقدية

تساهم السياسة النقدية في تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف الثابت عن طريق سياسة تخفيض قيمة العملة التي تؤثر على الأسعار النسبية للسلع المحلية والأجنبية وبالتالي التأثير على حركة الصادرات والواردات. إذ أن تواجد ميزان المدفوعات في حالة عجز يدفع صناع القرار إلى تخفيض قيمة العملة بما يمكن من إعطاء تنافسية للصادرات لترتفع قيمتها في مقابل تراجع الطلب على الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار بالنسبة للداخل ومن ثم عودة ميزان المدفوعات لحالته التوازنية.

وتتحقق فعالية سياسة تخفيض قيمة العملة في تصحيح عجز ميزان المدفوعات في حال تحقق ما يعرف بـ: "شرط مارشال-ليرنر" الذي يشير إلى ضرورة أن يكون مجموع القيم المطلقة للمرونة السعرية للصادرات والمرونة السعرية للواردات أكبر من 1.

الفصل السابع

الشركات المتعددة

الجنسيات

الفصل السابع: الشركات المتعددة الجنسيات.

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

وتعد الشركات متعددة الجنسية قوة هائلة في الاقتصاد العالمي المعولم، وتمارس عملها من خلال شبكة معقدة من الهياكل التنظيمية وتتخبط في عمليات الإنتاج الدولي وفق نظام عالمي متكامل يضع تحت إداراتها ما يناهز ثلث الإنتاج العالمي . كما وتعد الشركات متعددة الجنسية المحرك الرئيس لظاهرة العولمة التي تمثل المحدد الاساسي لمسار النمو والتنمية في مختلف دول العالم اليوم.

ويمثل ظهور الشركات متعددة الجنسيات الصورة الجديدة لتنظيم النشاط الاقتصادي في الاقتصادات الرأسمالية المتقدمة ، حيث أن الشركة متعددة الجنسية أو عبر الوطنية كما تسمى في بعض الأحيان ، تمثل التجسيد الحي لظاهرة كوكبة الحياة الاقتصادية ، حيث أخذت هذه الشركات تسيطر على العالم ، مخترقة كافة مناطق السيادة الوطنية بسلعها ، خدماتها ، أموالها ، تكنولوجياتها ، اتصالاتها البعيدة ، بطاقة إئتمائها وأنماطها الاستهلاكية .

وأخذ نشاط الشركات متعددة الجنسيات يحظى بأهمية كبيرة في العديد من ادبيات السياسة والاقتصاد ، وفي تقارير العديد من المنظمات الدولية ، على رأسها تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية **UNCTAD** حول الاستثمار العالمي ، نظرا للدور الذي تلعبه في السيطرة على عمليات نقل التكنولوجيا ومؤسسات التمويل واسواق العمل ومنافذ التسويق وتدفقات وحركة رؤوس الاموال والاستثمار ، وانعكاسات هذا الدور على مستقبل تطور الاقتصاد العالمي.

1- مفاهيم عامة حول الشركات المتعددة الجنسيات.

سننترق في هذا المطلب إلى مفهوم الشركات المتعددة الجنسيات، أنماطها وخصائصها.

1-1- مفهوم الشركات المتعددة الجنسيات

إن الانتشار الحقيقي للشركات المتعددة الجنسيات يرجع إلى مطلع القرن الماضي ففي عام 1914، حيث كان مفهوم هذه الشركات قد توطد بشكل راسخ، وقدّر الرصيد العالمي للاستثمارات الأجنبية المباشرة لهذه الشركات بـ 14 مليار دولار، وكانت الشركات البريطانية آنذاك المصدر الأكبر للاستثمار، تليها الشركات الأمريكية والألمانية.

تعددت تعريفات الشركات المتعددة الجنسيات واختلفت، كما تعددت تسميتها (شركات متعددة الجنسيات، شركات عبر الوطنية، الشركات عبر قومية، الشركات العالمية، مشروع متعدد الجنسيات، المؤسسة المتعددة الجنسيات... إلخ). لذلك سنقوم بتعريف الشركات المتعددة الجنسيات حسب الهيئات الدولية، وحسب الفقهاء الاقتصاديين.

1-1-1- حسب الهيئات الدولية:¹

أقرت الأمم المتحدة تسمية لهذه الشركات عام 1974 تحمل اسم الشركات عابرة القوميات، وأنشأت مركزاً بهذا الاسم يتبع المجلس الاقتصادي والاجتماعي في الأمم المتحدة ثم أنشأت عام 1992 مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية لدراسة نشاط هذه الشركات، بحيث تم تعريف الشركات المتعددة الجنسيات بأنها:

ويعرفها مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية **UNCATAD** بأنها كيان اقتصادي يزاول التجارة والإنتاج عبر القارات وله في دولتين أو أكثر شركات وليدة أو فروع تتحكم فيها الشركة الأم بصورة فعالة وتخطط لكل قراراتها تخطيطاً شاملاً.²

وانتهت اللجنة الحكومية المكلفة بإعداد مسودة ميثاق سلوك دولي للشركات متعددة الجنسيات في إطار منظمة الأمم المتحدة لوضع تعريف مفاده أن هذه الشركات هي:

¹ أحمد عبد العزيز، جاسم زكريا الطحان، فراس عبد الجليل، الشركات المتعددة الجنسيات وأثرها على الدول النامية، مجلة الإدارة الاقتصادية، العدد 85، السفارة السورية في العراق، 2010، ص 118.

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

" تلك الشركات التي تشتمل على كيانات تعمل في دولتين أو أكثر بصرف النظر عن شكلها القانوني ومجال النشاط الذي تعمل فيه، وأن تعمل هذه الكيانات في ظل نظام لاتخاذ قرار يسمح باتخاذ سياسات متجانسة واستراتيجية مشتركة من خلال مركز أو أكثر من مراكز اتخاذ القرار، وأن ترتبط هذه الكيانات فيما بينها عن طريق الملكية أو غيرها من الروابط الأخرى بحيث يمكن لواحدة أو أكثر ممارسة تأثير فعال على أنشطة الكيانات الأخرى وبصفة خاصة المساهمة في المعرفة والموارد والمسؤوليات مع الآخرين"، وقد رأت لجنة العشرين التي شكلتها اللجنة الاقتصادية والاجتماعية في تقريرها الخاص المتعلق بنشاط هذه الشركات أن يتم استخدام كلمة Transnational بدلا من كلمة Multinational وكلمة Corporation بدلا من كلمة Enterprise.

1-1-2- حسب الفقهاء الاقتصاديين¹

شهد مفهوم الشركة المتعددة الجنسيات تعريفات عدة من قبل العديد من الاقتصاديين، فمنهم من يعرف الشركة المتعددة الجنسية بأنها كل مشروع يمتلك او يسيطر على موجودات وأصول - مصانع ، مناجم ، مكاتب واستشارات وما شابهها في دولتين أو أكثر ، ويمتد نشاط هذه الشركات في كافة مفاصل الحياة الاقتصادية في المجال الصناعي والتجاري والمالي².

ويعرفها البعض الآخر بانها مشاريع قليلة العدد عملاقة في حجمها ، وهي ذات عمليات تصنيع مباشرة في دول مختلفة وذات هيكل عالمي في تعدد وتشعب إنتاجها ومناطقها الإدارية ، وتغطي فعاليتها الإنتاجية بسلع مختلفة ومناطق جغرافية متباينة.³

في تعريفه لهذا النوع من الشركات ذكر ليفنجستون Livingstone أن الشركة الدولية "هي تلك الشركة التي تتمتع بشخصية مستقلة وتمارس نشاطها بالاختيار في دولة أجنبية أو أكثر". ويشير ليفنجستون هنا إلى أن المقصود بالشخصية المستقلة للشركة الدولية هو عدم خضوعها لرقابة أي حكومة من الحكومات الأم فيما يختص بممارسة أنشطتها المختلفة أو أي قرارات مرتبطة بها في الخارج.

¹ عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، مرجع سابق، ص ص 374-375.

² محمد صبحي الاتربي ، مدخل إلى دراسة الشركات الاحتكارية المتعددة الجنسيات، دار الثورة للصحافة والنشر ،بغداد ، 1977، ص 25-35.

³ مايكل تانزر وآخرون ، من الاقتصاد القومي إلى الاقتصاد الكوني - دور الشركات المتعددة الجنسيات، ترجمة عفيف الرزاز، مؤسسة الابحاث العربية ، بيروت ، 1981 ، . 123

ومن أكثر التعاريف شيوعاً وقبولاً للشركة متعددة الجنسيات ما قدمه فرنون Vernon في هذا الخصوص، يعرف فرنون الشركة متعددة الجنسيات بأنها "المنظمة التي يزيد رقم أعمالها أو مبيعاتها السنوية عن 100 مليون دولار، والتي تمتلك تسهيلات أو فروعاً إنتاجية في ست دول أجنبية أو أكثر".

ويرى هود Hood ووينج Youg أن الشركة متعددة الجنسيات "هي تلك الشركة التي تمتلك وتدير مشروعات استثمارية في أكثر من دولة أجنبية".

وقد ذكر رولف Rolfe في تعريفه للشركة الدولية International Company of Firm أنه لكي تصبح الشركة دولية يجب أن تصل نسبة مبيعاتها الخارجية (أو عدد العاملين في الخارج أو حجم الاستثمار في الدول الأجنبية) حوالي 25% من إجمالي المبيعات (أو 25% من إجمالي عدد العاملين أو 25% من حجم الاستثمار الكلي) الخاصة بها.

أما **التعريف العلمي والبسيط** للشركة المتعددة الجنسيات، فهو الذي يشير إلى أنها تلك الشركة التي تمتد فروعها إلى عدة دول وتحقق نسبة هامة من إنتاجها الكبير السلعي والخدمي خارج دولها الأصلية، وذلك من خلال استراتيجية عالمية موحدة، وتتسم باستخدامها لأحدث المنجزات التكنولوجية، وتدار بصورة مركزية في موطنها الأصلي.¹

ويتنوع نشاط الشركات متعددة الجنسية بين استخراج المعادن الأولية إلى تصنيع المنتجات ، ومن بضائع استهلاكية مثل المشروبات الغازية والشيكولاتة إلى منتجات تكنولوجية مثل الحواسيب الإلكترونية والهواتف الجواله إلى الخدمات مثل التأمين والصرافة والخدمات المالية والسياحة والاعلام المرئي والمسموع والمكتوب والنقل .

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

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

إن الشركة متعددة الجنسيات هي شركة مع عدد من الشركات الأجنبية التابعة لها والتي تستطيع أن توصل إنتاج الشركة الأم وتسويقه خارج حدود اية دولة، وهذه الشركات ليست فقط شركات ضخمة باستطاعتها تسويق انتاجها في الخارج لكنها شركات صدرت حزم من رأس المال والتكنولوجيا والقدرات الإدارية والمهارات التسويقية بهدف القيام بالإنتاج في دولة أجنبية. وفي كثير من الحالات فإن إنتاج هذه الشركات يغطي العالم برمته مع اختلاف في مراحل الإنتاج المتبعة في دول مختلفة والتسويق أيضا على مستوى دولي أحيانا وبيع السلع المصنعة في دولة أو دول في جميع انحاء العالم، واخيرا تهدف الشركات متعددة الجنسيات إلى إيجاد شركات تابعة في العديد من الدول، وقد عرف أحد المحللين الشركات متعددة الجنسيات بأنها الشركات التي لها استثمارات في ستة أو أكثر من الدول الأجنبية ووجد أن مثل هذه الشركات تمثل ما نسبته (80%) من جميع الشركات الأجنبية التابعة للشركات الأمريكية الضخمة.¹

وتتجسد في الشركات متعددة الجنسية معايير التكامل في فروع النشاط مع التعاضد المطرد لنسبة الاعمال الدولية مقارنة بالأعمال القومية للشركة الأم، واتسام الهيكل التنظيمي والإستراتيجي بدرجة عالية من الأحكام مع وجود تعددية لجنسية المالكين والمديرين ذوي النفوذ في اتخاذ القرارات في إطار يحقق درجة مرتفعة من تناسق السياسات داخل الشركة كشبكة متكاملة.²

وبهذا المعنى تعبر الشركات متعددة الجنسية عن ميول عميقة للتطور الرأسمالي المعاصر نحو

تحقيق الآتي :

- توحيد سوق التجارة الدولية عن طريق الهدم والإضعاف المستمر للقيود التعريفية والكمية القومية؛
- توحيد سوق المال والائتمان الدولي؛
- توحيد سوق التكنولوجيا الدولي من خلال حركة قومية نحو التتميط.

وتعتبر هذه الميول عن نفسها - في الواقع - من خلال تكوينات مركبة ومعقدة، تشهد عليها التجديدات المؤسسية في مجال الائتمان الدولي، حيث نشأت تحالفات متعددة الجنسيات بين المصارف، وتفرعت هذه

¹ جون إدلمان سبيرو، سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية ، ترجمة خالد قاسم ، دار الكتاب الأردني، عمان، 1987، ص 114.

² نوزاد عبد الرحمن الهيتي، الشركات متعددة الجنسية ودورها في الاقتصاد العالمي، ورقة عمل، بإدارة التعاون الدولي - مجلس التخطيط - قطر - الدوحة 2008م.

التحالفات في فروع النشاط الائتماني المتفاوتة واتخذت أنماطا تنظيمية غاية في التعدد والتنوع في إطار درجة عالية من الوحدة التي ارتقت إلى تكوين ما يشبه الجهاز العصبي الواحد في هذا المجال.¹

أن عمل الشركات المتعددة الجنسيات يتطلب استثمار أجنبيا مباشرا ، وكذلك امتلاك وحدات اقتصادية (مثل خدمات، صناعات استخراجية أو تجهيزات صناعية) في عدة دول. ومثل هذا الاستثمار بعس الاستثمار غير المباشر (الاستثمار بالمحافظ المالية) يعني امتداد السيطرة الإدارية عبر الحدود القومية . وان التشغيل الدولي لهذه الشركات منسجم مع الليبرالية ، غير أنه معاكس مباشرة لعقيدة القومية الاقتصادية ومعارض أيضا للتدخل الحكومي في الاقتصاد.

إن كل الآمال والمخاوف المرتبطة بالشركات المتعددة الجنسيات لها أساس جيد يبررها. وكثير منها هي في الواقع مؤسسات قوية للغاية وتمتلك موارد تتخطى ما تملكه أغلب الدول الأعضاء في الأمم المتحدة. وقد ازدادت أهمية هذه الشركات إذ بلغ الاستثمار الأجنبي المباشر على النطاق العالمي (560) مليار دولار في عام 2003.²

كما وأن مجالها وعملياتها وأتساع المنطقة التي تمتد عليها بعض هذه الشركات متعددة الجنسيات أكثر من اتساعها الجغرافي من أية إمبراطورية يبق وأن وجدت في الماضي. وقد وحدت الاقتصاد العالمي بصور شاملة وموسعة أكثر من أي وقت مضى ، وسارت بالترابط الاقتصادي العالمي إلى ما وراء مجالات التجارة والنقد إلى مجالات الإنتاج الصناعي. ويؤثر هذا التدويل للإنتاج في الاقتصادات القومية تأثيرا كبيرا.

2- أنماط الشركات المتعددة الجنسيات³

قدم بيرلمتار Perlmutter محاولة لتصنيف أنماط الشركات الدولية يمكن عرضها في الآتي:

- النمط المركزي وحيد الجنسية Ethnocentric Enterprise في ظل هذا النمط تكون الشركة وحيدة الجنسية (أي وطنية) أساسا، ولكنها تمتلك فروعاً إنتاجية في بعض الدول أو الأسواق الأجنبية. ويتم اتخاذ جميع القرارات الرئيسية في المركز الرئيسي للشركة بالدولة الأم.

¹ محمد السيد سعيد وآخرون ، حوار الشمال والجنوب وأزمة تقسيم العمل الدولي والشركات المتعددة الجنسية ، دار الشباب للنشر ، الكويت ، 1986 ، ص 120.

² اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا (الأسكوا) ، الاستعراض السنوي للتطورات في مجال العولمة والتكامل الاقليمي ، نيويورك 2005 ، ص 4.

³ مرجع سابق، ص ص 376-377. (بتصرف)

- النمط اللامركزي Polycentric Enterprise بالمقارنة بالنمط الأول نجد أنه في ظل هذا النمط توجد درجة عالية من اللامركزية في اتخاذ القرارات وحرية التصرف في كل فروع الشركة بالخارج، كما أن هذا النمط تتعدد فيه الجنسيات المالكة للشركة.
- النمط الجغرافي Goecentric Enterprise يتميز هذا النمط من الشركات المتعددة الجنسيات بالتكامل والانتشار الجغرافي في ممارسة الأنشطة والعمليات على مستوى العالم.
- الشركات متعددة الملكية (MOE) Multiple Ownership Enterprises، ويظهر هذا النوع من الشركات إذا تعددت جنسيات ملاكها على المستوى الدولي، أو نمو إحدى الشركات الوطنية عن طريق اندماجها في شركات أخرى دولية أو اندماجها مع بعض الشركات في بعض الدول المضيفة.

3-خصائص الشركات المتعددة الجنسيات

تتميز الشركات متعددة الجنسيات بالعديد من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الشركات الأخرى، وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي:¹

- **الحجم الكبير:** تتميز الشركات متعددة الجنسيات بالكبر من حيث حجم مبيعاتها، الذي تجاوز بلايين الدولارات بالنسبة للعديد منها، كما أنه قد تتجاوز المبيعات السنوية لبعض الشركات الكبرى الناتج القومي في عديد من الدول النامية، وهي تمتلك قدرا كبيرا من الأصول المالية السائلة بعملات مختلفة، وتعتبر من المشاركين ذوي الأهمية في الأسواق المالية الدولية. هذا فضلا عن أنها المسؤولة عن الغالبية العظمى من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الخارج.
- **حجم المبيعات:** يعتبر حجم المبيعات السنوية للشركات المتعددة الجنسيات من أهم المؤشرات المعبرة عن ضخامة هذه الشركات، حيث ازداد حجم مبيعات الشركات المتعددة الجنسية من 5503 مليار دولار في عام 1990 إلى 13564 مليار دولار في عام 1999 وإلى 18500 مليار دولار في عام 2001. كما وبلغت قيمة المبيعات لأكبر مائة شركة متعددة الجنسيات 2509 مليار دولار ممثلة ما نسبته 16% من إجمالي مبيعات كل شبكة الشركات المنتسبة في الاقتصاد العالمي عام 2000 والبالغة 15680 مليار دولار. وهيمنت الشركات المتعددة الجنسيات العاملة في صناعة السيارات في مجال المبيعات وتتقدمها شركة جنرال موتور بحجم من المبيعات يقدر في 176.6 مليار دولار، وشركة فورد موتور بـ: 162 مليار دولار، ثم

¹ على عبد الوهاب نجا، مرجع سابق ص ص 146-149. (بتصرف)

شركات صناعة النفط، وتعد شركة اكسون موبيل الرائدة في حجم المبيعات في عام 1999، حيث بلغت مبيعاتها أكثر من 160 مليار دولار. وتأتي الشركات العاملة في مجال المعدات الإلكترونية والمعدات الكهربائية بالمرتبة الثالثة، وجاءت في مقدمة هذه الشركات شركة جنرال إلكتريك للإلكترونيات، حيث تجاوزت مبيعاتها 111 مليار دولار.

- **التفوق التكنولوجي:** تعد الشركات المتعددة الجنسيات مصدرا أساسيا لنقل المعرفة الفنية والإدارية والتنظيمية ، وذلك من خلال التدريب وتوفير العمالة المتخصصة ، الأمر الذي يسهم في تضيق الفجوة التكنولوجية والتنظيمية بين الدول المتقدمة والدول النامية.¹ إن قوة الشركات متعددة الجنسية تكمن في إحكام طوق هيمنتها على العلم والتكنولوجيا ضامنة عن طريقها وضع احتكاري تستغله إلى أبعد الحدود في تحقيق الأرباح. ومن الناحية الظاهرية نستطيع القول بأن العلاقة بين الشركات متعددة الجنسيات والدول النامية تكون ضمن إطار نموذج السوق الممثل للاحتكار الثنائي **Bilateral Monopoly**، ويتم تقرير التوازن في هذا السوق بالاعتماد على القوة التساومية للطرفين ، لكن هذا النموذج لا يمكن تطبيقه في الطرف القائم بسبب عدم التوازن الكبير القائم لصالح الشركات المتعددة الجنسيات ، فاحتكارها المهمين هو الذي يمكنها عمليا من استغلال نقل التكنولوجيا على صورة حزم Packages منبع قوتها المالية.² وفي ميدان الثورة العلمية والتكنولوجية فإن الشركات متعددة الجنسيات لا تهيمن فقط على أحدث المعدات التكنولوجية بل أيضا على أحدث الميادين التي من المؤمل أن تتطور فيها التكنولوجيا عن طريق استثماراتها الهائلة في مناشط البحث العلمي والتطوير التكنولوجي ، فهذه الشركات تسيطر على أحدث ميادين التقدم التكنولوجي، مثل الصناعات الإلكترونية والنووية والكيميائية والعسكرية. ومن خال هيمنة هذه الشركات على هذه الميادين المتقدمة والتكنولوجيا القائدة **Leader Technology** فيها أحكمت سيطرتها على أغلب التقانات المناسبة من دول الشمال الغني إلى دول الجنوب الفقيرة. إن السيطرة على عمليات البحث والتطوير تعد من أهم الوسائل التي تدفع الشركات إلى السعي للبحث عن الإنجازات العلمية والتكنولوجية، ما ينجم عنها من تقلص التكاليف وزيادة الفاعلية وتطوير المنتجات وزيادة الفرص

¹ عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، القاهرة، 2003، ص 29.

² نوزاد عبد الرحمن الهيتي، الثورة العلمية والتكنولوجية ومستقبل الاقتصاد العربي، مطابع أديتار، كالياري، إيطاليا، 2000، ص 53.

التجارية وخلق مصادر دخل إضافية بحيث أصبحت المعرفة وليس السلعة، هي المورد الحاسم في مجال التنافسية بين الشركات للسيطرة على الأسواق العالمية.

وفي هذا الإطار توضح المعطيات الإحصائية على سبيل الإبانة إلى استحواذ الشركات المتعددة الجنسيات على نسب عالية من المصروفات على البحث والتطوير في الدول المتقدمة صناعيا كاليابان والولايات المتحدة وألمانيا والتي بلغت فيها نسبة الإنفاق على البحث والتطوير إلى الناتج القومي الإجمالي 3.1% و 2.7% و 2.5% على التوالي خلال الفترة 1997-2002.¹

- **زيادة درجة التنوع والتكامل:** تتسم الشركات متعددة الجنسيات بالتنوع الكبير في الأنشطة التي تقوم بها، فضلا عن زيادة درجة التكامل الرأسي والأفقي، وتحقيق درجة عالية من الترابط للأمام وللخلف لهذه الأنشطة وتوزيعها على عدد كبير من الدول. ولم يقتصر التنوع في أنشطة هذه الشركات على التنوع داخل قطاع اقتصادي معين، بل امتد ليشمل مختلف قطاعات الاقتصاد القومي.

- **السيطرة:** تستطيع الشركة متعددة الجنسية السيطرة بصورة فعالة على كافة الشركات والفروع الخارجية التابعة لها، وذلك من خلال الملكية الكاملة أو العظمى لتلك الفروع، حيث تميل الشركة الأم إلى تفضيل الملكية الكاملة لفروعها عندما ترغب في فرض رقابة مركزية على تلك الفروع، وبخاصة في حالة الصناعات المكثفة لرأس المال ذات التكنولوجيا الحديثة.

- **اتساع الرقعة الجغرافية لنشاطاتها:** تتجسد أهمية هذه السمة لدى الشركات من متعددة الجنسيات من كونها تسهم في صياغة ورسم الاستراتيجيات على صعيد العالم، ومن تحديد الكميات والنوعيات التي تنتج عالميا، وفي ذات الوقت تهدف إلى تحقيق استراتيجية أمن الإمدادات ومن ثم المحافظة على تقييم المستثمرين للشركة الذي قد يتأثر موقفهم نحوها نتيجة توقف بعض ناشطها في ميدان الاستكشاف أو الإنتاج أو النقل في منطقة ما لسبب أو لآخر. جميع ذلك يدفع بها إلى السعي للانتشار في عشرات الدول بحثا عن ميزة نسبية في أي دولة، وأحيانا دون إعطاء الأفضلية لدولة المقر القانوني.

وتشير التقديرات الحديثة إلى أن عدد الشركات المتعددة الجنسيات يناهز (65) ألف شركة، وقرابة 850 ألف شركة أجنبية منتسبة لها في شتى أرجاء المعمورة. وكانت الدول المتقدمة صناعيا موطننا لنحو 50 ألف شركة أي ما يناهز 77% من إجمالي الشركات المتعددة الجنسية في العالم، أما بقية دول العالم فكانت موطننا لأكثر من 15 ألف شركة تمثل ما نسبته 13% من تلك الشركات وكانت حصة الدول

¹ ITU, World Telecommunication Indicators Data base, 8th edition, 2005.

النامية 9246 شركة تركزت حوالي 65% منها في جنوب وشرق وجنوب شرق آسيا، و28% في أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي، و 5% غرب آسيا، و 2% في أفريقيا.

ويتخذ نحو 90% من أكبر 100 شركة متعددة الجنسية غير مالية في العالم من حيث الأصول الأجنبية مقره في الثلاث المهمين على الاقتصاد العالمي (الولايات المتحدة واليابان والاتحاد الأوروبي). ويعمل أكثر من نصف هذه الشركات في مجال المعدات الكهربائية والإلكترونيات والسيارات وصناعة استكشاف النفط وتوزيعه.

وتقوم هذه الشركات بدور مهم في الإنتاج الأمريكي، ففي عام 1999 استحوذت الولايات المتحدة الأمريكية على ثلث أكبر مائة شركة وتأتي خمس من شركاتها في ترتيب الشركات العشر الكبرى مصنفة وفقاً للأصول الأجنبية لعام 1999، وتتمثل هذه الشركات بالآتي:

- جنرال إلكتريك للإلكترونيات.
- أكسون موبيل للتقريب عن النفط وتكريره .
- جنرال موتور للسيارات.
- فورد موتور للسيارات .
- أي بي أم للحواسيب الإلكترونية.

وبالنسبة للدول النامية يلاحظ لأول مرة في عام 1999 أن ثلاث شركات أصبحت مقراتها في هونغ كونغ وفنزويلا والمكسيك على التوالي من بين أكبر مائة شركة في العالم متعددة الجنسية في العالم مقاسة بالأصول الأجنبية.

وبمقارنة أكبر 50 شركة متعددة الجنسية في الدول النامية مع أكبر مائة شركة من بين أكبر 50 شركة متعددة الجنسية في الدول النامية مماثل في الحجم لأصغر شركة من بين أكبر مائة شركة في العالم.¹

وبالنسبة لمؤشر الانتشار الجغرافي فلا زالت الشركات التي تعود للاتحاد الأوروبي هي الأكثر انتشاراً من نظيرتها، حيث وسعت هذه الشركات من عمليات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال عمليات الدمج

¹ حميد الجميلي، الشركات متعددة الجنسية ودورها في الإنتاج الدولي، مجلة أخبار النفط والصناعة، العدد (401)، فبراير، ابو ظبي، 2004، ص 27.

والتملك في الولايات المتحدة ودول أمريكا اللاتينية، ودول حوض البحر المتوسط، في الوقت الذي تحتفظ به الولايات المتحدة بانتشار واسع في أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي.

4- استراتيجية الشركات المتعددة الجنسيات

يحتاج التخطيط الاستراتيجي إلى قاعدة بيانات، ومراكز دعم قرارات الاستثمار، ونظم وأطر كفؤة وخبيرة، فهو يتضمن عددا من المعايير منها: المعاملة، الضريبة، وتكلفة التمويل، الربحية وتقييم المخاطر كالمخاطر السياسية مثلا.

تتضمن الخطة الاستراتيجية لكل شركة متعددة الجنسية عناصر مشتركة هي:¹

- **التخطيط:** تسعى كل الشركات إلى وضع خطط استراتيجية عامة تكون أداة استرشاد للإدارة تساعد على اتخاذ القرار السليم، وبما يسمح بالاستغلال الأمثل لمواردها المالية وقدراتها الفنية، ويعتمد هذا التخطيط على سرعة تدفق المعلومات من مختلف الدول التي يكون للشركة فروعاً فيها، وذلك للتأكد من أن الخطة الموضوعة تلائم الظروف والمتغيرات على المدى المتوسط والطويل.
- **تحديد صورة الاستثمار الواجبة التجسيد:** تفاضل الشركة بين الاستثمارات الرامية إلى إحلال الواردات وتلك الموجهة للتصدير، فيتخذ القرار في الأولى بسبب ارتفاع تكاليف النقل، أو الاختلافات في تكاليف العملية الإنتاجية بين الدولة الأم والدولة المضيفة، أو لوجود حواجز جمركية وغير جمركية، أو لوجود خطر يهدد بفقدان السوق التصديرية للشركة بفعل المنافسة. أما الاستثمارات الموجهة نحو التصدير، فالغاية منها بيع المنتجات في سوق الدولة الأم أو أسواق أخرى، أو لغرض إنتاج أجزاء لتجميعها في بلدان أخرى.
- **التمويل:** تقوم الشركة متعددة الجنسية بتمويل عملياتها الاستثمارية في البلدان المضيفة في إطار خطة مالية شاملة، تركز من خلالها على مصادر التمويل المتوفرة في الدول المضيفة، سواء عن طريق الاقتراض من المصارف المحلية، أو إصدار أوراق مالية في السوق المالية المحلية، الغاية من ذلك تحقيق الربحية بأقل تكلفة ممكنة (الاستفادة من انخفاض تكلفة التمويل في الدول المضيفة) وبالتالي إحكام السيطرة، وتجنب مشاكل تحويل رؤوس الأموال.

¹ عميروش محند شلغوم، دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2012، ص ص 119-128. (بتصرف)

- **السياسات الإدارية والتنظيمية:** يتم إخضاع فروع الشركة متعددة الجنسية إلى المركز الرئيسي اعتماداً على تطور وسائل الاتصال الدولية.
- **سياسات التسويق:** تضع الشركة متعددة الجنسية برامجها التسويقية على أساس خطة سنوية مرنة تراعي ظروف وأوضاع السوق العالمية المتغيرة ومتطلبات والقدرات الإنتاجية والتنافسية لها. وتختار الشركة ما بين استراتيجية التخصص أو التنويع.
- **التجديد:** يعتبر سلاح التجديد من بين الأسلحة الهامة المستخدمة في الصراع على الأسواق، فبفضل تطوير الأبحاث بشكل دائم وتنظيم شبكة للدعاية والإعلان تحافظ الشركة على موقعها في السوق.
- **التكامل الرأسي:** يكون من خلال قيام الشركة الأم بإنشاء فروع في الدول المضيفة لتزويد الشركة الأم أو الفروع الأخرى بمدخلات العملية الإنتاجية وإحكام السيطرة على المواد الخام.
- **استراتيجية التركيز والتمايز:** تكون من خلال تركيز الشركة على قطاع معين تستخدم معه استراتيجية القيادة في التكاليف والتي تعني أن تخفض من تكلفتها حيث يمكنها بيع منتجاتها بأقل من السعر الخاص بالمنافسين وتحقيق قدر كبير من الربح. أو استراتيجية التمايز وذلك من خلال إيجاد درجة عالية من التمايز لمنتجاتها عن تلك التي يقدمها المنافسون، حيث يمكن للشركة حينئذ أن تحدد السعر وعدد الوحدات المباعة.
- **تسيير المخاطر السياسية والاجتماعية:** تتمثل المخاطر السياسية والاجتماعية في إمكانية قيام حرب، والاضطرابات الداخلية والاجتماعية كالمظاهرات وأعمال العنف، والحروب الأهلية، والنزاعات العرقية، والأزمات السياسية التي من شأنها أن تخلق جواً من التوتر وعدم الاستقرار، إضافة إلى إمكانية اتخاذ الدول المضيفة لبعض الإجراءات القانونية تحقيقاً لمنفعتهم العامة ومصالحها الوطنية كالتأميم والمصادرة ونزع الملكية.
- **تسيير المخاطر الاقتصادية:** قد تتعرض الشركات متعددة الجنسية للعديد من المخاطر الاقتصادية نتيجة مباشرة أنشطتها في الدول المضيفة، كالتضخم، ومخاطر سعر الصرف، ومختلف القيود المفروضة على تحويل الأرباح، وارتفاع معدلات الضرائب...، ولحد من التأثير السلبي للمخاطر والقيود السابقة الذكر على أنشطتها وعملياتها تقوم بتوزيع فروعها في العديد من الدول، هذه الفروع تعمل تحت سيطرة مركزية موحدة (المركز الرئيسي) في إطار استراتيجية كلية هدفها تعظيم أرباح الشركة الأم.

5- واقع اتجاهات تدويل عمليات الاستثمار والإنتاج للشركات متعددة الجنسيات

سنتطرق في هذا العنصر لتصنيف أهم الشركات متعددة الجنسيات في العالم، ومن ثم سندرس اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر في المشاريع الجديدة واتجاهات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود، مع ذكر أهم المؤشرات الرئيسية للإنتاج الدولي، وأخيرا التعرض إلى اتجاهات التدويل لأكبر الشركات متعددة الجنسيات، مع استخدام أحدث الإحصائيات.

📊 تصنيف فوربس السنوي الثامن عشر لأكبر 2000 شركة عامة في العالم لعام 2020:

يوضح تصنيف فوربس Forbes السنوي الثامن عشر لأكبر 2000 شركة عامة في العالم لسنة 2020، والتي تم إعدادها بناء على قيمة الأصول والقيمة السوقية وصافي الأرباح والإيرادات بأوزان نسبية متساوية، ما مدى خطورة الأزمة الاقتصادية نتيجة تأثير الإغلاق العالمي بسبب جائحة COVID-19، وشكل التقرير أيضا تحذيرا لمزيد من المشاكل التي ستواجهها الشركات في الأشهر المقبلة. حيث قضت جائحة COVID-19 على سنوات من ارتفاع قيم السوق في غضون أسابيع.

حيث انخفضت القيم السوقية التراكمية لأكبر 2000 شركة في العالم بأكثر من 4٪ منذ ربيع سنة 2019. كما أظهرت إيداعات الربع الأول من عام 2020 خسائر فادحة (أو مكاسب معتدلة في أحسن الأحوال)، وتأثرت الميزانيات العامة التي تعود إلى عام 2019 بالتعريفات الأمريكية على الواردات من الصين.

كما تفوقت الصين في الأداء، حيث ارتفع عدد الشركات الصينية في Global 2000 للعام الثامن على التوالي إلى 324 شركة، مما أدى إلى سد الفجوة مع الزعيم الدائم وهي الولايات المتحدة (مع 588 شركة)، وخلق المزيد من المسافة مع اليابان (217 شركة) التي حلت في المركز الثالث، ثم المملكة المتحدة (77 شركة)، وكندا (61 شركة)، كوريا الجنوبية (58 شركة)، فرنسا (57 شركة)، ألمانيا (51 شركة)، الهند (50 شركة)، وتايوان (43 شركة).

بحيث كانت 10 دول فقط هي موطن لأكثر من ثلاثة أرباع الشركات المدرجة في قائمة Global 2000 لعام 2020، ثلاثة من تلك الدول تمثل أكثر من نصف الشركات المدرجة.

وشهدت معظم الشركات المدرجة في قائمة Global 2000 لعام 2020 انخفاضا كبيرا في قيمها السوقية مقارنة بالعام الماضي، كما أن أرباح الربع الأول من سنة 2020 تقدم رؤية مؤلمة لتأثير التوقف

العظيم للعجلة الاقتصادية. حيث تضررت شركات الطيران بشكل خاص، التي شهدت انخفاضا في الطلب أقل مما كانت عليه الحال بعد 11 سبتمبر 2011 على سبيل المثال، وانخفضت شركة أمريكان إيرلاينز American Airlines من المرتبة 372 في القائمة إلى المرتبة 967 بعد أن خسرت 2.2 مليار دولار في الربع الأول من سنة 2020.

ومع ذلك لم تتأثر جميع الشركات سلبا بالبوءاء، بحيث حققت أكبر الشركات التي تعمل في التجارة الإلكترونية بما في ذلك Amazon و Alibaba و Walmart نموا بفضل الارتفاع في التسوق عبر الإنترنت. حيث ارتقت هذه الشركات الثلاثة في قائمة عام 2020.

وعلى الصعيد المالي ظل البنك الصناعي والتجاري الصيني Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) في المركز الأول للعام الثامن على التوالي بأصول تزيد عن 4.3 تريليون دولار. وانتهى المطاف بالبنوك الصينية "الأربعة الكبار" المملوكة للدولة في قائمة العشر الأوائل لعام 2020. وكانت شركة جيه بي مورجان تشيس JPMorgan Chase هي أكبر شركة أمريكية وحصدت المرتبة الثالثة حيث تراجع عن عام 2019. كما ظهر أكبر اكتتاب عام 2019 لشركة عربية وهي أرامكو السعودية، واحتلت المرتبة الخامسة على القائمة، في حين أن كل من شركة Zoom و Slack (الذان تم طرحهما في سنة 2019) كانا أيضا من المستفيدين الفوريين من واقع العمل من المنزل - new work from-home الجديد، وظهرت كلتا الشركتين لأول مرة في Global 2000 في فترة وجيزة.

أما بالنسبة للمنطقة العربية:

ضمت قائمة Global 2000 السنوية لعام 2020 نحو 40 شركة من المنطقة العربية، وتصدرت أرامكو السعودية Saudi Aramco الشركات العربية بالقائمة واحتلت الترتيب الخامس على مستوى العالم. كما أنها الشركة الأعلى قيمة في العالم بواقع 1.684 تريليون دولار، تليها شركة أبل Apple بقيمة 1.285 تريليون دولار. يذكر أن الفارق بين القيمة السوقية بين الشركتين وهو 400 مليار دولار يوازي ضعف القيمة السوقية لشركة (ExxonMobil) التي تعد ثاني أكبر شركة بقطاع البترول في العالم. كما تعد شركة أرامكو

الأولى من حيث قيمة الأرباح على مستوى العالم بواقع 88.2 مليار دولار، تليها شركة وارن بافت Warren Buffett (Berkshire Hathaway) في المرتبة الثانية التي حققت صافي أرباح بقيمة 81 مليار دولار¹.

وتصدرت المملكة العربية السعودية الدول العربية المدرجة بالقائمة بواقع 14 شركة من إجمالي 40 شركة من المنطقة، وحلت الإمارات في المرتبة الثانية من بين الدول العربية المتواجدة في القائمة بواقع 9 شركات، ومثلت 6 شركات بالقائمة دولة قطر، وجاءت 3 شركات من الكويت بالقائمة، فضلاً عن شركتين من لبنان، وجاء بنك من كل من مصر والبحرين وعمان والأردن بالقائمة

أما فيما يخص المغرب العربي فهناك فقط شركتين مدرجتين ضمن القائمة وهما من المغرب: بنك التجاري وفا والبنك المركزي الشعبي.

الجدول رقم (7-1): قائمة فوربس Global 2000 السنوية التي تضم أقوى 20 شركة على مستوى العالم لعام 2020

الرتبة	الشركة	البلد	المبيعات	الأرباح	الأصول	القيمة السوقية
1	ICBC	الصين	\$177.2 B	\$45.3 B	\$4,322.5 B	\$242.3 B
2	China Construction Bank	الصين	\$162.1 B	\$38.9 B	\$3,822 B	\$203.8 B
3	JPMorgan Chase	الو.م.أ	\$142.9 B	\$30 B	\$3,139.4 B	\$291.7 B
4	Berkshire Hathaway	الو.م.أ	\$254.6 B	\$81.4 B	\$817.7 B	\$455.4 B
5	Agricultural Bank of China	الصين	\$148.7 B	\$30.9 B	\$3,697.5 B	\$147.2 B
5	Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco)	السعودية	\$329.8 B	\$88.2 B	\$398.3 B	\$1,684.8 B
7	Ping An Insurance Group	الصين	\$155 B	\$18.8 B	\$1,218.6 B	\$187.2 B
8	Bank of America	الو.م.أ	\$112.1 B	\$24.1 B	\$2,620 B	\$208.6 B
9	Apple	الو.م.أ	\$267.7 B	\$57.2 B	\$320.4 B	\$1,285.5 B

¹ <https://www.forbesmiddleeast.com/ar/list/top-40-arab-companies-on-forbes-global-2000-list> le 15/08/2020 14:30.

10	Bank of China	الو.م.أ	\$135.4 B	\$27.2 B	\$3,387 B	\$112.8 B
11	AT&T	الو.م.أ	\$179.2 B	\$14.4 B	\$545.4 B	\$218.6 B
11	Toyota Motor	اليابان	\$280.5 B	\$22.7 B	\$495.1 B	\$173.3 B
13	Alphabet	الو.م.أ	\$166.3 B	\$34.5 B	\$273.4 B	\$919.3 B
13	ExxonMobil	الو.م.أ	\$256 B	\$14.3 B	\$362.6 B	\$196.6 B
13	Microsoft	الو.م.أ	\$138.6 B	\$46.3 B	\$285.4 B	\$1,359 B
16	Samsung Electronics	كوريا الجنوبية	\$197.6 B	\$18.4 B	\$304.9 B	\$278.7 B
17	Wells Fargo	الو.م.أ	\$98.9 B	\$14.3 B	\$1,981.3 B	\$118.8 B
18	Citigroup	الو.م.أ	\$104.4 B	\$17.1 B	\$2,219.8 B	\$101.1 B
19	Walmart	الو.م.أ	\$524 B	\$14.9 B	\$236.5 B	\$344.4 B
20	Verizon Communications	الو.م.أ	\$131.4 B	\$18.4 B	\$294.5 B	\$237.7 B

B: Billion مليار، \$: دولار أمريكي

المصدر: تصنيف فوربس السنوي الثامن عشر لأكثر 2000 شركة عامة في العالم لعام 2020

<https://www.forbes.com/global2000/#2532fc94335d> le 15/08/2020 14 :45.

🚩 اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر في المشاريع الجديدة (Greenfield investment)
:(trends)

نلاحظ أن القيمة الإجمالية للمشاريع الجديدة المعلنة في القطاع الأولي انخفضت إلى النصف بقيمة 21 مليار دولار، ويرجع ذلك في الغالب إلى انخفاض التعدين واستغلال المحاجر إلى 19 مليار دولار، وهو أدنى مستوى مسجل منذ عام 2003. وانخفضت المشاريع الجديدة المعلنة في التصنيع بنسبة 14 في المائة لتصل إلى 402 مليار دولار.

وبالرغم من تراجع الصناعات الاستخراجية المعلنة، فقد ارتفعت الاستثمارات في مجال تصنيع فحم الكوك والمنتجات البترولية المكررة بنسبة 12 في المائة إلى 94 مليار دولار. نذكر هنا صفتين من الصفقات الخمسة الأوائل التي تم الإعلان عنها في هذه الصناعة على سبيل المثال: شركة سريلانكية تدعى Sri Lanka's State-owned Board of Investment وقعت صفقة بقيمة 24 مليار دولار

مع شركة تدعى Hambantota Oil Refinery، إحدى الشركات التابعة لشركة طاقة سنغافورية تحمل اسم Energy Sugih، لتشغيل مصفاة نفط في ميناء ماجابورا ماهيندا راجاباكسي Magapura Mahinda Rajapakse Port، وأبرمت شركة "شيروود إنيرجي" Sherwood Energy (الصين) اتفاقاً في منطقة الشرق الأقصى للاتحاد الروسي مع وكالة دعم الاستثمار والصادرات لتطوير مشروع غاز بمبلغ تقديري بقيمة 11 مليار دولار.

الجدول رقم (7-2): قيمة وعدد المشاريع الجديدة للاستثمار الأجنبي المباشر (FDI Greenfield)

المعلن عنها، حسب القطاع ولصناعات مختارة، 2019-2018

معدل النمو (%)	العدد		معدل النمو (%)	القيمة (بالمليار دولار)		القطاع/الصناعة
	2019	2018		2019	2018	
1-	18261	18359	14-	846	982	المجموع
26-	151	205	53-	21	46	الأولي
6-	8180	8659	14-	402	468	التصنيع
5	9930	9495	10-	422	469	الخدمات
أعلى 10 صناعات من حيث القيمة:						
30	560	430	23	113	92	الكهرباء، الغاز والمياه
24	109	88	12	94	84	فحم الكوك والمنتجات البترولية المكررة
10-	437	484	41-	66	112	الإنشاءات
4	3332	3193	13-	66	76	المعلومات والاتصالات
13-	1022	1176	16-	62	74	السيارات ومعدات النقل الأخرى
3-	1201	1243	13-	53	61	الكمبيوتر والمنتجات الإلكترونية والبصرية والمعدات الكهربائية
3	478	462	1	49	49	الفنادق والمطاعم
10-	752	835	43-	47	83	الكيمائيات والمنتجات الكيماوية
3-	764	788	3-	43	44	النقل والتخزين

3	1028	997	3-	24	24	الأنشطة المالية والتأمينية
---	------	-----	----	----	----	----------------------------

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

World Investment Report 2020 International Production Beyond the
Pandemic P 16.

🚩 اتجاهات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود Cross-border mergers and acquisitions trends :

نلاحظ من خلال الجدول (3-7) انخفاض مبيعات عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود في البلدان المتقدمة بنسبة 40 في المائة في عام 2019، لتبلغ 411 مليار دولار. وانخفضت مبيعات الاندماج والاستحواذ الأوروبية إلى النصف إلى 190 مليار دولار وسط تباطؤ النمو في منطقة اليورو وخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وظلت الصفقات التي تستهدف الشركات الأمريكية تمثل 32 في المائة من قيمة إجمالي عمليات الاندماج والشراء عبر الحدود بقيمة 157 مليار دولار. أما الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، انخفض صافي مبيعات الاندماج والاستحواذ بنسبة 37 في المائة ليلبلغ 80 مليار دولار.

كما نلاحظ تراجع عمليات الاندماج والشراء عبر الحدود في عام 2019، حيث كان أكبر بكثير من الانخفاض في إجمالي عمليات الاندماج والاستحواذ (بما في ذلك الصفقات المحلية) بنسبة 14 في المائة في جميع أنحاء العالم. ونلاحظ أن الانخفاض في المبيعات العالمية لعمليات الاندماج والشراء عبر الحدود كان أعمق في قطاع الخدمات، يليه قطاع التصنيع. وسجلت أكبر صفقة في القطاع الأولي هي الاستحواذ على شركة تعدين الذهب قولد كورب Goldcorp (كندا) بواسطة نيومونت Newmont (الولايات المتحدة) مقابل 9.9 مليار دولار. وكان صافي مبيعات الاندماج والاستحواذ في التصنيع يستهدف الكيماويات والمنتجات الكيماوية بقيمة 35 مليار دولار ليعود مرة أخرى إلى القيم السابقة بعد الصفقات الضخمة التي عقدت في عام 2018 (119 مليار دولار).

في المقابل تضاعفت تقريبا قيمة الصفقات في صناعة المستحضرات الصيدلانية لتصل إلى 98 مليار دولار. وشمل ذلك أكبر صفقة مسجلة في أي صناعة لعام 2019، حيث استحوذت تاكيدا Takeda (اليابان) على رأس مال شركة شاير Shire (أيرلندا) بمبلغ قدره 60 مليار دولار.

وانخفض صافي مبيعات الدمج والاستحواذ عبر الحدود في مجال الخدمات بنسبة 54 في المائة إلى 215 مليار دولار. وكانت أكبر عملية تصفية في عام 2019 هو طرح عام أولي بقيمة 36 مليار دولار لشركة مايراد Myriad، إحدى الشركات التابعة لشركة Nasper ناسبر (إفريقيا الجنوبية) وكان ذلك في هولندا.

الجدول رقم (7-3): قيمة وعدد عمليات الاندماج والاستحواذ (mergers and acquisitions)

عبر الحدود حسب القطاع ولصناعات مختارة 2018-2019

معدل النمو (%)	العدد		معدل النمو (%)	القيمة (بالمليار دولار)		القطاع/الصناعة
	2019	2018		2019	2018	
4-	6575	6821	40-	491	816	المجموع
1	410	406	14-	34	39	الأولي
4-	1531	1599	21-	243	307	التصنيع
4-	4634	4816	54-	215	470	الخدمات
أعلى 10 صناعات من حيث القيمة:						
1-	180	182	70	98	58	الأدوية والمواد الكيميائية الطبية والمنتجات النباتية
13-	1156	1327	24-	66	87	الأنشطة التجارية
6-	565	599	55-	48	108	الأنشطة المالية والتأمينية
4-	152	158	71-	35	119	الكيمائيات والمنتجات الكيماوية
2	336	329	16-	32	38	التعدين، المحاجر والبترو
3	1210	1173	82-	21	116	المعلومات والاتصالات
3	264	257	51-	21	42	الكمبيوتر والمنتجات الإلكترونية والبصرية والمعدات الكهربائية
9	249	229	57-	20	46	النقل والتخزين
14-	177	205	65-	19	55	الغذاء والمشروبات والتبغ
2	509	501	62-	13	35	الأنشطة التجارية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

World Investment Report 2020 International Production Beyond the
Pandemic P 17.

المؤشرات الرئيسية للإنتاج الدولي:

استمر الإنتاج الدولي في التوسع في عام 2019 حسب ما يظهره الجدول (7-4) . وارتفعت القيم المقدرة للمبيعات والقيمة المضافة للفروع الأجنبية المنتسبة للشركات متعددة الجنسيات بنسبة 1.9 في المائة و7.4 في المائة على التوالي.

كما بلغ عدد العاملين في الفروع الأجنبية 82 مليوناً، بزيادة قدرها 3 في المائة تقريباً مقارنة بالعام السابق. كما نلاحظ أن معدل العائد على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الشركات الأجنبية في البلدان المضيفة واصل انخفاضه المتواضع ليبلغ 6.7 في المائة في 2019 مقابل 7 في المائة في 2018.

الجدول رقم (7-4): مؤشرات مختارة للاستثمار الأجنبي المباشر والإنتاج الدولي، في عام 2019 وأعوام مختارة

القيمة بالأسعار الجارية (مليارات الدولارات)					البنود
2019	2018	2017	2007-2005 (متوسط ما قبل الأزمة)	1990	
1540	1495	1700	1414	205	التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر
1314	986	1601	1452	244	التدفقات الخارجة من الاستثمار الأجنبي المباشر
36470	32944	33218	14484	2196	رصيد التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر
34571	31508	33041	15196	2255	رصيد التدفقات الخارجة من الاستثمار الأجنبي المباشر

1953	1946	1747	1027	82	الدخل المتحقق على الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل ¹
6,7	7,0	6,8	9,0	5,3	معدل العائد على الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل ²
1841	1872	1711	1102	128	الدخل المتحقق على الاستثمار الأجنبي المباشر الخارج ¹
6,2	6,4	6,2	9,6	8,3	معدل العائد على الاستثمار الأجنبي المباشر الخارج ²
483	816	694	729	98	عمليات الاندماج والاستحواذ العابرة للحدود
³ 31288	³ 30690	29844	24610	6929	مبيعات الشركات التابعة الأجنبية
³ 8000	³ 7365	7086	5308	1297	القيمة المضافة (الناتج) للشركات التابعة الأجنبية
112111 ₃	³ 104367	101249	55267	6022	مجموع أصول الشركات التابعة الأجنبية
³ 82360	³ 80028	77543	58838	27729	العمالة لدى الشركات التابعة الأجنبية (بالآلاف)
بنود للتذكير					
87127	85583	80606	52428	23522	الناتج المحلي الإجمالي ⁴

¹ بالاستناد إلى بيانات مستمدة من 174 بلدا عن الدخل المتحقق على الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل، ومن 143 بلدا عن الدخل المتحقق على الاستثمار الأجنبي المباشر الخارج في عام 2019، وهو ما يمثل في كلتا الحالتين أكثر من 90 في المائة من رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي الداخل ورصيد الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي الخارج.

² محسوبا فقط للبلدان المتحقق لديها دخل على الاستثمار الأجنبي المباشر والتي توجد لديها بيانات عن الرصيد المعني.

³ بيانات عامي 2018 و2019؛ هي تقديرات تستند إلى انحدار جدولي ثابت الأثر لكل متغير بالنسبة إلى رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر الخارج وإلى متغير تابع متأخر للفترة 1980 - 2017.

⁴ بيانات مستمدة من صندوق النقد الدولي (2020).

21992	21659	20087	12456	5793	تكوين رأس المال الثابت الإجمالي ¹
391	397	369	172	31	الإتاوات ومتحصلات رسوم الترخيص

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

World Investment Report 2020 International Production Beyond the
Pandemic P 22.

Internationalization trends of the اتجاهات التدويل لأكبر الشركات متعددة الجنسيات :largest MNEs¹

نسجل من خلال الجدول (5-7) أن معدل تدويل للشركات التابعة للاقتصادات النامية والتي تمر بمرحلة انتقالية قد زاد بنحو 2 في المائة، مع نمو أسرع للأصول الأجنبية والمبيعات (أحدث عام متاح للبيانات فيما يتعلق باتجاه الشركات متعددة الجنسيات من الاقتصادات النامية والتي تمر بمرحلة انتقالية هو سنة 2018).

ونلاحظ أن ارتفاع معدل نمو الأصول الأجنبية مدفوعا بمجموعة من الشركات الصينية والكورية، ومعظمها في صناعة التكنولوجيا. وينعكس ذلك للدور المتمامي الذي تلعبه هواوي Huawei (الصين) في شبكات الاتصالات العالمية وهذا بمضاعفة الأصول الأجنبية ثلاثة مرات خلال 2017-2018. زادت مجموعات التكنولوجيا كل من Tencent و Legend (كلاهما صينيتان) أصولهما الأجنبية بنحو 50 في المائة لكل منهما. وضاعفت إل جي إلكترونيكس LG Electronics (جمهورية كوريا الجنوبية) أصولها غير المتداولة ثلاث مرات في أمريكا الشمالية وأوروبا من خلال صفقات ومشاريع مختلفة، بما في ذلك الاستحواذ على ZKW (النمسا)، الشركة المصنعة للمعدات الكهربائية للسيارات، بمبلغ 1.2 مليار دولار، وأعادت هذه الاستثمارات الشركة مرة أخرى في الترتيب بعد عدة سنوات من الغياب. وبالمثل فإن مجموعة SK القابضة لتكنولوجيا المعلومات (جمهورية كوريا الجنوبية) زادت أيضا أصولها الأجنبية بشكل كبير بعد

¹MNE= multinational enterprise

جهود التكامل الرأسي¹ vertically integrate صناعة الرقائق التابعة لها SK Hynix واكتساب حصة في السوق، بما في ذلك صفقة بقيمة 3 مليارات دولار لشراء حصة في شركة توشيبا ميموري Toshiba Memory (اليابان).

وكانت الشركات التي انخفضت أو لم ترتفع فيها العمليات الخارجية بالسرعة الكافية خلال عام 2018، وخرجت من الترتيب هي شركة المواد الأغذية BRF (البرازيل)، المجموعة الصحية MediClinic (جنوب إفريقيا)، شركة النفط Petrobras (البرازيل) وتكتل Sime Darby (ماليزيا)، اللذان انفصلا إلى عدة مجموعات صغيرة.

كما تظل الشركات متعددة الجنسيات العاملة في الصناعات الثقيلة هي المهيمنة في ترتيب الشركات متعددة الجنسيات من الاقتصادات النامية والتي تمر بمرحلة انتقالية، ويرجع ذلك جزئياً إلى الوجود الكبير للشركات الصينية المملوكة للدولة State-owned multinational enterprise (SO-MNEs)، تمثل الشركات الصينية ما يقرب من نصف الشركات (44) في الترتيب بالإضافة إلى الشركات الصينية المملوكة للدولة SO-MNE، تتركز في الصناعات الاستخراجية (ثمانية شركات)، والمرافق (سبعة شركات) والصناعات المعدنية (خمسة شركات).

كما أثرت جائحة COVID-19 على جميع الشركات في أعلى 100 مرتبة. وكانت الشركات متعددة الجنسيات في الصناعات كثيفة سلسلة القيمة العالمية² GVC global value chain من بين أول المتضررين من اضطرابات سلسلة التوريد. وتكافح جميع الشركات في ظل هذه الجائحة مع انخفاض الطلب العالمي. وشهدت أكبر 100 شركة في المتوسط تعديل في توقعات أرباح السنة المالية 2020 بهبوط بنسبة 39 في المائة بين فبراير وماي.

¹ التكامل الرأسي في الاقتصاد الجزئي والإدارة هو ترتيب ونظام بحيث تكون فيه سلسلة التوريد لشركة مملوكة من قبل تلك الشركة ذاتها. يختلف هذا الترتيب عن التكامل الأفقي، والذي تنتج فيه الشركة عدة منتجات مرتبطة ببعضها. ويعد التكامل الرأسي وسيلة من أجل تجنب مشكلة الاحتجاز Hold-up problem، ويعرف الاحتكار الناتج بواسطة التكامل الرأسي باسم الاحتكار الرأسي. كما يمكن أن يكون التكامل الرأسي خطة استراتيجية مهمة، ولكنها صعبة التنفيذ على نحو ناجح، والتي تكون مكلفة كثيراً في حال فشل تنفيذها.

² يعتمد مفهوم سلاسل القيمة العالمية على قيام الدول بالتخصص الرأسي في مرحلة محددة من مراحل الانتاج المختلفة Veridical Specialization للمنتج ومن هنا يتم تصنيع المنتج النهائي في عدد من الدول كل منها يقوم بتصنيع جزء من المنتج النهائي. وتعني بشكل مبسط توزيع خطوات أو مراحل إنتاج سلعة معينة بين أكثر من دولة أو شركة.

وكانت الشركات متعددة الجنسيات في قطاع الأدوية والتكنولوجيا هي الأقل تضررا. ثلاث شركات متعددة الجنسيات في هذه القطاعات قامت بالفعل بمراجعة الأرباح (بالزيادة): تاكيدا فارما Takeda Pharma (اليابان)، إن تي تي NTT (اليابان) ومايكروسوفت Microsoft (الولايات المتحدة).

وكانت الشركات متعددة الجنسيات في قطاع الصناعات الاستخراجية والسيارات الأكثر تضررا. بعض الشركات متعددة الجنسيات، قامت بما في ذلك شركة فورد Ford (الولايات المتحدة) وهوندا Honda (اليابان)، بسحب الأرباح أو حجزها بسبب عدم اليقين الناجم عن إغلاق المصانع والانخفاض الحاد في الطلب العالمي.

كما تأخر إصدار التقارير المالية لكل من نيسان موتور Nissan Motor وهيتاشي Hitachi (كلاهما اليابان)، اللتان تغلقان سنتهما المالية في نهاية مارس 2020، وتتوقع نيسان مراجعة بانخفاض بأكثر من 30 في المائة فيما يتعلق بتوقعات فيفري 2020.

الجدول رقم (5-7): الإحصاءات الدولية لأكثر 100 شركة غير مالية متعددة الجنسيات، في جميع أنحاء العالم ومن الاقتصادات النامية والانتقالية (مليارات الدولارات، آلاف الموظفين ونسبة مئوية).

أكبر 100 شركة متعددة الجنسيات من البلدان النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية			أكبر 100 شركة متعددة الجنسيات، عالمية					
التغير %	2018	12017	2018-2019 التغير %	2019 ²	2017-2018 التغير %	12018	12017	متغير
الأصول (بمليارات الدولارات)								
6,1	2581	2434	2,1	9535	2,1	9335	9139	الأجنبية
-5,2	5430	5726	1,6	6819	1,3	6710	6625	المحلية
-1,8	8011	8160	1,9	16354	1,8	16045	15763	المجموع

¹ النتائج المنقحة.

² نتائج أولية.

الأجنبي	58	58	0,2	58	0,2	30	32	2,4
كحصة من								
الإجمالي (%)								
المبيعات (بمليارات الدولارات)								
الأجنبية	5366	5916	10,3	5796	-2,0	2224	2559	15,1
المحلية	3539	3919	10,8	3870	-1,3	2576	2751	6,8
المجموع	8904	9836	10,5	9666	-1,7	4800	5311	10,6
الأجنبي	60	60	-0,1	60	-0,3	46	48	1,9
كحصة من								
الإجمالي (%)								
العمالة (بالآلاف)								
الأجنبية	9750	9604	-1,5	9466	-1,4	4691	4693	5,8
المحلية	9536	8548	-10,4	9049	5,9	9118	9248	1,4
المجموع	19286	18152	-5,9	18515	2,0	13808	14211	2,9
الأجنبي	51	53	2,4	51	-3,4	34	35	1,0
كحصة من								
الإجمالي (%)								

Source: United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD, World Investment Report 2020, International Production beyond the Pandemic, p 25.

يتضح لنا مما سبق أن المستثمرين الأجانب يفضلون البلدان التي تتميز باستقرار سياسي واقتصادي وقانوني، وأن الأسواق المفتوحة، وقلة اللوائح التنظيمية، وتسهيلات البنية الأساسية الجيدة وانخفاض تكلفة الإنتاج، تمثل عوامل أساسية في جذب الاستثمارات الأجنبية والحفاظ عليها .

وتوصلنا من خلال تطرقنا إلى تصنيف فوربس لجلوبال 2000 لسنة 2020 الذي أظهر فيه ما مدى خطورة الأزمة الاقتصادية نتيجة تأثير الإغلاق العالمي بسبب جائحة COVID-19 ، وما يشكله ذلك من المشاكل التي ستواجهها الشركات في المستقبل . كما سجلنا انخفاض في القيمة الإجمالية للمشاريع الجديدة المعلنة في القطاع الأولي إلى النصف بقيمة 21 مليار دولار وهو أدنى مستوى مسجل منذ عام 2003،

مما ينعكس سلبا على سوق المحروقات الذي يمثل عماد صادرات الجزائر. كما انخفضت مبيعات عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود في البلدان المتقدمة بنسبة 40 في المائة في عام 2019، لتصل إلى 411 مليار دولار. أما الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، انخفض صافي مبيعات الاندماج والاستحواذ بنسبة 37 في المائة ليلبلغ 80 مليار دولار.

6-الشركات المتعددة الجنسيات ونقل التكنولوجيا

تشير أدبيات اقتصاديات التنمية إلى أن نقل التكنولوجيا بين دولة أو مؤسسة وأخرى يتم من خلال عدة قنوات تتمثل بالآتي:

- التراخيص Licensing
- المشاريع المشتركة Joint Ventures
- الاستثمار الأجنبي المباشر Investment Foreign Direct
- استيراد معدات إنتاج السلع الرأسمالية Capital Goods

لقد تعاضد دور الشركات المتعددة الجنسيات في مجال نقل التكنولوجيا وبصورة ملفتة للنظر خلال سبعينيات القرن الماضي، ونجد أن نشاطاتها قد أضحت تسيطر على مسار عمليات الأسواق العالمية، وتتحكم بمفاتيح الدول النامية بصورة خاصة، مما يقود بدوره إلى زيادة حدة التبعية الاقتصادية والتكنولوجية لهذه الاقتصادات، وبالتالي ربطها بعجلة الاقتصاد الرأسمالي.

وتتمتع الشركات المتعددة الجنسيات بتكنولوجيا متقدمة بالمقارنة مع الشركات الوطنية التي تعمل في اسواق الدول المضيفة، ويقاس المستوى التكنولوجي بنفقات أو تكاليف البحث والتطوير والتي تتمحور مهمتها بالدرجة الأساسية فيما يأتي:

- أ. اكتشاف طرق إنتاج جديدة ومنتجات جديدة.
- ب. رفع درجة تغاير المنتجات ، فكلما ازدادت درجة التغاير أدى ذلك إلى انخفاض مرونة الطلب التبادلية وهو ما يزيد من قدرة المشروع على التحكم في السوق ويكسبه قوة احتكارية.
- ت. تقديم نشاطات مساعدة مثل القيام بدراسة، أو الكشف عن أنشطة للمنافسين أو شراء نتائج البحث والتطوير في بعض المشاريع.

وتلعب الشركات المتعددة الجنسيات دوراً مهماً في توجيه السوق العالمية للتكنولوجيا وذلك من خلال توحيد وتكييف الظروف الفنية للإنتاج عن طريق تجارة التكنولوجيا، بيد أنه ينبغي أن ندرك أن هذه العملية لا تعني بنشر التكنولوجيا بصورة متكافئة بين الدول، فهذه الشركات تختار أفضل الأماكن لإنتاج حلقات معينة من السلاسل التكنولوجية، بحث تتسم هذه السلاسل بالتكامل العمودي، وتعاقب السيطرة، بحيث تتناظر في الختام المستويات التكنولوجية بين الدول المختلفة فيما يرتبط بإنتاج حلقة معينة من السلسلة، أي أن عملية توحيد السوق الرأسمالية عن طريق تنميط الشروط الفنية للإنتاج قد لا تخضع للأشراف المباشر للشركات المتعددة الجنسية ولكنها تخضع لسيطرتها الكلية.

ويؤكد تقرير الاستثمار العالمي الصادرة عن منظمة الأكتاد لعام 1992 إلى أن الصفقات المبرمة بين الشركات المتعددة الجنسيات الأم وفروعها **Subsidiaries** في الدول المضيفة، على شكل رسوم ترخيص **License Fees** وآتاوات **Royalties** بهدف استخدام ماركات تجارية، أو عمليات إنتاجية أو براءات اختراع وحقوق نشر.... الخ قد شكلت 80% من إجمالي الصفقات الدولية المتضمنة لعناصر تكنولوجية.¹

ويتم نقل التكنولوجيا عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر بأشكال عديدة من أهمها تحفيز النقل وتنشيط الطلب على المنتجات التي تتضمن محتواً تكنولوجياً أكثر حداثة، وكذلك انتقال قوة العمل التي تستخدمها الجهة المستثمرة في بادئ الأمر للعمل مع جهات أخرى محلية. ومن البديهي أن تحول الجهات المستثمرة دون فقدانها الميزة النسبية التي تمتلكها من جراء حيازة التكنولوجيا من خلال تقديم أجور لموظفيها تتجاوز ما يمكن أن يحصلوا عليه من المنافسين المحتملين في البلد المضيف.

ويتوقف مضمون عمليات نقل التكنولوجيا التي تتم عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر من شركة متعددة الجنسية إلى فروعها في الدول المضيفة على العديد من العوامل منها ما يلي:

- خصائص النشاط الإنتاجي أو الخدمي الذي يقع ضمنه الاستثمار؛

- وتيرة التقدم التكنولوجي في النشاط المعني؛

¹ UNCTAD, World Investment Report 1992, Geneva, 1992

- الشروط القائمة في الاقتصاد المضيف ، من حيث التشريعات والقوانين التي تحكم التنافس، وحماية الملكية الفكرية والبيئة والتوظيف وتوفير المهارات البشرية؛

- استراتيجيات الشركة الام التي تحكم مسار التطوير التكنولوجي الذي تلتزم به.

ومن القضايا التي ينبغي تركيز الانتباه عليها فيما يرتبط بالاستثمار الاجنبي المباشر الذي يتم من خلال فروع للشركة الام في البلد المضيف، أن التكنولوجيات المتوفرة للفروع تصمم على أن تتفق في غالب الأحيان مع الإمكانيات المتاحة محليا حيث تسعى الشركة الأم لتعظيم الفوائد، وتقليل الأخطار بهدف الوصول إلى التنافسية المثلى في إطار جملة الشروط المتاحة. وهناك في الواقع إمكانيات لبقاء هذه التكنولوجيات على حالها عند إقلاع مشروع الاستثمار الأجنبي المباشر ما لم تنشأ شروط جديدة تحفز الشركة الأم لتحسينها والارتقاء بمردودها. غير أنه من ناحية أخرى، فإن الشركة الأم قد تحول دون نقل تكنولوجيات متقدمة إلى فروعها العاملة في دول مضيضة إذا خشيت أن تقوم المنافسة في تلك الدول بالاستفادة من المعارف التكنولوجية المنقولة لتحسين وضعها التنافسي. كما أنها قد تقلص الإنفاق على البحث والتطوير، والأنشطة التدريبية إذا شعرت أن هذا الإنفاق ربما أدى إضعاف موقفها التنافسي تجاه شركات أخرى وطنية أو أجنبية في نفس الأنشطة أو المجالات.

وغني عن البيان فإن الشركات المتعددة الجنسيات غالبا ما تكون الأكثر تقوفا من الناحية التقنية في المجال الذي تعمل به، وهي تقوم بنقل المعارف التكنولوجية التي تقوم بتطويرها إلى الشركات التي تقع في نطاق منظومتها الإنتاجية، من خلال ما يطلق عليه بالأنماط الضمنية، كما توفر جزءا من هذه المعارف إلى الشركات الأخرى التي تتعامل معها من خلال الترخيص والمشاريع الإنتاجية والتلزم الضمني والاحلاف الاستراتيجية أو بيع السلع الرأسمالية.

ومن خلال دراسة أنماط نقل التكنولوجيا التي تتبناها الشركات المتعددة الجنسيات، يمكن تثبيت النقاط التالية :

- تقوم هذه الشركات بشكل عام بنقل تكنولوجيات أحدث وأكثر إنتاجية إلى فروعها، مما توفره لجهات أخرى في الدول النامية المضيضة والساعية للانتقال إلى اقتصاد السوق، وبشكل عام، فإن الدول الأكثر تطورا تحصل على تكنولوجيات أكثر تعقيدا وحادثة من الشركات متعددة الجنسية، مما تحصل عليه الدول الأقل تطورا.

– بالرغم من أن الاستثمار الأجنبي يؤدي إلى نقل تكنولوجيات أكثر حداثة وإنتاجية بصورة عامة، فإنه يشكل نمطا أكثر كلفة من أنماط أخرى يمكن استخدامها في نقل التكنولوجيا، كالترخيص مثلا عندما يكون نقل التكنولوجيا من خلاله ممكنا. وفي العموم، فإن التكنولوجيات التي تقبل الشركات المتعددة الجنسية على نقلها بواسطة الترخيص غالبا ما تكون أقل حداثة وإنتاجية مما تقبل على نقله بواسطة الاستثمار الأجنبي المباشر.

– تتفاوت العلاقات المألوفة أساسا للتحالفات الاستراتيجية، عبر مجال متسع يشمل من ناحية المشاريع المشتركة، ومن الناحية المقابلة للاتفاقات التعاقدية. ويمثل التحالف أداة فعالة لنقل التكنولوجيا، غير أن الأحلاف الاستراتيجية غالبا ما تقتصر على التعامل بين شركات من الدول المتقدمة، أو من الدول النامية الأكثر تقدما التي نجحت في بناء القواعد التكنولوجية التي تتيح لها استيعاب، واستثمار المعارف التقنية المتاحة بنتيجة التحالف، والحجة المتداولة بهذا الخصوص هي: أن الدول النامية كثيرا ما تجد صعوبة في استيعاب واستثمار التكنولوجيات الأكثر تواضعا (الأقل تعقيدا، والأقل إنتاجية) التي تحصل عليها بوسائل أخرى كالترخيص مثلا.¹

وانطلاقا مما تقدم، فمن المنطقي أن تسعى الدول النامية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر بالرغم من كلفته العالية مقارنة بالأنماط الأخرى لنقل التكنولوجيا كالترخيص مثلا، كلما امكنا توفير القواعد التكنولوجية المطلوبة لإقلاع هذا الاستثمار والتوصل إلى آليات تضمن حسن الاستفادة مما يأتي به من مدخلات تكنولوجية جديدة، ذلك أن الاستثمار الأجنبي المباشر يوفر فرصا للتقدم التكنولوجي وللتدريب والتصدير لا توفره الأنماط الأخرى، كذلك فإن تفوق الشركات المتعددة الجنسيات على غيرها من حيث المهارات الإدارية، واساليب مراقبة الجودة والتسويق والتدريب. وجميع هذه القدرات مسائل تترجم في نهاية المطاف إلى إمكانات فعالة في التنافسية العالمية.²

7- محددات القرارات الاستثمارية للشركات المتعددة الجنسيات

يتأثر النشاط الاستثماري الذي تقوم به الشركات المتعددة بمجموعة من العوامل يمكن إيجازها بالآتي:

¹ UNCTAD, World Investment Report 2000, Geneva, 2000.

² عمر الفاروق البرزي، مطالعة حول الاستثمار الأجنبي المباشر ونقل التكنولوجيا، مجلة التعاون الصناعي في الخليج العربي، العدد (86)، أكتوبر، 2001، ص 187.

7-1- الحوافز الجيدة للاستثمار الأجنبي

يعد الاستقرار الاقتصادي والعوامل الأخرى التي تؤثر على تقلبات العوائد الاستثمارية في الدول المضيفة أحد أهم المحددات الرئيسة لتدفق استثمارات الشركات المتعددة الجنسية، كما بينت العديد من الدراسات أن تلك الشركات تتفاعل بردود فعل عكسية مع التقلبات في أسعار الصرف.

فعلى الصعيد المالي بينت دراسة حديثة إلى أن الهيكل المالي للاستثمار الأجنبي، يكون حساساً للهيكل الضريبي على دخل الشركات في الدولة الأم والدولة المضيفة، فإذا كانت معدلات الضريبة على دخل الشركات مرتفعة في الدولة المضيفة، فإن الشركات المتعددة الجنسيات تعتمد إلى حساب مستحقات الشركات التابعة كديون على الشركات الأم، حتى تستطيع أن توطن أكبر قدر ممكن من العوائد تحت خيمة الإعفاء الضريبي على مدفوعات الفوائد، وفي الحقيقة فإن هذه الظاهرة تحتل عدداً من المضامين للسياسات الضريبية التي يجب أن تأخذ بها الدولة المضيفة التي ترغب في جذب استثمارات الشركات المتعددة الجنسية.¹

وأوضحت دراسة لتدفقات الاستثمار الأجنبي بأن درجة الانفتاح الاقتصادي قد مثلت عامل جذب للاستثمار الأجنبي المباشر، وأن درجة المخاطر في اقتصاد الدولة المضيفة تعد عامل طرد لهذا الاستثمار، كما بينت الدراسة بأن مستويات التعرفة تؤثر على معدلات استثمار الشركات المتعددة الجنسيات المتجه للسوق المحلي فقط، وعلى العكس من ذلك فإن الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه صوب التصدير يتأثر غالباً بمعدلات أسعار الصرف النسبية.²

لذا نستطيع القول بأن الحوافز التي تشجع الاستثمار من قبل الشركات المحلية والأجنبية (على سبيل المثال: درجة الانفتاح الاقتصادي، استقرار البيئة والاقتصادية والقانونية، أسعار الصرف المستقرة ... الخ) أكثر أهمية من الحوافز التفضيلية للشركات الأجنبية مثل الإعفاء الضريبي والجمركي.

وجماع القول فإن الحوافز الجيدة للاستثمار الأجنبي المباشر تتمثل بالآتي:

- درجة عالية من الانفتاح الاقتصادي؛
- هيكل ضريبي يشجع تمويل الاستثمار الأجنبي المباشر، ولا يعطي مزايا أكبر للتمويل بالعجز؛

¹ Shapiro, v, Financial Balance in DFI, Canadian Journal of Economics, June 1998

² Obalk ,C .G; Direct Investment Flows, Economic and Statistics journal ,Vol 18 No 25, 1999

– وجود استثمارات حكومية في البنية الارتكازية ، وتشجيع القطاع الخاص للولوج في هذا المجال خصوصا في مجالي الصحة والتعليم بوصفهما يساعدان في تحسين انتاجية العمل بصفة مستديمة.

7-2- حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر السلبية

تشير أغلب ادبيات الاقتصاد السياسي للعلاقات الدولية إلى أن الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي تتمثل بالآتي:

- حماية جمركية؛
 - حصة استيراد محمية؛
 - تخفيض جمركي على الآلات والمعدات والمواد الخام؛
 - إعفاء ضريبي مؤقت؛
 - جداول إهلاك معجلة لأغراض ضريبة محلية.
- وتعد الحوافز أعلاه حوافز سلبية للاستثمار الاجنبي المباشر، ويمكن تصنيفها إلى مجموعتين هما:

- إعفاءات تفضيلية من القيود التجارية؛
- إعفاءات تفضيلية من المستحقات الضريبية.

ويلاحظ بأن الحجة القائلة بدرجة انفتاح الاقتصاد لا تعني بالضرورة أن أية مجموعة إعفاءات من القيود التجارية تؤدي إلى تحسين الرفاهية في الاقتصاد، إذ عندما تكون التعرفة الجمركية على الواردات عالية والحصص ذات طبيعة مقيدة، وتقوم الدولة المضيفة بمنح الشركات المتعددة الجنسيات تخفيضات جمركية، وحماية حقيقية على الواردات، فإن الدولة المضيفة تكون قد نجحت في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، غير أن هذا يعد نوعا من الحل الثاني الأفضل، لأن التزاوج بين نوعين من الاختلالات (القيود التجارية الأولية، والمعاملة التفضيلية لفروع الشركات المتعددة الجنسيات) هو الذي يجذب هذا النوع من الاستثمار، أضف إلى ذلك أن هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يتم جذبه بهذه السياسة، وهو ما يسمى استثمار القفز على التعرفة الذي يهدف إلى الاستهلاك المحلي في الدولة المضيفة ويؤدي إلى الاتي:

- فشل سياسة حماية الصناعات المحلية الناشئة والتي كانت في الأصل مبررا للقيود التجارية؛
- ازدياد الاستهلاك المحلي وانخفاض المدخرات والاستثمارات المحلية؛

- تدهور الميزان التجاري نتيجة لزيادة الواردات من السلع الوسيطة؛
- تدفق خارجي صاف نتيجة لتحويل الأرباح من قبل فروع الشركات المتعددة الجنسية.

جميع هذه النتائج تعد ضارة بأهداف التنمية في الدولة النامية المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر.

إن البحوث التي تتناول مسألة آثار الإعفاءات الضريبية على فروع الشركات المتعددة الجنسية واضحة في نقطة واحدة هي: أن إعفاء هذه الفروع من الضرائب الأجنبية يعد نوعاً من تحسين الرفاهية في الدولة المضيفة، لأن إعفاءات كهذه تزيد ربحية الشركات متعددة الجنسيات دون التأثير على القاعدة الضريبية في الدولة المضيفة، وعلى العكس من ذلك يكون صافي تأثير الإعفاءات الضريبية المحلية للشركات متعددة الجنسيات ذا شقين: فهي من جانب تمثل حافزاً للاستثمار الأجنبي المباشر للتدفق نحو الدولة المضيفة، ومن ناحية أخرى، فإن نوع الاستثمار الأجنبي قد يكون قصير المدى، لأن الإعفاءات لن تستمر بالضرورة إلا لفترة قصيرة.¹

8- الشركات متعددة الجنسيات والقدرة التنافسية التصديرية

إن تحسين القدرة التنافسية التصديرية أمر هام، ينطوي على تحديات، ولكنه ليس هدفاً في حد ذاته، بل أداة لبلوغ هدف تعزيز التنمية، ويشير ذلك قضية الفوائد المستمدة من التجارة المرتبطة بالشركات المتعددة الجنسيات، بدءاً بتحسين الميزان التجاري، ثم تحسين عمليات التصدير وإدامتها على مر الزمن وحتى وإن كانت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة صوب التصدير تساعد على زيادة الصادرات، فإن الشركات الأجنبية تستورد أيضاً، وقد تكون حصيلة النقد الأجنبي الصافية في بعض الحالات، وقد تسجل أيضاً قيم تصدير عالية مع تدني معدلات القيمة المضافة، والمسألة في كافة الحالات هي معرفة كيف يمكن للدول النامية المضيفة أن تستفيد إلى أقصى حد ممكن من الأصول التي تتحكم بها الشركات متعددة الجنسيات، وتعتمد المسألة إلى حد كبير على الاستراتيجيات التي تتبعها الشركات متعددة الجنسيات، من ناحية، وعلى ما يقابلها من قدرات وسياسات في البلد المضيف، من ناحية أخرى.

والاعتماد المفرط على الشركات المتعددة الجنسيات لبناء القدرة التنافسية التصديرية له عيوبه، فقد تركز الشركات متعددة الجنسيات على المزايا النسبية الثابتة للبلد المضيف فقط، وعلى وجه الخصوص قد

¹ منظمة الخليج للاستشارات الصناعية، الانفتاح نحو الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره المتوقعة على القطاع الصناعي في دول مجلس التعاون، الشركة الحديثة للطباعة، الدوحة، 2003، ص 20-21.

لا يكون بالمقدور تنمية المزايا النسبية الدينامية ولا انخراط الشركات المنتسبة في الاقتصاد المحلي بإقامة روابط بمشاريع الأعمال المحلية عن طريق مواصلة تنمية مهارات العاملين أو بإدخال تقانات أكثر تطوراً.

ويمكن للشركات متعددة الجنسيات أن تسهم في تحسين القدرة التنافسية لبلد ما، إما من خلال الاستثمار في أنشطة ذات قيمة مضافة أكبر في الصناعات التي تستثمر فيها من قبل، أو بالتحول في صناعة معينة من الأنشطة ذات الإنتاجية المنخفضة والمعتمدة على تكنولوجيا بسيطة وعمالة كثيفة **Labor Intensive** إلى أنشطة ذات إنتاجية عالية تعتمد على تكنولوجيا رفيعة المستوى وعلى المعارف.

ثمة أولوية مشتركة بين الدول، سواء كانت دول غنية أو فقيرة، ألا وهي تحسين الصادرات وإدامتها حتى تسهم في التنمية مساهمة فعالة، ومثلما تجد الشركات نفسها مضطرة لجعل نظمها الإنتاجية أكثر قدرة على المنافسة، ويجب على الدول أن تنتظر في كيفية التحول، في أي صناعة من الصناعات إلى أنشطة ذات قيمة مضافة أعلى.

ويمكن للشركات متعددة الجنسيات أن تساعد بطرق شتى على تعزيز القدرة التنافسية التصديرية للدول المضيفة لهذه الشركات، ويكمن التحدي هنا في إمكانية الاستفادة من إمكانات الشركات متعددة الجنسيات لتحقيق هذا الهدف، وبقصد اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه للتصدير، والتأكد من أن هذا الاستثمار يرجع بفوائد إنمائية، يجب على الدول أن تجد أكثر الأساليب فعالية لجعل مواقعها مواتية للاضطلاع بنوع من الأنشطة التصديرية التي تهدف إلى تشجيعها، ولابد حتى للجهات التقليدية الرئيسة المستفيدة من الاستثمار الأجنبي الموجه للتصدير من الارتقاء بمستوى صادراتها للتمكن من تحمل عبء الاجور المرتفعة والحفاظ على قدرتها التنافسية كقاعدة للتصدير.

وتعد إمكانية الوصول إلى الأسواق الرئيسة شرطاً ضرورياً من الشروط الكفيلة بزيادة القدرة التنافسية لدولة ما، لكنه غير كاف لاجتذاب الأنشطة الموجهة للتصدير، ويمكن لحكومات الدول المضيفة أن تنتظر في اتخاذ عدد من التدابير التي قد تحسن قدرة الدولة على اجتذاب الاستثمار في الامد الطويل كقاعدة للإنتاج الموجه نحو التصدير، ويعد إنشاء مناطق لتجهيز الصادرات بقصد توفير هياكل أساسية فعالة والقضاء على البيروقراطية ضمن نطاق محدود أداة شائعة الاستعمال أيضاً لتعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه نحو التصدير، ويعتمد أداء مناطق تجهيز الصادرات إلى حد كبير على سياسات أخرى،

ولاسيما السياسات الموضوعية لتنمية الموارد البشرية وإنشاء الهياكل الأساسية المطلوبة لاجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه للتصدير وزيادته.

ويتعين أن ينسجم اختيار أدوات السياسة العامة المرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر الموجه نحو التصدير مع الاستراتيجية التنموية الشاملة للدولة المعنية، كما يجب وجود وكالات لتشجيع الاستثمار ذات وجهة تجارية وعلاقات متطورة جدا مع القطاع الخاص، إضافة إلى الدوائر الحكومية الأخرى لخاق مزايا نسبية يمكن أن تكون مستدامة وليست عابرة.

وغني عن البيان أن مقدار النجاح الذي تحققه الدولة المضيفة في اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه نحو التصدير ورفع مستواه، إضافة إلى جني ثمار التنمية التي يحققها هذا الاستثمار يعتمد اعتمادا حاسما على قدرة الدولة على تطوير القدرات المحلية، والواقع أن بعض الدول التي كانت أكثر نجاحا من غيرها في تعزيز القدرة التنافسية في مجال التصدير والتحكم بالاستثمار الأجنبي المباشر الموجه صوب التصدير قد لجأت إلى اتباع نهج ثنائي يركز على تنمية القدرات المحلية مع استهداف الموارد والأصول الأجنبية في الوقت ذاته، ويمكن أن تشمل العناصر الهامة لهذا النهج على ما يلي:

- لتأكد من أن ما هو مستهدف في تشجيع الاستثمار يتلاءم مع الاستراتيجيات التنموية والصناعية الأوسع نطاقا للدولة المعنية؛
- توفير رزمة من الحوافز بطريقة مركزة لتشجيع الشركات المتعددة الجنسيات على الاستثمار في الأنشطة الاستراتيجية (مع مراعاة قواعد منظمة التجارة العالمية بشأن التصدير)؛
- إشراك الشركات الأجنبية المنتسبة في تطوير ورفع مستوى التنمية البشرية؛
- إيجاد بنية أساسية رفيعة المستوى من قبيل تجهيز الصادرات والمجمعات العلمية؛
- توفير الدعم الهادف لمنظمي المشاريع المحليين والنهوض بالموردين ومجمعات المشاريع.¹

وحتى تقطف الدول المضيفة كامل ثمار الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه نحو التصدير، وبهدف تسهيل الأنشطة الموجهة نحو التصدير ورفع مستواها وجعلها مستديمة، فإن على هذه الدول أن تشجع إقامة

¹ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأنكتاد)، تقرير الاستثمار العالمي 2002، الشركات عبر الوطنية والقدرة التنافسية التصديرية، جنيف . 2002.

الروابط Linkages بين الشركات الأجنبية المنتسبة والجهات الموردة المحلية، وتعد هذه الروابط أداة رئيسة لتعميم المهارات والمعارف والتكنولوجيا على الشركات المحلية، وأهم أدوات السياسة العامة تشمل الآتي:

- توفير معلومات ومضاهاتها؛
- تشجيع الشركات الأجنبية المنتسبة على المشاركة في البرامج الهادفة إلى رفع مستوى القدرات التكنولوجية للموردين المحليين؛
- تشجيع إنشاء اتحادات أو نوادي الموردين؛
- توفير التدريب المشترك ، ومختلف المخططات الرامية إلى تعزيز سبل حصول الموردين المحليين على التمويل.

وقد قامت بعض الدول التي شهدت تحسنا في قدرتها التنافسية التصديرية على مدى عقدي الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين باستضافة تجمعات من المشاريع الإنتاجية التي تملكها جهات أجنبية بصورة رئيسة، لكن رغم أن تشكيل التجمعات قد يحدث تلقائيا، فإن تدخل الحكومة الاستراتيجي يمكن أن يسهل قيام هذه التجمعات بصورة متزايدة، وقد تم تحديد ثلاثة أنواع من الجهود باعتبارها جهودا أساسية لتطوير المجمعات التي تنطوي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد، وتتمثل هذه الأنواع بالآتي:

- تشجيع الاستثمار والأعمال التجارية بطريقة محددة الهدف، حيث يتعين ان يفهم المسؤولين عن رسم السياسات العامة الاحتياجات التنافسية للصناعات المختلفة حتى يتفادوا إساءة توجيه الاستثمارات نحو النوع غير الصحيح من التجمعات الصناعية.
- بناء المؤسسات، إذ أنه يمكن تشجيع ميول التكتل عن طريق إنشاء مناطق لتجهيز الصادرات، ومجمعات صناعية وغيرها من المرافق المتخصصة، التي غالبا ما تكون متخصصة في صناعة واحدة أو أكثر تدريب الموارد البشرية ورفع مستوى تأهيلها.

إن استمرار حاجة الدول النامية لارتفاع سلم القيمة المضافة وتحسين جاذبية مزاياها كموقع للاستثمار يمثل مهمة صعبة للمسؤولين عن رسم السياسات العامة في هذه الدول، إذ إنه يستدعي اتباع نهج أكثر تعقيدا وشمولية في مجال السياسة العامة يراعي التغيرات الحاصلة في استراتيجيات الشركات المتعددة الجنسيات، وعلى صعيد وضع القواعد على النطاق الدولي، وبالإضافة إلى ذلك يتعين أن يحتل تطوير

القدرات المحلية مكان الصدارة على جدول الأعمال، لأن ذلك لا يساعد على اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر ذي النوعية الرفيعة المستوى فقط، وإنما يعد ضروريا لتسهيل الارتقاء بمستوى الأنشطة القائمة.

وبالنظر إلى إمكانات تحسين القدرة التنافسية التصديرية من أجل النهوض بالتنمية، يتعين التسليم أيضا بحاجة الدول النامية إلى الحفاظ على حيز كاف في مجال السياسة العامة يتيح لها السعي لتحقيق أهدافها التنموية، وأخيرا، فإن مقدار استفادة الدول النامية من الفرص الجديدة الناشئة عن ظهور نظم الإنتاج الدولي يعتمد على حد كبير على ما تتخذه هي عن نفسها من إجراءات، ويمكن للدول المتقدمة صناعيا أن تساعد أيضا بعدد من الطرق تتمثل بالآتي:

- توفير المساعدة لتطوير القدرات المؤسسية.
- نشر المعلومات عن فرص الاستثمار الموجه صوب التصدي .
- إزالة الحواجز أمام صادرات الدول النامية.

9-تأثير الشركات المتعددة الجنسيات على الاقتصاد العالمي الجديد

الاقتصادي العالمي الجديد للشركات المتعددة الجنسيات تأثيراً كبير وعميق على آليات ومكونات النظام الاقتصادي العالمي الجديد، وهو ينحصر في النقاط التالية:

9-1-التأكيد على صفة العالمية

إن الشركات المتعددة الجنسيات قد قامت بدور رئيسي في تعميق مفهوم العالمية والذي يتمثل بصفة أساسية في تطوير إطار أعمال منظم عابر القوميات يؤدي إلى عولمة الاقتصاد، بما في ذلك الدفع نحو توحيد وتنافس أسواق السلع والخدمات وأسواق رأس المال وأسواق التكنولوجيا والخدمات الحديثة، ويدعم بنية أساسية هائلة للاتصالات والمواصلات والمعلومات والإعلام والفنون والثقافة. أن الشركات متعددة الجنسيات حولت العالم إلى كيان موحد على حد بعيد من حيث كثافة الاتصالات والمعاملات فيه، وبالتالي من خلال هذه الشركات بدأت تنتشر العالمية أو العولمة على كافة المستويات الإنتاجية والتمويلية والتكنولوجية والتسويقية والإدارية.

9-2-التأثير على النظام النقدي الدولي

من الواضح جداً وهو يتبين من الحجم الضخم من الأصول السائلة والاحتياطيات الدولية المتوافرة لدى الشركات المتعددة الجنسيات ومدى التأثير الذي يمكن أن تمارسه هذه الشركات على السياسة النقدية

الدولية والاستقرار النقدي العالمي. أن الأصول الضخمة المقومة بالعملات المختلفة للدول التي تعمل بها الشركات المتعددة الجنسيات، من شأنها أن تؤدي إلى زيادة إمكانيات هذه الشركات في التأثير على النظام النقدي العالمي. فإذا أرادت هذه الشركات، وبقرار يتخذ من جانب المسؤولين عن إدارة الشركات المتعددة الجنسيات بتحويل بعض الأصول من دولة لأخرى من شأنه أن يؤدي إلى التعجيل بأزمة نقدية عالمية.

9-3- التأثير على التجارة العالمية

من المعروف وكنتيجة لاستحواذ الشركات المتعددة الجنسيات على نسبة كبيرة من حجم التجارة وحركة المبيعات الدولية فإنها تؤثر بلا شك على منظومة وهيكل التجارة الدولية من خلال ما تمتلكه من قدرات تكنولوجية عالية وإمكانيات وموارد قد تؤدي إلى إكساب الكثير من الدول بعض المزايا التنافسية في الكثير من الصناعات والأنشطة. من الممكن ملاحظة تأثير الشركات المتعددة الجنسيات على حجم التجارة العالمية حيث ازدياد درجة التنوع في الأنشطة ووجود التكامل الرأسي إلى الأمام وإلى الخلف قد أدى ويؤدي إلى ازدياد حجم التبادل التجاري بين تلك الشركات ومشروعاتها التابعة أو فروعها في الدول المختلفة.

9-4- التأثير على توجهات الاستثمار الدولي

تشير تقديرات تقرير الاستثمار الدولي الصادر من الأمم المتحدة عام 2003 م، أن حجم الاستثمار الدولي المتدفق في العالم في تلك السنة قد بلغ أكثر من 300 مليار دولار والتي تدفقت في مختلف مناطق العالم. إن الشركات المتعددة الجنسيات تنفذ الجزء الأكبر من الاستثمارات الدولية سنوياً. ويلاحظ في هذا المجال أن الخريطة الاستثمارية للاستثمار الدولي تتأثر بتوجهات النشاط الاستثماري للشركات المتعددة الجنسيات حيث لوحظ أن من أهم سمات أو خصائص تلك الشركات هي تلك الخاصة المتعلقة بالتركز الاستثماري، فقد لاحظنا أن هذه الشركات تتركز استثماراتها في الدول المتقدمة بل وفي عدد محدود من الدول المتقدمة، حيث تستحوذ هذه الدول على 85% من النشاط الاستثماري لتلك الشركات ومن ناحية أخرى تحصل الدول النامية على نسبة 15% فقط من النشاط الاستثماري للشركات المتعددة الجنسيات.

9-5- تكوين أنماط جديدة من التخصص وتقسيم العمل الدولي

إن تفاعل تأثير الشركات المتعددة الجنسيات على التجارة العالمية وتوجهات الاستثمار الدولي، قد أدى يؤدي إلى تكوين أنماط جديدة من التخصص وتقسيم العمل الدولي، وأصبحت قرارات الإنتاج والاستثمار تتخذ من منظور عالمي وفقاً لاعتبارات الاقتصادية فيما يتعلق بالتكلفة والعائد. أن كبر النشاط الاستثماري والإنتاجي والتسويقي والتجاري للشركات متعددة الجنسيات وما أحدثته الثورة التكنولوجية من إتاحة إمكانيات

جديدة للتخصص، كلها أدت إلى وجود أنماط جديدة للتخصص وتقسيم العمل، ولا شك أن هذه الشركات تلعب دوراً رئيسياً في تعميق هذه العملية وأصبحت مشاهدتها متزايدة بين الدول الصناعية والنامية. ولعل هذا الاتجاه يتيح للكثير من الدول النامية فرصة لاختراق السوق العالمية في الكثير من المنتجات، حيث تتيح الأنماط الجديدة لتقسيم العمل الدولي لتلك البلدان اكتساب مزايا تنافسية في دائرة واسعة من السلع في الصناعات الكهربائية والإلكترونية والهندسية والكيميائية، وخير دليل ومثال على ذلك هو تجربة النمر الآسيوية في جنوب شرق آسيا، ولهذا ومن وجهة نظرنا فعلى البلدان النامية الأخرى أن تستغل هذا الاتجاه في تعظيم صادراتها وأن تعرف أن من آليات التعامل مع الشركات المتعددة الجنسيات هي جذب تلك الشركات لتعمل وتوطن بعض الصناعات في الدول النامية التي تسمح بخروجها من دائرة إنتاج السلع الأولية والاستخراجية إلى الصناعات الأكثر فائدة من ناحية القيمة المضافة التصديرية.

9-6- التأثير على نقل التكنولوجيا وإحداث الثورة التكنولوجية

تقوم الشركات المتعددة الجنسيات بدور فعال ومؤثر في إحداث الثورة التكنولوجية. أن العالم يعيش اليوم الثورة الصناعية الثالثة، والتي نطلق عليها الثورة العلمية في المعلومات والاتصالات والمواصلات والتكنولوجيا العالية. ولهذا السبب فإن التحدي المطروح أمام البلدان النامية، هو ضرورة تنمية قدراتها على خلق آليات للتعامل مع الشركات المتعددة الجنسيات. أن نقل التكنولوجيا من خلال الشركات المتعددة الجنسيات يتأثر بتوجهات الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به تلك الشركات عبر مناطق العالم المختلفة، ومع الأخذ في الاعتبار العوامل المتعلقة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، فإن هيكل النظام الاقتصادي العالمي الجديد من منظور تكنولوجي يتأثر بشكل واضح بهيكل الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به الشركات المتعددة الجنسيات، فهي تقوم بدور فعال ومؤثر في إحداث الثورة التكنولوجية نظراً لما تتمتع به من إمكانيات وموارد بشرية ومادية ضخمة توجه نحو البحوث والتطوير.

تمثل هذه الشركات أحد العوامل المؤثرة في حركة الاقتصاد العالمي فمنذ ظهورها في أواخر القرن التاسع عشر شكلت نقطة تحول هامة في النشاط الاقتصادي الدولي الذي كان سائداً وبعد مرحلة الحرب العالمية الثانية تزايد عدد هذه الشركات، وازدادت فروعها في العالم وفي ظل عصر العولمة نحن أمام شركات عملاقة متعددة الجنسيات، تعمل على تكييف مختلف الأنظمة والسياسات الاقتصادية في العالم منذ التسعينيات مع مظاهر ومعطيات العالم الجديد، الذي تعيد تشكيله ونتناول هذه الشركات بالدراسة والتحليل من خلال عدة جوانب:

✚ التمييز بين الشركات متعددة الجنسيات والاحتكارات الكبيرة في مرحلة الإمبريالية: أجريت دراسة تفصيلية حول الشركات متعددة الجنسية والتمييز بينها وبين الاحتكارات الكبيرة التي كانت السمة الأساسية في مرحلة الإمبريالية من عدة وجوه رئيسية:

- إن الاحتكارات السابقة كانت تهتم بشكل رئيسي على تركيز نشاطها داخل إمبراطورية استعمارية، وكانت ترفع شعار الوطنية وتحاول حماية السوق القومية من المنافسة الخارجية، وكان لبعضها فروع أساسية داخل أراضي الإمبراطورية وخارجها في بعض المجالات كالتعدين والطاقة ونشاطات مالية وتجارية في حدود طبيعية، أما الشركات متعددة الجنسية فينتشر نشاطها في عشرات الدول بهدف الاستفادة من أية ميزة نسبية توفرها أية دولة، وهي غالباً تحصل على تمويل محلي من كل بلد يمتد إليه نشاطها كما تنتقي كوادرها على أساس الكفاءة والأداء بغض النظر عن جنسية أي منها فهي تحاول محو أية صلة خاصة بين شركة وحكومة واقتصاد بلد المقر وتحاول إخفاء نسبة الشركة الى جنسية معينة ويكتفى باسمها سواء حين التعريف بها أو إنتاجها.

- كانت الاحتكارات السابقة تكتفي بنشاط أساسي محدد أما الشركات متعددة الجنسية فإن أهم خصائصها تعدد النشاطات التي تشغل ضمنها دون الالتفات إلى الروابط الفنية بين المنتجات المختلفة فنجد في سبع شركات ميتسوبيشي متفاوتة المكانة ميتسوبيشي للسيارات، ميتسوبيشي الكهرباء، بنك ميتسوبيشي - ميتسوبيشي للصناعات الثقيلة، ميتسوبيشي للكيماويات، ميتسوبيشي المصرفية، ميتسوبيشي للمواد.

- الاحتكارات السابقة لم تكن تعطي التطوير التكنولوجي العناية اللازمة أما الشركات متعددة الجنسية فإن التطور التكنولوجي هو عمودها الفقري وهي تسهم مساهمة متزايدة في تحويل عمليات البحث والتطوير الى جانب الدولة فنجد أن الإنفاق على البحث والتطوير.

- لم تكن الاحتكارات السابقة ذات نشاط مالي واسع بينما الشركات متعددة الجنسية زاد نشاطها المالي والتجاري وتعددت الأساليب الجديدة للتعامل مع الشركات الصغيرة والعمال وتفضيل الشركات لعمليات المضاربة في الأسواق المالية عوضاً عن الاستثمار الانتاجي.

✚ التوزيع السياسي للشركات متعددة الجنسيات: مع أن هذه الشركات موجودة بنشاطاتها وعملياتها واستثماراتها في كل أرجاء المعمورة «حسب قائمة فورشن 500 شركة» نجد أن 418 شركة منها

تتخذ مقرها الرسمي في ثلاث مناطق اقتصادية رئيسية «يتركز فيها ثروة تقدر بحوالي 20 تريليون دولاراً أي أكثر من 80% من إجمالي الانتاج القومي العالمي وتستأثر بحوالي 85% من إجمالي التجارة العالمية وهذه المناطق الثلاث هي:

- منطقة الاتحاد الأوروبي التي تضم 155 شركة؛
- منطقة الولايات المتحدة الأميركية التي تضم 153 شركة؛
- منطقة اليابان التي تضم 141 شركة.

ويتضح أن هذه الشركات تتمركز في مناطق الدول الصناعية المتقدمة الناضجة رأسمالياً لكن هناك حالة وحيدة تشذ عن هذه القاعدة وهي الشركات المتواجدة في كوريا الجنوبية والتي امتد نشاطها الى عشرات الدول أما بقية المناطق مثل أميركا اللاتينية وأفريقيا والشرق الأوسط ووسط آسيا حتى الدول النفطية في الخليج العربي، فهي في العموم مناطق اقتصادية غير أساسية بالنسبة لنشاطات هذه الشركات، فهي تشكل بالنسبة لهذه المناطق مصدر رعب لأنها تستغل هذه المناطق بسبب امتلاكها قدرات احتكارية ضخمة تهدد بها سيادة هذه الدول واقتصادها.

🚩 **ظاهرة الإنتاج عن بعد:** تنتشر هذه الظاهرة التي تقوم بها الشركات متعددة الجنسية بإعادة رسم خريطة الإنتاج على المستوى العالمي حيث تعتمد شركة معينة الى التخصص في إنتاج سلعة معينة مروراً بكل مراحل إنتاجها ولكن دون أن تستقر في بلد واحد وهذا يعني الانتقال من الاستراتيجية الانتاجية الوطنية الى استراتيجية الانتاج العالمي بعدم تمركز أو حصر الانتاج محلياً فمثلاً شركة /بيشينه/ تستخرج البوكسيت من استراليا وتحوله لالومين في أميركا وتنتج الألمنيوم في الغابون باستخدام الالومين المنتج بواسطة فروعها في غينيا، وباعتماد هذا الاسلوب من الانتاج يصعب نسبة سلعة معينة الى بلد واحد باعتبار أن السلعة تنتج كأجزاء من آلاف المصانع المنتشرة في العديد من الدول.

🚩 **ظاهرة اندماج الشركات والمصارف:** وهي تأخذ شكل ابتلاع وامتلاك الشركات والمصارف الأضعف نسبياً وهي تعبير عملي لتمرکز رأس المال والإنتاج، وقد شهد القطاع المصرفي في العقد الأخير من القرن الماضي سلسلة كاملة من حالات الاندماج.

وهذه الظاهرة تؤدي الى خفض تكلفة الانتاج ومضاعفة الارباح وتعزيز القدرة التنافسية للشركات العملاقة ولكنها بالجانب الآخر تدمر فرص العمل وتؤدي إلى تفاقم اللامساواة الاجتماعية وتضعف السيادة الوطنية للدولة.

✚ **تقويض وتغيير دور الدولة الاقتصادي والسياسي:** لابد هنا من الإشارة الى بعض ممارسات هذه الشركات التي تحاول فيها الحد من دور الدولة الاقتصادي والسياسي.

✚ **أثرها في ميزان مدفوعات الدولة:** أيضاً تؤثر هذه الشركة في ميزان مدفوعات الدولة المضيفة وذلك من خلال أن دخول رؤوس الأموال الى الدولة المضيفة والأرباح والفوائد المحمولة الى هذه الشركة في مقرها الأم ورواتب الموظفين والعمال في الفرع الذي يعتبرون من رعايا الدولة المضيفة «أجانب» سيخرجونها من الدولة المضيفة الى الدولة الأم وكذلك براءات الاختراع وحقوق الملكية ورسوم الترخيص المدفوعة من الفرع الى الشركة الأم مقابل استخدام التكنولوجيا أو العمليات الانتاجية والعلاقات التجارية , كل ذلك يسجل في الجانب المدين لميزان مدفوعات الدولة المضيفة وبالتالي فإنه يحدث أثراً سلبياً إلا إذا قامت الشركات متعددة الجنسيات بالإنتاج للسوق المحلي في الدولة المضيفة وصدرته للدول الأخرى فإن ذلك يساهم في تحسين ميزان مدفوعات الدولة المضيفة.

✚ **الهيمنة على اقتصاد العالم:** تشير المعلومات الى سعي الشركات متعددة الجنسيات للسيطرة على العملية الاقتصادية الدولية ذلك من خلال استعراض عدد من الأرقام المتوفرة: امتلكت 40 ألف شركة احتكارية 250 ألف شركة فرعية حتى نهاية عام 1993 وبلغت قيمة مبيعاتها الاجمالية في العام نفسه أكثر من /5500/ مليار دولار أمريكي وقيمة صادراتها /4000/ مليار دولار أمريكي.

إن إيرادات الشركات الخمسمئة 11,4 تريليون دولار وإذا استبعدنا من المقارنة الدول ذات الدخل المرتفع نجد أن مجموع إيرادات الشركات المذكورة 159,8% من مجموع إجمالي الناتج المحلي لمئة وتسع دول تقطنها الغالبية العظمى من البشر, 80% من التجارة الدولية كانت في عام 1995 تحت هيمنة تلك الشركات متعددة الجنسية، ارتفعت التوظيفات المباشرة للشركات متعددة الجنسية من 500 مليار دولار الى 2700 مليار دولار أمريكي بين 1980 - 1995 وبلغ مجموع التوظيفات المباشرة لها في عام 1995 أكثر من 3,5 مليار دولار أمريكي مما يعني أن التوظيفات المباشرة لهذه الشركات تركز على عدد قليل من الدول الصناعية، ففي الوقت الذي استحوذت عشر دول صناعية على ثلثي التوظيفات المباشرة لعام 1995م.

10- الآثار الاقتصادية والاجتماعية للشركات المتعددة الجنسيات على الدول النامية

تعود ملكية الشركات المتعددة الجنسيات إلى دول عدّة: هولندية أو ألمانية، فرنسية وسويسريّة وإيطالية أو كندية، سويدية أو يابانية لكن ملكية أكثرها تعود إلى شركات أميركية المنشأ، وتجلت سيطرة هذه الشركات على أسواق أميركا عقب الحرب العالمية الثانية، بعد أن اضطرت الصناعة فيها للاعتماد على نفط هذه الشركات التي حققت بالتالي أرباحاً خيالية وبذلك ظهر تأثير تلك الشركات على الدول النامية من الناحيتين التاليتين:

10-1- الآثار الاقتصادية لنشاط الشركات

لا يكفي التأكيد على أن الشركات المتعددة الجنسيّة تمارس نشاطاً استثمارياً خارجياً فحسب، لأن ذلك تعريفاً خاطئاً نوعاً ما، لأنها، بالإضافة إلى هذا الدور المذكور، تقوم بدور اقتصادي واجتماعي له آثار متعددة، خاصة في البلدان العربية، كما يترتب عليها نتائج سياسية وثقافية.

فمن المعروف أن الشركات المتعددة الجنسية تسعى إلى زيادة أرباحها باستغلال الموارد الطبيعية والأيدي العاملة الرخيصة، ولا يعينها مدى أهميّة المشاريع التي تنفذها بالنسبة للاقتصاد الوطني ولا بالنسبة لآثارها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية. فقد تركز هذه الشركات على استنفاد مورد طبيعي غير متجدد (النفط...) حين تكون مصلحة الدولة الوطنية عدم استنفاد هذا المورد. وقد تهتم بصناعات تحويلية، في حين تحتاج الدولة إلى صناعات ثقيلة أساسية. فهي لا تستجيب تماماً للمتطلبات الوطنية، لأنها، بكل بساطة، شركات أجنبية.

من هنا تلجأ البلدان المضيفة لاستثمارات هذه الشركات إلى وضع قيود على هذا الاستثمار، بأن تربطه بموافقة هيئات حكومية متنوعة، بعد أن تكيّف مشاريعها الاستثمارية وفق معايير تحددها البلدان المضيفة. هذا بالإضافة إلى تسابق البلدان النامية إلى تقديم الحوافز لتشجيع عمل هذه الشركات، ومنها:

- إعفاءات ضريبية أو تخفيض في الرسوم الجمركية.

- سياسات تُحرّر الشركات من القيود على أرباحها المحوَّلة إلى البلد الأم.

وهناك أسلوب جذّاب للحوافز، هو السّماح للمنشآت التابعة لهذه الشركات باستيراد ما يلزمها من مواد ومستلزمات بدون خضوعها للضرائب والرسوم.

وثمة طرق أخرى تلجأ إليها الدول المضيفة بأن تستخدم المنشأة التابعة حجماً معيناً من الموارد الإنتاجية المحلية في عملياتها الإنتاجية، أي، بعبارة أخرى، مساهمة هذا الفرع إيجاباً في الاقتصاد المحلي. كما تدفع هذه الشركات إلى توظيف نسبة معينة من القوى العاملة من مواطني الدولة المضيفة.

كذلك تلجأ الدولة المضيفة، وحفاظاً على توازن ميزان المدفوعات، إلى تحديد حجم الأرباح ورأس المال الذي يُسمح للشركة بتحويله إلى الخارج. كما تفرض أن تكون صادرات الشركات كمّيات صغيرة من إنتاج البلد المضيف .

لذلك نقول إن هناك آثاراً سلبية تتركها الشركات المتعددة على عمليات التنمية، وهي إهمال المشكلات التي تعاني منها المجتمعات النامية، كالموارد البشرية، إضافة إلى إهمال توزيع الثروة والدخل على كافة الشرائح الاجتماعية، باعتبار أن عملية التنمية في فلسفة الشركات المذكورة، هي عمليات اقتصادية بحت، إضافة إلى الأرباح الضخمة المحولة إلى الدولة الأم، مما يؤدي إلى استنزاف الموارد الوطنية، وإلى ضياع الفرصة أمام الاقتصاد المحلي لاستغلال موارده استثماراً ذاتياً في الصناعات الوطنية.

وهكذا فإن الهدف الأساسي لبعض هذه الشركات، هو خلق مصادر جديدة للمواد الأولية لسد احتياجات سكان الدول الصناعية وصناعاتها واقتصادها، بوجه عام، وفتح أسواق لتصريف منتجاتها في الخارج.

كما أن هذه الشركات تنقل إلى البلدان العربية والنامية تكنولوجيا تكون قد قررت الاستغناء عنها في الدولة الأم، كما تحصل على ثمن باهظ لما تقدمه من معرفة فنية، ولا تهتم عادة بمدى ملاءمة ما تبيعه من تكنولوجيا مع ظروف الاقتصاد الوطني والمجتمع وقيمه الحضارية.

فهذه الشركات، أداة رئيسية لتكامل البلدان الصناعية لا مع الاقتصادات الوطنية ولكن مع فئة من السكان في البلدان النامية.

وبما أن سياسة الشركات المتعددة تتفق وحرية التبادل التجاري وانفتاح الاقتصاد الوطني على اقتصاد السوق، حيث تتحدد أسعار المنتجات بما يتلاءم مع قانون العرض والطلب، لذا نقول إن الاقتصادات العربية، بشكل عام، سوف تتأثر بعاملين مترافقين في عملية تحرير تبادل المنتجات الزراعية والصناعية على المستوى العالمي:

– زيادة أسعار بعض المنتجات الزراعية، نتيجة لزيادة الطلب العالمي، إثر إلغاء القيود على الاستيراد وتخفيض الرسوم الجمركية على الواردات الزراعية. وهذا ما أكدته اتفاقية منظّمة التجارة الدولية (الجات).

– انخفاض إنتاجية القطاع الزراعي: بسبب تحرير التجارة وفتح الأسواق وارتفاع تكاليف الإنتاج وفي هذه الحالة فإن منتجات الأفطار العربية لن تكون منافسة لمنتجات الدول المتقدمة زراعياً.

هذا الأمر يؤدي، على المدى البعيد، إلى تدمير بنية الاقتصادات العربية، مما سيلقي بأعباء إضافية على عملية التنمية في البلدان العربية، ويوسع معدلات البطالة والفقر. كذلك تتشابه النتائج على صعيد المنتجات الصناعية، بسبب المنافسة في الأسواق وما يترتب على ذلك من عجز كبير في ميزان المدفوعات أو الميزان التجاري، خاصة إذا تعرّضت البلدان النامية وبلداننا العربية لسياسات الإغراق من جانب الدول الصناعية. لهذه الأسباب، فإن البلدان العربية مطالبة بتطوير صناعاتها، والعمل على التكامل والتنسيق في هذا المجال، والاعتناء بمرتكزات التنمية البشرية، من تعليم وتدريب وتأهيل، لمواكبة التكنولوجيا الحديثة والاهتمام بمراكز البحوث والتطوير.

ولعل ما يبعث الأمل، ما تم إقراره بإنشاء "منظمة التجارة الحرّة العربية" التي بدأت عملها مع مطلع هذا العام، على أن يكتمل بناؤها خلال السنوات العشر المقبلة. ويمثل هذا المشروع الحضاري انطلاقة جادة وحقيقية لبناء تجمع اقتصادي فعّال لصيانة المصالح العربية، والاستفادة القصوى من الموارد والإمكانات البشرية والمادية، بالتعاون مع مواقع القوة ومختلف التكتلات الاقتصادية الإقليمية والدولية على حدّ سواء.

10-2- الآثار الاجتماعية لنشاط الشركات

تؤكد الدراسات الاقتصادية أن الشركات المتعددة الجنسيات، لا ترتبط أعمالها بالصناعات الوطنية في البلدان النامية بل بالسياسات العامة التي تضعها هذه الشركات، مما يؤدي إلى ازدياد الفروقات الاجتماعية بين الفئة المرتبطة مصالحها بهذه المشاريع وبين أغلبية السكان الذين يتدهور مستوى معيشتهم، تحت التأثير المزدوج لجمود التنمية، وارتفاع الأسعار نتيجة الارتباط الوثيق بالأسواق العالمية.

وغالباً ما يؤدي هذا الاتجاه إلى فتح الباب واسعاً أمام الفساد وما إلى ذلك من ظواهر اجتماعية سلبية. فغالباً ما تعتمد هذه الشركات الرشوة بغية إفساد الساسة والحكام، وحملهم على قبول شروط أكثر غنماً لبلادهم، والتغاضي عن مخالفات قانونية أو دفع ثمن أعلى من الأسعار الدولية. كما نجحت هذه

الشركات المذكورة في شراء ذمم كبار المسؤولين، وجنّدت لخدمتها وبمرتبات عالية أعداداً لا يستهان بها من الفنيين والإداريين ورجال الأعمال والمهنيين...

خلاصة القول، إن للشركات المتعددة آثاراً اجتماعية على الدول النامية، ومنها العربية، يمكن تلخيص أهمها بثلاث نقاط هي:

- تحجيم الصناعة الوطنية المنتجة، وتشجيع قيام فئة اجتماعية تعتنش على حساب المجتمع لها مواصفات غير إنتاجية.
- تكريس الفساد والرشوة وقيم أخلاقية وضیعة.
- زيادة الهوة بين الشرائح الاجتماعية مما يؤدي إلى عدم الاستقرار الاجتماعي والسياسي.

إن توسيع قاعدة الارتباط بمصالح الشركات المتعددة في السنوات العشر الماضية، دفع العالم العربي إلى تبعية غذائية نتيجة تطور أنماط الاستهلاك وما تُعَمِّمه من عادات وقيم في المأكل والمشرب والملبس، وما تقوم به من جهد على "المستوى الإعلامي"، بسبب مكاتبها المنتشرة في أكثر من مئة دولة في أنحاء العالم. وهي تلجأ إلى صرف المليارات من الدولارات على إعلاناتها بغية تسويق منتجاتها.

أما أضرار الاندماج بين الشركات التي تمارس أعمالها ضمن الصناعة نفسها، فتقلص المنافسة التي تتجم عن تخفيض عدد المؤسسات التي تنتج السلع نفسها، مما ينعكس سلباً على الزبائن من جرّاء القضاء على المنافسة التي كانت قائمة بين الشركتين المذكورتين. وهذا ينعكس على المصلحة الاقتصادية العامة ، من هنا، كان تدخل الحكومات للقيام بوضع القوانين والتشريعات الجديدة، وإنشاء هيئات حكومية لمراقبة عمليات الاندماج بين المؤسسات، وذلك للحدّ من التواطؤ بين المؤسسات العاملة ضمن الصناعة الواحدة، والتخفيف من حدة الحالات المنافية للمصلحة العامة.

11- دور الشركات المتعددة الجنسيات في ظل العولمة

لقد نتج عن التغيرات الإقليمية والدولية والتحولات الاقتصادية والاجتماعية نظام عالمي جديد بمضامينه وأبعاده الاقتصادية والاجتماعية والمالية والثقافية والسياسية المبني على اقتصاد السوق وتقليص دور الدولة الاقتصادي والاجتماعي وتنامي دور الشركات متعددة الجنسيات والمؤسسات المالية الدولية التي

أخذت تفرض على الدول النامية سياسات وبرامج إعادة الهيكلة والإصلاح الاقتصادي وإحداث تغييرات جوهرية في طبيعة العلاقات الدولية وصياغة علاقات مجتمعية إنسانية جديدة.

وقد أكسبت الثورة العلمية والتكنولوجية الحديثة قوة إضافية لهذه الشركات وقدرة على الإنفاق على البحث العلمي. ويتضح من خلال نشاط هذه الشركات أنها قد ساهمت بشكل كبير في تفكيك عملية الإنتاج على الصعيد الدولي التي تتسم بعدم الاستقرار وبقابلية الانقطاع والتي تهربت من أية رقابة أو اتفاقيات ملزمة وأنها نسقت مع المؤسسات المالية والمنظمات الدولية في الدخول إلى الدول النامية ولقد تجسدت ممارسة هذه الشركات في نشاطاتها في الاقتصاد الدولي بنمو دورها في تدويل الاستثمار والإنتاج والخدمات والتجارة والقيم المضافة والمساهمة في تشكيل نظام تجارة دولية حرة والتسريع في نمو أكبر للاستثمار المباشر العالمي والتطور السريع للعولمة المالية وتنامي التأثير على السياسات الاقتصادية للدول والمساهمة في تعميق الفقر في العالم وهجرة الأدمغة وتعميق الفجوة التكنولوجية بين الدول المتقدمة والدول النامية.

ويمكن إيجاز أثر هذه الشركات على الاقتصاد الدولي بإضعاف سيادة الدول المتصلة وتقليص دورها الاقتصادي والاجتماعي وخلق شريحة اجتماعية طفيلية وإضعاف ميزان المدفوعات وحرمان الدول المضيفة من أنشطة البحث العلمي والتطوير وإغرائها بمنحها عائداً أكبر لاستثماراتها لإبعادها عن إرساء قاعدة إنتاجية لها وبنفس الوقت استغلال المزايا النسبية للدول المضيفة ولجوء هذه الشركات للتمويل من السوق المحلية في المرحلة اللاحقة والمساهمة بمعدلات منخفضة في العبء الضريبي وزيادة الفساد في المجتمع.

ومن هنا تبدو أهمية تأسيس نظام اقتصادي عالمي جديد عن طريق إيجاد تعاون إقليمي بين الدول وإعادة هيكلة صندوق النقد الدولي وضرورة إصلاح نظام التجارة العالمي وتعزيز التعاون الصادق بين دول الجنوب ودول الشمال وبمراقبة مناسبة على تحرك رؤوس الأموال الخاصة وتشجيع تعاون عالمي في العلوم ونقل التكنولوجيا إلى الدول النامية وهذا يقودنا إلى الإجراءات الواجب اتخاذها في الإطار العربي لمواجهة الاقتصاد لعالمي الجديد عن طريق تعزيز الدور التنموي للدول العربية واحترام حقوق الإنسان وإطلاق الحريات الديمقراطية والتأكيد على زيادة الإنتاج والإنتاجية وتحقيق عدالة التوزيع وإعادة توزيع الثروة لتحقيق العدالة الاجتماعية والحد من نفوذ رأس المال الأجنبي ووضع معايير وضوابط لحركة رأس المال المحلي بما يخدم عملية التنمية وضرورة تطوير وتعميق التكامل والتعاون الاقتصادي العربي وتفعيل الاتفاقيات العربية في المجال الاقتصادي وتنسيق وتوحيد المواقف العربية في مواجهة المشروعات المطروحة من

المنظمات الدولية ولاسيما المالية. ومن الأهمية بمكان أيضا إبراز دور النقابات وهيئات المجتمع الأهلي في مواجهة النظام الاقتصادي العالمي الجديد وشركاته متعددة الجنسيات بضرورة تفعيل مشاركتها الحرة والمستقلة وأهمية اكتسابها مركز تفاوضي قوي واجاد موقع إعلامي بما يعزز قوتها وتأثيرها وإرساء تضامنها تأثير الشركات المتعددة الجنسيات.

وهنا يمكننا القول بأننا أمام شركات عظمى ذات انتشار عالمي واسع مما جعل أحد الكتاب يقول (الشركة متعددة الجنسيات هي مشروع وطني، يملك ويراقب العديد من الفروع الموزعة في العديد من الدول. هذه الشركات التي تعد وراء العديد من المشروعات الكبرى تقوم بالنشاط في المجال الصناعي، وهذه الملاحظة تبعث إلى القول بأن ظاهرة تعدد الجنسيات يرتبط بالطبيعة الاحتكارية لاقتصاد الدولة التي تتبعها هذه الشركات).



قائمة المصادر والمراجع العلمية

قائمة المصادر والمراجع العلمية

1. المراجع باللغة العربية

- أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998. 
- أحمد عبد العزيز، جاسم زكريا الطحان، فراس عبد الجليل، الشركات المتعددة الجنسيات وأثرها على الدول النامية، مجلة الإدارة الاقتصادية، العدد 85، السفارة السورية في العراق، 2010. 
- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010. 
- أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2013. 
- براهيم جابر السيد، المحاسبة الدولية وعلاقتها بالتجارة الدولية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2013. 
- بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، الطبعة الثانية، 2009. 
- بن قدور علي، سعر الصرف الحقيقي التوازني (مقارنة نظرية وتقييم تجريبي)، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2017-2018. 
- بول هيرست، وغراهام طومسون، ما العولمة: الاقتصاد العالمي وإمكانات التحكم، ترجمة فالح عبد الجبار، سلسلة عالم المعرفة، مطابع السياسة، الكويت. 2001. 
- بيانات مستمدة من صندوق النقد الدولي (2020). 
- توفيق عبد الرحيم حسن، الإدارة المالية الدولية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2004. 
- توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية: والتعامل بالعملات الأجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010. 
- جديدن لحسن، تفسير خطر سعر الصرف، حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2004. 
- جمال الدين برقوق، مصطفى يوسف، الاقتصاد الدولي، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن-عمان، 2016. 

- جون إدلمان سبيرو، **سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية**، ترجمة خالد قاسم، دار الكتاب الأردني، عمان، 1987.
- جون هدسون، ومارك هرندر، **العلاقات الاقتصادية الدولية**، ترجمة طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد، دار المريخ، الرياض، 1987.
- حازم الببلاوي، **النظام الاقتصادي الدولي الجديد**، سلسلة عالم المعرفة، مطابع السياسة، الكويت، 2000.
- حاكم محسن محمد وآخرون، **المشتقات المالية (عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات)**، الجزء الثالث، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- حمدي عبد العظيم، **سياسة سعر الصرف وعلاقته بالموازنة العامة**، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1984.
- حميد الجميلي، **الشركات متعددة الجنسية ودورها في الإنتاج الدولي**، مجلة أخبار النفط والصناعة، العدد (401)، فبراير، ابو ظبي، 2004.
- خالد وهيب الراوي وآخرون، **المالية الدولية**، دار زهران للطباعة والنشر، عمان، 2001.
- دريد كمال آل شبيب، **المالية الدولية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- دومينيك سالفاتور، **الاقتصاد الدولي**، ترجمة : محمد رضا علي العدل وعبد العظيم أنيس، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
- دومينيك سالفاتور، **نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
- الزرري، عبد النافع، غازي فرح، **الأسواق المالية**، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2000.
- زينب حسين عوض الله، **الاقتصاد الدولي**، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 1998.
- سي محمد كمال، صباغ رفيقة، **المالية الدولية والأزمات المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017.
- صادق مدحت، **النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي**، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، الطبعة الأولى، جويلية 1997.
- صندوق النقد الدولي.

- ❏ ضياء مجيد لموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
- ❏ عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005.
- ❏ عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 2001.
- ❏ عبد الحسين جليلي، عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010.
- ❏ عبد الرحمان مرعي، دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، مؤتمر الإصلاح والسياسي في الوطن العربي ودور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، الجامعة السورية، دمشق، 2-4 جانفي 2005.
- ❏ عبد الرحمن فؤاد الفارس، فراس أكرم الرفاعي، مدخل إلى الأعمال الدولية، المنهل، 2013.
- ❏ عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان - الأردن، 2016.
- ❏ عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 1999.
- ❏ عمر الفاروق البرزي، مطالعة حول الاستثمار الأجنبي المباشر ونقل التكنولوجيا، مجلة التعاون الصناعي في الخليج العربي، العدد (86)، أكتوبر، 2001.
- ❏ عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، القاهرة، 2003.
- ❏ عميروش محند شلغوم، دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2012.
- ❏ قدي عبد المجيد، السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات البيداغوجية، الجزائر، 2003.
- ❏ اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا (الأسكو)، الاستعراض السنوي للتطورات في مجال العولمة والتكامل الاقليمي، نيويورك 2005.
- ❏ ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- ❏ مايكل تانزر وآخرون، من الاقتصاد القومي إلى الاقتصاد الكوني - دور الشركات المتعددة الجنسيات، ترجمة عفيف الرزاز، مؤسسة الابحاث العربية، بيروت، 1981.
- ❏ مجلة التمويل والتنمية، مارس 2004.
- ❏ محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الفكر الجامعي، 2011.

- محمد السيد سعيد وآخرون، حوار الشمال والجنوب وأزمة تقسيم العمل الدولي والشركات المتعددة الجنسية، دار الشباب للنشر، الكويت، 1986.
- محمد صبحي الاتربي، مدخل إلى دراسة الشركات الاحتكارية المتعددة الجنسيات، دار الثورة للصحافة والنشر، بغداد، 1977.
- محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، الطبعة الثانية، دار غريب للنشر، القاهرة، مصر، 1997..
- مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، مصر، 1997.
- مسعود مجيطة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.
- مصطفى كافي، إدارة الأعمال الدولية، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، ص 168
- مطر، محمد، إدارة الاستثمارات، عمان، الأردن، 1993.
- منظمة الخليج للاستشارات الصناعية، الانفتاح نحو الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره المتوقعة على القطاع الصناعي في دول مجلس التعاون، الشركة الحديثة للطباعة، الدوحة، 2003.
- منى قاسم، الشركات المتعددة الجنسيات وأهميتها في الاقتصاد العالمي، النشرة الاقتصادية، بنك مصر، السنة (41)، العدد (1)، 1988.
- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأنكتاد)، تقرير الاستثمار العالمي 2002، الشركات عبر الوطنية والقدرة التنافسية التصديرية، جنيف، 2002.
- ناجي، شوقي جواد، إدارة الأعمال الدولية، الاهلية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
- نوزاد عبد الرحمن الهيتي، الثورة العلمية والتكنولوجية ومستقبل الاقتصاد العربي، مطابع أديتار، كالياري، إيطاليا، 2000.
- نوزاد عبد الرحمن الهيتي، الشركات متعددة الجنسية ودورها في الاقتصاد العالمي، ورقة عمل، بإدارة التعاون الدولي - مجلس التخطيط - قطر - الدوحة 2008م.
- نوزاد عبد الرحمن الهيتي، مقدمة في الأسواق المالية، مطابع أديتار كالياري، إيطاليا، 1998.
- نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.

هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.

يوسف مسعداوي، التمويل الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2019.

2. المراجع باللغة الأجنبية

- BENASSY. A, comment se fixent les Taux de changes : un bilan, économie et prévision N° 07, 1993.
- BENASSY. A, **comment se fixent les Taux de changes : un bilan**, économie et prévision N° 107, 1993.
- Ean Pierre Bibeau, Introduction à l'économie Internationale, 2eme édition, Gaetan Morin, Canada, 1993.
- F.LEROUX, Marchés internationaux des capitaux, Montréal, 2eme édition, 1995.
- FOREX: Foreign exchange market
- ITU, World Telecommunication Indicators Data base, 8th edition, 2005.
- Josette Peyrard, **Gestion Financière Internationale**, 3ème édition, Vuibert, Paris, France, 1995.
- Levi, Maurice, **International Finance**, Fourth Edition, New York, 2005.
- Levi, Maurice, International Finance. Fowth Edition, New York, 2003.
- Liaw, Thomas K, Capital Markets, South Western: Mason, Ohio, 2004.
- Lipsey, Richard G. An introduction to positive economics (fourth ed.). Weidenfeld & Nicolson. 1975, pp. 683–702.
- Lipsey, Richard G. An introduction to positive economics (fourth ed.). Weidenfeld & Nicolson. 1975.
- Michel Rainelli, le commerce International, 4eme édition, édition la découverte, Paris, 1994.
- MNE= multinational enterprise
- Nouredine Benferha, Les multinationales et la mondialisation, Perspectives et en jeux pour l'Algerie, El- Dahleb, Alger, 1999.
- Obalk, C. G; Direct Investment Flows, Economic and Statistics journal, Vol 18 No 25, 1999
- Parker R, Introduction in comparative international accounting, Financial Times, prentice Hall, London, 2000.
- PAUL.R.Krugman, Maurice Abfeld, Economie internationale, de Boeck Universite, 3eme edition, Belgique, 2001.
- Philippe avoyo et autres, finance appliquée, paris, dunod, 1993.
- Pierre-Antoine Dusoulter, **Guide complet du forex: Investir et gagner sur le marché des devises** Maxima laurent du meshil, 2eme édition, paris, 2009.
- Robock and Simmond, **International Business**, Mult-national Enterprises 3ed N, Y, U.S.A Read.
- Shall Helly. c, Introduction to Financial Management, Mc Graid-Hill, New Work, 1988.
- Shall Helly. c, Introduction to Financial Management, Mc Graid-Hill, New Work, 1988.
- Shapiro, v, Financial Balance in DFI, Canadian Journal of Economics, June 1998
- UNCTAD, World Investment Report 1992, Geneva, 1992



UNCTAD, World Investment Report 2000, Geneva,2000.



Yves Simon, Delphine lautier, Finance Internationale, 9 eme édition, Economica, 2005.

المواقع الالكترونية:

 [http://ebooks.bharathuniv.ac.in/gdlc1/gdlc1/Engineering%20Merged%20Library%20v3.0/Maurice%20D.%20Levi/International%20Finance%20\(313\)/International%20Finance%20-%20Maurice%20D.%20Levi.pdf](http://ebooks.bharathuniv.ac.in/gdlc1/gdlc1/Engineering%20Merged%20Library%20v3.0/Maurice%20D.%20Levi/International%20Finance%20(313)/International%20Finance%20-%20Maurice%20D.%20Levi.pdf).

 <http://www.24hgold.com/francais/contributor.aspx?article=1929547592G10020&contributor=Histoire+de+l%27Or> 10/11/2018

 <https://www.britannica.com/event/Conference-of-Genoa> 10/10/2018

 <https://www.forbesmiddleeast.com/ar/list/top-40-arab-companies-on-forbes-global-2000-list> le 15/08/2020 14:30.