

الإدارة المالية الدولية

تتعلق الإدارة المالية بإيجاد الأموال اللازمة لتمويل العمليات الرأسمالية والتشغيلية بأقل تكلفة ممكنة ، وكذلك إدارة الأموال الموجودة في أي لحظة ، بحيث تحقق دخلاً ، وفي الوقت نفسه تكون متاحة عند الحاجة لها . وعلى ذلك فلإدارة المالية شقان ، الشق الأول : خاص بإيجاد الأموال ويسمى (تمويل الشركات) . والشق الثاني : خاص بإدارة الأموال المتاحة ، ويسمى (إدارة الاستثمار) . هذا على المستوى المحلي ، أما على المستوى الدولي ، فهناك التعقيدات الناتجة من وجود عملات مختلفة ، وسلطات نقدية مختلفة وبالتالي أسعار فائدة (تكلفة رأس مال مختلفة ، وبورصات و نظم مصرفية مختلفة . إلخ . مما يعطي بعدة مختلفة ، ويتطلب معاملة مختلفة . المعاملة المالية المحلية .

سنبدأ هذا الفصل بالنظر أولاً : إلى جانبين مرتبطين بالإدارة المالية محلياً وعالمياً ، وهما جانباً المحاسبة والضرائب . ثم بعد ذلك ننظر في جانب تمويل الشركات ، ومن ثم إلى إدارة رأس المال العامل ، ثم إلى الجانب الاستثماري بالنظر إلى إدارة مخاطر التضخم ، وإدارة مخاطر العملات . وبعد ذلك نتعرض بإيجاز إلى إدارة المحافظ الدولية .

المحاسبة في الأعمال الدولية : تعني الإدارة المالية بتدبير الموارد المالية للشركة والتحكم فيها ، وهي بذلك تعتمد على المعلومات الكافية والموقوتة ، فإدارة الأصول المالية لا تقوم بدون توافر معلومات عن طبيعة وحجم تلك الموارد . من الجانب الآخر ، وظيفة المحاسبة والرقابة المالية هي تجميع وتحليل البيانات المالية للاستخدام الداخلي والخارجي . هنالك إذن ارتباط وثيق بين وظيفة المحاسبة ووظيفة الإدارة المالية ، إذ إن الأخيرة لابد أن تقوم على قاعدة من البيانات المالية ، وذلك ما تقدمه المحاسبة . وفي حقيقة الأمر ، ذلك هو أحد الأسباب التي تجعل كثيرة من الشركات والمؤسسات المحلية والأجنبية تضم وحدة المحاسبة ، لتصبح جزءاً من الإدارة المالية . علماً بأن لكل منهما وظيفة مختلفة . هذا الارتباط الوثيق هو الذي يجعلنا هنا نبدأ دراستنا للإدارة المالية الدولية بالنظر في وظيفة المحاسبة في الأعمال الدولية . بالإضافة إلى ذلك ، سنتعرض إلى موضوع الضرائب في الأعمال الدولية ، لارتباطه أيضاً بالجانب المالي في الأعمال الدولية ، وذلك قبل النظر في موضوع الإدارة المالية الدولية الصرفة .

تختص المحاسبة المالية (كما ذكرنا) بتجميع وتحليل البيانات المالية للاستخدام الداخلي والخارجي . وتتعدد هذه الوظيفة بسبب عدة عوامل . هناك أولاً تعدد هذه التقارير المحاسبية ، وبينما تذكر القوانين المحلية في العادة ثلاث مجموعات فقط بصفتها المستخدمين الأساسيين للتقارير المحاسبية ، وهم الدائنون والمساهمون والسلطات الحكومية ، هناك أيضاً المزودون ، والعملاء ، والعاملون ، والمستثمرون المرتقبون ، بالإضافة إلى المجموعات الثلاث الأولى . ومع تعدد المستخدمين على المستوى الدولي ، هنالك اعتبارات إضافية تزيد من تعقيد الوضع ، مثل وجود عملات مختلفة ، ومستويات تضخم مختلفة ، ونظم مختلفة . مع ازدياد الاعتماد المتبادل والتداخل بين اقتصاديات الدول المختلفة والنمو المتواصل في حجم الأعمال الدولية ، تطل المحاسبة الدولية برأسها ، ويمكن النظر إلى هذا الجانب الدولي من ثلاث زوايا

هناك أولا : المنظمات الدولية كالأمم المتحدة ، ولجنة المعايير المحاسبية الدولية التي تصدر مبادئ وإرشادات متعلقة بالأعمال الدولية . والمستوى الثاني يتعلق بالشركات نفسها ، وما هي المبادئ والمعايير التي تتبعها في عملياتها الدولية . أما المستوى الثالث الذي ينظر به إلى المحاسبة الدولية ، فهو دراسة المعايير والقواعد المحاسبية والتدقيقية والضرائبية التي توجد داخل قطر معين ومقارنتها بتلك التي في الأقطار الأخرى .

وعند النظر إلى مهنة ووظيفة المحاسبة داخل كل بلد ، تسترعي انتباهنا المجموعات والمتطلبات والممارسات التي تتجاذب المهنة ، ويضغط كل منها في اتجاه معين ، وذلك ما نجده في الشكل (رقم 1-13) التالي .

ذلك هو الوضع داخل كل بلد ، وكالعادة عندما ندخل المجال الدولي ، تدخل تعقيدات جديدة ، ومحصلتها أن النظم المحاسبية تختلف ، وبالتالي يختلف تقييم الأداء ، وقياس الأرباح ، والقرارات المتخذة . ودعونا نستعرض بعض أسباب هذه الاختلافات :

- 1- اختلاف النظم القانونية : تعرضنا سلفا لذلك في الفصل الأول من الجزء الثاني ، وميزنا بين القانون العام والقانون المدني . وكما ذكرنا في القانون العام ، لا تقيد السلطات الحكومية القضاء وتعطي مجالا كبيرا للاجتهاد هنا نجد الدولة أيضا تترك للجمعيات المهنية الأهلية أن تضع معاييرها وقواعد المحاسبة . من الجانب الآخر ، في نظام القانون المدني يضع المشرع المبادئ والمعايير التي على المهنة اتباعها . ومع ذلك نجد المعايير أكثر دقة وتفصيلاً في دول القانون العام ، كما في الولايات المتحدة وبريطانيا ، بينما هي أقل تفصيلاً في ألماني لأن المشرعين لا يمكن أن يحيطوا بتفاصيل الأمر مثل أهل المهنة أنفسهم .
- 2- الضرائب : بهذا لانعني اختلاف الفئات الضريبية ، بل تحديد ما هو خاض للضريبة ، وما هو معفي ، وما هي البيانات التي يقدر العبء الضريبي على أساسها . أيضا نجد القانون الأمريكي يسمح للشركات بإعداد مجموعتين من البيانات الختامية ، مجموعة تحدد الضرائب على أساسها ، ومجموعة لفائدة الإدارة والمساهمين وهنا تستطيع الشركة أن تستخدم الاستهلاك المتسارع عند حساب تكلفة أصولها ، بغرض تقدير الضرائب ، بينما تتبع حساب الاستهلاك العادي في بياناتها الداخلية . وعلى العكس من ذلك ، نجد القانون في ألمانيا يتطلب توحيد الحسابات ، وبذلك تدفع الشركة ضرائب أقل .
- 3- اختلاف الممولين : ممولو الشركة قد يكونون أفراد عائلة أو مجموعة شركاء ، أو شركة مساهمة عامة ، أو الدولة أو دائنين (مصارف) . ولكل هؤلاء غرض مختلف كما رأينا في الشكل رقم 4-1 فالمساهمون يركزون على الأرباح ، وبالتالي على حساب الدخل والخسارة . بينما يركز المقرضون والمصرفيون على السيولة ، والقدرة على الإيفاء بالديون ، وبذلك يركزون على حساب الموقف المالي والهيكل التمويلي . هذا يعني أن تختلف متطلبات الكشف ، وما يجب أن تحتوي عليه الحسابات الختامية .

4- اختلاف معدلات التضخم : معدلات التضخم العالية تجعل التكلفة الأصلية غير ذات معنى ، كما أنها تضخم الربح ، مما يتطلب حساب الدخل لمعرفة حجم الربح الحقيقي .

بعض مشاكل المحاسبة الدولية :

1- إعداد الحسابات المجمعة : للشركات الأجنبية عمليات في عدة دول ، لكن عليها في نهاية الأمر أن تعد حسابات مجمعة ، وذلك ما يقتضيه القانون في البلد الأم عادة . وبخلاف مقتضيات القانون ، تريد الإدارة أن تنظر نظرة كلية إلى عملياتها المختلفة . وتجميع الحسابات ليس مجرد ترجمة عملات فقط ، لكن قد يعني إعادة حسابات الأصول والأرباح التتلاءم مع تعريفات وقوانين كل بلد .

2- دخول أسواق رأس المال الأجنبية : الشركات اليوم تبحث عن التمويل في أكثر من بلد ، وتختار ما يلائمها من العروض أيا كانت وسيلة التمويل قرض مصرفي سندات ، أسهم .. الخ . وعليها أن تقدم حسابات ختامية لتساعد المقرضين والمساهمين في قرارهم ، وهذا يعني أن تعيد صياغة حساباتها الختامية بطريقة يفهمها الممولون في كل بلد . وهذه قد تكون مكلفة أحيانا ، إذ يقدر مثلا أن شركة مرسيدس بنز التي سعت التطرح أسهمها في بورصة نيويورك ، اضطرت لإعادة حساباتها لتتوافق مع ما يسمى بالمبادئ المحاسبية المقبولة عموما (GAPP) الأمريكية الشيء الذي كلفها ستين مليون دولار

3- مقارنة الأداء : تؤثر نتائج الأداء التي تعكسها البيانات المحاسبية في قرارات الاستثمار والتمويل والاستحواذ . الخ . ومع حجم الأموال الضخم الذي ينتقل بين الدول ، يمكننا أن نقدر ضخامة المشكلة . (هنا علينا أن نتذكر أن أحد أسباب الأزمة العالمية الأخيرة ، كان هو بيوت الخبرة المحاسبية ، التي منحت شهادات سلامة لكثير من المؤسسات المالية التي اتضح لاحقا عدم سلامتها) . هؤلاء المستثمرون يريدون أن ينظروا مثلا إلى أداء مرسيدس مقارنة مع تويوتا مع فورد . الخ ، فكيف نقارن مع اختلاف النظم . بل كيف نقارن أداء تويوتا في اليابان بأدائها في ألمانيا ، استنادا على حسابات ختامية صادرة في دول مختلفة . وإذا انتقلنا إلى الاقتصاديات تحت التحول (الدول الشيوعية سابقا) تصبح المشكلة أكثر تعقيدا . صعوبة المقارنة تعني صعوبة القرار .

4- اختلاف جودة و كمية المعلومات المحاسبية : تختلف درجة الشفافية في البلدان ، ويعني ذلك أن بإمكان المديرين في بعض الدول أن يفعلوا أشياء لا يستطيع ظراؤهم في دول أخرى القيام بها ، إذ يكونون تحت المجهر هذه الأشياء تختص بأمور مثل : حجم الديون أو حجم محفظة العملات المكشوفة ، أو حجم ما هو خارج الميزانية . عموما ، الاختلافات الإشكالية يمكن النظر إليها من الأوجه التالية أيضا :

أ- اختلاف فيما ينبغي أن يتضمنه التقرير السنوي ، بعض القوانين مثلا تتطلب تضمين التدفق النقدي ، بينما بلدان أخرى تهمله ، أي بنود تظهر وكيف تقاس ؟

ب- اختلاف في شكل الحسابات : ترتيب الأصول مثلا .

ت- مستوى التفصيل المطلوب .

ث- اختلاف في المصطلحات : هل نسميها الميزانية أم الموقف المالي ، هل هو حساب الدخل أم حساب الأرباح والخسائر ؟!

أنواع النظم المحاسبية : قام أحد علماء المحاسبة (Nobles، 1998) بتقسيم النظم المحاسبية إلى نظامين أساسيين هما الفئة أ (Class A) ، والفئة ب (Class B) . والفئة الأولى توجد في الدول التي يطغى فيها التمويل الخارجي (بواسطة مساهمين) . وهنا يفترض أن نجد فيها الممارسات المحاسبية أقل محافظة عند القياس ، وبها شفافية عالية ، وممارسات محاسبية غير متأثرة بالقوانين الضرائبية ، ومثل هذه النظم تسود في الدول الأنجلو - ساكسونية ومستعمراتها السابقة (بريطانيا ، امريكا ، كندا ، أستراليا الخ ..) طبقاً للكاتب . أما الفئة الثانية (ب) فنجدها في الدول التي يقل اعتمادها على المساهمين الخارجيين في تمويل عمليات الشركات وتعتمد على المصارف) . هنا نجد العكس ، فالمقاييس محافظة والشفافية أقل ، والممارسات تعكس قوانين الضرائب . وهذه النظم تسود في أوروبا القارية والدول اللاتينية واليابان . هناك أيضاً من قسم النظم إلى ثلاثة بدلا من اثنين . أولها نموذج ما سموه العرض العادل/ والكشف الكامل وهو مواز للفئة (أ) أعلاه ، ويهتدي بحاجة المساهمين . والنموذج الثاني سموه نموذج الالتزام الكامل بالقانون (Legal Compliance) وهو مواز للفئة (ب) أعلاه ، وفيه تعد الحسابات لتخدم أهداف الدولة والقوانين والضرائب . أما النموذج الثالث فهو نموذج التكيف مع التضخم ، وهو شبيه بالنموذج (أ) ونجدته في دول أمريكا اللاتينية عالية التضخم ، وفيه تتكيف الحسابات مع ارتفاع الأسعار المتواصل .

نحو نظم محاسبية موحدة : في عام 1973 قامت الهيئات المحاسبية المهنية الأهلية في عشرة بلدان رئيسية ، بإنشاء لجنة المعايير المحاسبية الدولية (International Accounting Standards Com لندن) . والتي توسعت فيما بعد ، لتضم هيئات محاسبية في 114 ، دولة وقامت في سنها الأولى بإصدار عدة معايير . هناك أيضاً مركز الأمم المتحدة للشركات عبر الوطنية الذي سعى لتطوير معايير محاسبية مشتركة . كذلك للاتحاد الأوروبي لجانه المختصة التي تصدر معايير طوعية . وفي عام 1977 ، قام اتحاد المحاسبين الماليين الدولي (IFAC) ممثلاً في هيئات طوعية من 11 دولة لكنه واجه مشاكل فنية ومشاكل متعلقة بشرعيته واستقلالته . وفي عام 1993 شرعت لجنة المعايير المحاسبية الدولية في تطوير معايير مشتركة ، وقدمت تقريرها في عام 1999. بناء على ذلك ، حلت اللجنة نفسها في عام 2001 ، وقامت مكانها هيئة المعايير المحاسبية الدولية (IASB) . لاحظ أنها هيئة (Board) بدلا من لجنة (Comm) وكانت أهدافها تتمثل في :

- أ- تطوير معايير محاسبية دولية على درجة عالية من الجودة والوضوح ممكنة التطبيق ، بها شفافية ومعايير مشتركة لمساعدة متخذي القرارات في الأسواق المالية .
- ب- الترويج لتطبيق هذه القوانين بصرامة .

ت- العمل على تلاقي وتقابل النظم المحاسبية في الدول المختلفة تتكون الهيئة من 14 عضوا ، سبعة منهم لهم صفة رسمية في بلادهم ، لكن عليهم تركها عند الانضمام للهيئة ، والبقية من الأكاديميين والقطاع الخاص . وأعلنت الهيئة الجديدة تبنيها لمنشورات سلفها . وللهيئة موظفوها ، وهي على صلة قوية بالمنظمات الأهلية (مثل الأمريكية (FASB) وتعمل على إصدار المعايير والمقاييس الدولية ، ويفترض أنها أصدرت ما يقارب الخمسين منها . وتسعى اللجنة لإقناع الدول بتبني هذه النظم والمعايير التي تصدرها . وقد قامت أكبر ست شركات محاسبية بمسح في عام 2002 بين 54 دولة ، ووجدت أن أغلبها تعمل لتبني هذه المعايير . بيد أننا مازلنا بعيدين عن تبني نظم واحدة في أغلب البلدان .

التقارير المالية والرقابة الداخلية :

الرقابة المالية جزء أساسي من وظائف المحاسبة ، وإعداد وإرسال و دراسة التقارير إحدى أهم وسائل الرقابة ، وهي من مهام المدير المالي للشركة (م ج) . وعليه أن يقرر أي نظم رقابية يختار . وفي العادة تتبع الشركة (م :ج) في الخارج نفس النظم الرقابية التي تتبعها في الداخل .

والأسئلة التي تعنى بها الرقابة المالية على المستوى الدولي ، يمكن تلخيصها في الآتي :

- ✓ أي عملة نستخدم ؟ في الغالب تستخدم الشركة (م ج) . عملة البلد الأم ، مع وجود اتجاه متزايد لاستخدام العملة المحلية في كل بلد مضيف .
- ✓ أي مستوى من القدرات الفنية والأساليب المتقدمة نستخدم؟ هذه تعتمد على الثقافة الداخلية للشركة ، ونوعية الصناعة ، ومستوى القدرات المحلية المتاحة
- ✓ المعاملات الداخلية بين الشركات المنسوبة ، وموضوع التسعير الداخلي ، وكيف تقيم المعاملات بين الشركات التابعة؟ بسعر السوق ، بسعر خاص .. إلخ .
- ✓ تنميط التقارير المالية والاستثمارات الداخلية بين الشركات التابعة والزميلة؟ هنا نجد أن أغلب الشركات تستخدم نفس أنماط التقارير في جميع شركاتها التابعة ، بل إنها قد تستخدم نفس المعايير لتقييم أداء كل شركة تابعة أو زميلة (معدل العائد على الاستثمار . إلخ . مع معايير إضافية) .

الضرائب :

الضرائب من حقائق الحياة التجارية ، وهي عامل أساسي في اختبار موقع الاستثمار، وفي الشكل التنظيمي الذي يتخذه الاستثمار (فرع أم شركة «مستقلة») ، وفي نوع الاستثمار (مباشر أم غير مباشر) ، وفي التحويل والتسعير الداخلي وتحريك الأموال . وفي هذا الجزء ننظر إليها من وجهة النظر المالية

الضرائب الوطنية :

دور ضرائب الدخل والأعمال : في الولايات المتحدة ضريبة الدخل الشخصي ، والأعمال ، هما أهم مصدر إيرادات الحكومة الاتحادية ، بينما تستخدم أغلب الدول الأخرى مزيجاً من الضرائب المباشرة (دخل وأعمال) ، والضرائب غير المباشرة مثل ضريبة المبيعات . وتتفاوت الأسعار الضريبية في الدول الصناعية الرئيسية ما بين 35% من دخل الشركة كما في الولايات المتحدة إلى 19% منه في ألمانيا ، وذلك في أعلى سعر لها في البلدين . وفي الجدول رقم 14 صفحة (365) نجد فئات ضرائب الأرباح في دول مختلفة . وأهم ما يلاحظ فيها انخفاض فئات الضرائب في العشرين سنة الأخيرة ، وذلك التوجه ناتج من رفع القيود ، وتحرير الاقتصاديات بالإضافة إلى ذلك ، هناك ضريبة تحجز من الأرباح الموزعة بمعدل أقل ، حيث إن الأرباح تتعرض للضريبة مرة ثانية بصفتها دخلاً شخصية للفرد الذي يتلقاها عند التوزيع . إلا أن الاستثناءات والإعفاءات تهبط بالمعدل في ألمانيا مثلاً إلى 15% فعلياً لجعلها الأقل بين الدول الصناعية . وقد وجد هذا الكاتب في دراسة أشرنا إليها سابقاً ، أن الدول النامية التي جذبت استثمارات أعلى ، هي أيضاً أعلى في متوسط دخل الفرد فيها ، بينما معدلاتها الضريبية أقل من الدول النامية التي جذبت استثمارات أقل . أما في دول مجلس التعاون الخليجي ، فليست هناك ضرائب تذكر على الشركات المحلية وهناك ضرائب منخفضة على الشركات الأجنبية . وكما نرى في الجدول . ضرائب الدخل 20% في كل من مصر والسعودية ، وهي بذلك منخفضة ، وذلك من أسباب جاذبية البلدين للاستثمارات الأجنبية المباشرة .

تعمل كثير من الدول النامية على جذب الاستثمارات الأجنبية ، بتقديم إعفاءات ضريبية لهذه الشركات ، إلا أن فعالية هذه الطريقة مشكوك فيها ، لأن كل الدول النامية تمنح هذه الإعفاءات . والأهم هو أن يكون المعدل الثابت للضريبة منخفضة لا وجود للإعفاء . وهذا هو أحد أسباب جاذبية ما يسمى بـ «الجنات الضريبية» (Tax Havens) مثل هونج كونج وجزر البهاما وجزر القيمان وجيرسي . في هذه البلدان ، تكون الفئات الضريبية منخفضة جداً أو معدومة ، و قوانين تسجيل الشركات متساهلة ، ولا قيود على التحويلات المالية فيها ، وربما تكون الشركة وهمية ، فالبلد المضيف لايهتم ، فقط على الشركة التسجيل وتأجير مكتب صوري أحياناً .

ضريبة الفات VAT ، وهي تعني العبارة التي لكلماتها هذه الحروف الأولى ، ضريبة القيمة المضافة (Value-Added Tax) وهي أساساً ضريبة مبيعات ، لكنها تطبق بطريقة يدفع فيها الممول ضريبة فقط على القيمة التي أضافها للسلعة وهي تمر من مادة خام إلى صانع إلى تاجر إلى المستهلك . في حساب الضريبة التي يدفعها صاحب المصنع تخصم قيمة مشتريات المواد الخام والوقود على سبيل المثال ، وكذلك تخصم قيمة مشتريات التاجر من السعر الخاضع للضريبة قبل فرض الضريبة على مبيعاته . بهذا لا تتكرر الضريبة ، ولا تكون هناك ضريبة على الضريبة مثلاً قد يحدث في ضريبة المبيعات العادية . ولهذه الضريبة (فات) فوائد عدة ، حيث تسمح قوانين الجات باسترجاعها لمن دفعها عند التصدير ، وفي ذلك تشجيع للتصدير ، كما أنها أكثر عدلاً ولا تميز بين النشاطات المختلفة

من الجانب الآخر ، يعتقد البعض أن هذه الضريبة تزيد التضخم ، وانها لا تميز بين أصحاب الدخل العليا وأصحاب الدخل المنخفضة ، حيث الكل يدفع نفس الفئة ، وليس في ذلك عدل .

بدأ تطبيق هذه الضريبة في أوروبا الغربية عام 1967، وانتشرت منذ ذلك الحين في بلدان عديدة أوروبية وغير أوروبية ، وهي تتفاوت في فئاتها ما بين 10-20% من ثمن المبيعات . وهناك دعوات متزايدة لتطبيقها في الولايات المتحدة لبساطتها كما إن دول مجلس التعاون عملت على وضع طريقة لحساب القيمة المضافة في كل دولة من دول المجلس وذلك في حالة السلع التي يتم تبادلها بين دول المجلس ، حتى تستمتع تلك السلع بإعفاءات جمركية ومعاملة تفضيلية إذ اتضح أن ما لا يقل عن نسبة معينة من القيمة المضافة للسلعة منشؤها إحدى دول المجلس .

هناك أيضا موضوع تأجيل الضرائب Tax deferral ، وفيه لاتطالب البلد الأم الشركات (م ج) بدفع ضرائب عن دخلها من شركاتها التابعة ، إلا عندما يتم إيراد ذلك الربح إلى الشركة الأم . بهذه الطريقة تستفيد الشركة (م ج) من هذه الأموال أو مخصصات الضريبة هذه باستثمارها في الخارج لأطول مدة يسمح بها القانون . ولا ينطبق هذا على الفروع الأجنبية للشركة (مج) لكنه ينطبق على الشركات «المستقلة» التابعة .

الازدواج الضريبي : يحدث الازدواج الضريبي عندما تدفع الشركة الخارجية التابعة ضرائب عن دخلها في البلد المضيف ، وتدفع الشركة الأم للبلد الأم ضرائب مماثلة عن نفس الدخل . لمنع هذا الازدواج الضريبي في الشركة الأم من الضرائب داخل بلدها بقدر ما دفعت من ضرائب في البلد الخارجي ، ويسمى هذا Foreign tax credit أي تخفيض الضريبة المستحقة محلية بمقدار ما دفع في الخارج .

الاتفاقيات الضريبية : لمنع الازدواج الضريبي بين البلدان ، ولتشجيع الاستثمار البيئي ، يقوم قطران بالتوقيع على اتفاقية ضريبية تخفض الضرائب على مواطني البلد الأول المستثمرين في البلد الثاني ، وبالعكس ، وتقنن بذلك تجنب الازدواج الضريبي ، وقد قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (المكونة من 21 بلدا متقدمة) ، بتصميم نموذج لهذه الاتفاقيات تبنته كثير من البلدان . حاليا للولايات المتحدة عشرات الاتفاقيات من هذا النوع ، وللكويت والسعودية كذلك العديد منها . وتسمح هذه الاتفاقيات عادة للبلد الذي تتركز فيه الأعمال الخاصة بالشركة الخاضعة للضريبة بأن يأخذ الحصة الأكبر من الضريبة ، وله أن يعيد ترتيب حسابات الشركة لذلك الغرض .

التخطيط الضرائبي :

التخطيط الضرائبي جزء من التخطيط المالي ، يتعين على الشركات (مج) وضعه في الاعتبار عند تخطيط الاستثمار وتخطيط العمليات ، وهو كما رأينا - عامل مهم في اختيار البلدان التي تقوم فيها الشركة بالاستثمار . فالشركات تنفر من البلدان عالية الضرائب . ليس ذلك فحسب ، فالضرائب أيضا عامل مهم في اختيار الشكل التنظيمي ، وهل تكون الوحدة الخارجية فرعة أم شركة مستقلة؟ وإذا كانت الشركة الأم تتوقع خسائر في عملياتها في بلد ما ، فقد يكون من الأحسن

لها أن يتخذ الاستثمار شكل فرع للشركة الأم ، لأنها عندئذ تستطيع أن تخصص تلك الخسائر من دخلها المجمع ، وبذلك تدفع ضرائب أقل في بلدها الأصلي . كذلك عند تمويل العمليات عن طريق الاقتراض للشركة التابعة ميزة إن الأقساط المدفوعة من الفرع مثلاً لسداد ذلك الدين غير خاضعة للضرائب في البلد الأم ، لكن الفوائد خاضعة للضرائب . هنالك أيضاً جاذبية «الجنات الضريبية» المذكورة أعلاه ، التي تلجأ إليها كثير من الشركات تفادياً للضرائب . كذلك يمكن تفادي بعض الضرائب من خلال استخدام التسعير الداخلي للسلع المتداولة بين الشركة الأم وشركاتها التابعة ، أو بين الشركات التابعة نفسها، حيث يضخم سعر السلعة الوسيطة المستوردة ، وبذلك يقل مبلغ الدخل المعرض للضريبة داخل البلد المضيف . الضريبة اعتبار مهم في حساب الجدوى الاقتصادية للاستثمار تدخلها الشركات (م ج) في حساب الأرباح والخسائر عند تخطيط الاستثمار . وعلى الشركة (م ج) أن تدرس قوانين الضرائب في كل بلد ، وتقدر توقعات الضريبة وتحدد مقدمة مستوى الأرباح التي تنوي توزيعها خلال عمر الاستثمار ، خاصة في المدى المتوسط . كما أن على الشركة (م ج) أن تبحث عن الأساليب المشروعة لتخفيض العبء الضرائبي عليها بأن تبحث عن الإعفاءات والاستحقاقات ، وتراقب تقديرات جامعي الضرائب في كل بلد ، وتتأكد من سلامة الإجراءات التي تقوم بها ، والتي تتطلبها السلطات ، علماً بأن الشركات م . ج متهمة بأنها كثيراً ما تنهرب من دفع الضرائب المستحقة لبلدان متواضعة الدخل .

الإدارة المالية الدولية : (تمويل الشركات دولية) التمويل الائتماني : يتم التمويل بالدين ، إما من خلال الاقتراض من البنوك مباشرة أو من خلال السندات ومشتقاتها . وقد تحدثنا في الفصل الرابع من الجزء الثاني ، عن الأسواق المالية العالمية ، والتحويلات الكبيرة الحادثة في تلك البيئة من رفع للقيود على العمليات ، وسهولة الاتصالات ، وتضخم حجم الوحدات العاملة ، والابتداعات الجديدة . كذلك أخذنا فكرة عن البنوك العاملة في هذا المجال ، والمؤسسات التي تقدم الخدمات المساعدة . محصلة كل هذه التحويلات في السوق المالي العالمي هي أنه أصبح بمقدور الشركات أن تبحث عن القروض في أماكن عديدة خلاف وطنها الأصلي في بنوك عالمية ومحلية ، كما صار بإمكانها أن تطرح سندات مقومة بعملات متداولة في أكثر من سوق خلاف بلدها الأصلي . بل إن سهولة الحصول على التمويل ، جعلت بعض الاقتصاديين يقولون إن قدرة رأس المال لم تعد عائقاً أمام أي فكرة جيدة في أي بلد ، حيث يمكن جمع الأموال من أماكن عديدة خارج مقر الشركة . ومن الطبيعي والأمر كذلك ، أن ارتفعت الديون عبر الدول ، ولانقصد هنا الديون الرسمية التي تقدمها الدول والهيئات لدول أخرى ، بل نعني الديون التي قدمتها وتقدمها البنوك والمؤسسات المالية التجارية للشركات والقطاع الخاص عموماً . وكما نعلم أحد أسباب الأزمة الآسيوية ، كان حجم الديون من هذا النوع . ارتفعت ديون البنوك عبر الحدود ، أي القروض التي يقدمها البنك العملاء خارج بلده ، حتى بلغت أحجام كبيرة ، وكما نرى في الجدول (13-2) قفزت أحجام القروض عبر الحدود في عقد التسعينيات . أما في الألفية الجديدة فبعد هدوء نسبي في أول سنة ، عادت القروض لتقفز ، وتصبح ثلاثة أضعاف حجمها مرة أخرى . لكن علينا أن نلاحظ ضخامة دور المصارف الأوروبية مقارنة بالمصارف الأمريكية ، حيث إن العمليات الخارجية للمصارف الأوروبية أضخم بكثير من العمليات الخارجية

الأمريكية ، فالأخيرة تركز على السوق الداخلي ، معنى ذلك أيضا أن دور عملة اليورو كبير ، نضيف إلى ذلك أن مصارف الأوفشور تلعب أيضا دوراً معتبراً .

يتم ذلك فيما يسمى تجاوزة سوق النقد الأوروبي ، والذي يعني معاملات مقومة في بلد بعملة غير عملة البلد ، أو معاملات في عملة خارج بلدها . وجاذبية التعامل في العملات الأوروبية هي في ضيق الفارق بين الفائدة التي يتلقاها المودعون ، وتلك التي يدفعها المقترضون . وسعر الفائدة المستخدم في هذه المعاملات ، هو ما يسمى ليبور (LIBOR) ، وهو سعر الفائدة في سوق لندن للمعاملات بين البنوك . كذلك هناك الديون المشتركة (المسندة) التي تقدمها مجموعة بنوك لمقترض كبير ، وهي بذلك تقلل من المخاطر و خاصة إذا كان المبلغ كبيرة وأكبر من طاقة بنك واحد . هناك عادة مصرف قائد (Lead Bank) في كل عملية ينظم ويرتب القرض ، ويتحمل جزء إلى جزء كبيرة منه . هناك أيضا الأوراق الأوروبية خاصة اليوروبوندرز أو السندات الأوروبية ، وهي أدوات إقراضية متنوعة من حيث فترة الاستحقاق ، فبعضها قصير الأجل ، وبعضها متوسط الأجل . كذلك تختلف من حيث ثبات الفائدة ، فهناك السندات والأوراق ثابتة الفائدة (Fixed Rate) ، وهناك عائمة الفائدة (Floating Rate) كذلك هناك السندات والأوراق المرتبطة بالملكية ، التي يمكن أن تتحول إلى أسهم في الشركة المدينة (Convertibles) . وبالأوراق نعني أوراقا أو أدوات دين . ولقد رأينا سلفة ارتفاع حجم هذه الإصدارات والتي تطرحها عادة الشركات متعددة الجنسية في الأسواق المختلفة . وتؤكد إحصائيات بنك التسويات الدولية في الجدول رقم (13-2) أعلاه هذا التوجه . إذ قفزت ووصلت ثلاث أضعاف حجمها ما بين 2000 و2008م . وتمثل السندات - خاصة ذات المعدل الثابت - أكثر من ثلاثة أرباع الإصدارات ، وما تبقى يمثل أوراق الدين الأخرى ، وأدوات سوق النقد Market Instruments Money كشهادات الودائع . كذلك كان للدولار نصيب الأسد في أن أغلب السندات كانت مقومة به ، تلى ذلك السندات المطروحة بعملة أوروبية ، ثم سندات الين .

التمويل من خلال حقوق المساهمين : تمويل الشركات أصولها من توليفة من الدين ورأس المال (Equity) الذي يقدمه المساهمون . وتختلف النسبة عموما بين البلدان ، إذ تصل نسبة الديون في تمويل الأصول في اليابان مثلا 80% حيث هناك علاقة اعتمادية قوية وتداخل بين الشركات والبنوك في اليابان ، مما يجعل إرضاء البنك أهم أمر في ذهن الإدارة . بينما في الدول الغربية يقل اعتماد الشركات على البنوك وتقل نسبة الديون عن 50% من حجم الأصول ، بينما تفوق نسبة التمويل بحقوق المساهمين نسبة 50% من الأصول ، لذا تضع الشركات عينها على البورصة . وتشبه الشركات الآسيوية نظيرتها اليابانية في شدة اعتمادها على الديون (شكل 13-2)

أما من حيث قيام الشركات بطرح أسهمها في بورصات الدول خارج مقرها الرئيسي ، فمازال ذلك في بدايته وحجمه قليل نسبية ، وحتماً أقل مما يحدث في حالة القروض . مازالت الشركات متعددة الجنسية تعتمد إلى حد كبير على طرح أسهمها في بورصاتها المحلية ، ومازالت محلية الملكية ورأس المال بدرجة كبيرة . لكننا نجد درجة متزايدة من الميل

إلى طرح الأسهم في أسواق مختلفة في أكثر من بورصة . فهناك شركات بدأت تسجل أسهمها للتداول في أكثر من بورصة كشركة مرسيدس بنز (سابقا) التي كانت مسجلة في بورصات فرانكفورت ولندن ونيويورك ، والآن هي كذلك بالضرورة بعد دمجها . وفي عام 1980م ، كانت هناك 38 شركة أجنبية مسجلة في بورصة نيويورك ، ظلت ترتفع سنويا حتى بلغت 144 شركة أجنبية (Levi، 1996) ، ثم 451 شركة في نهاية 2006 أي أن 20% من الشركات في بورصة نيويورك هي شركات أجنبية . وتقل النسبة باقي العالم كذلك هناك الصناديق الاستثمارية التي انتشرت وأصبحت تستثمر أموالها في أسهم شركات عديدة خارج بلدها ، سواء أكانت صناديق تقاعد موظفي حكومة كاليفورنيا أو صناديق البنك التجاري السعودي . وهناك أيضا المستلمات الوداعية (ceipts) Depository Re وهي صناديق استثمارية تسعى لجمع رأس مال الشركات من الدول النامية في أسواق الدول المتقدمة .

عموما انفتاح البورصات للأجانب ، وسهولة الاتصالات الخ ، ستفتح بورصات هذه الشركات الأفراد من دول مختلفة ، ولن يمضي وقت طويل حتى تصبح ملكية الشركات متعددة الجنسية أيضاً

إدارة التدفق النقدي :

عرفنا الإدارة المالية بأنها التدبير والتحكم في الموارد المالية للشركة ، وهدفها هو المحافظة على سيولة الشركة في سعيها لتحقيق مراميها، وجني أرباح من الأصول المالية . على الإدارة إذن أن تعمل لتكامل التدفق النقدي مع الاحتياجات المستقبلية ، للتأكد أن المال متوافر عند الحاجة ، وبذلك تتمكن الشركة من تمويل نشاطاتها دون توقف ، وبأقل تكلفة بما في ذلك طبعاً تكلفة الفرصة البديلة .

المصادر الداخلية للأموال :

مثلاً تستطيع الإدارة على المستوى المحلي أن تحرك الأموال بين الإدارات المحلية المختلفة ، هنالك فرصة أكبر لذلك على المستوى الدولي لتوافر أموال عند فرع أو شركة تابعة يمكنها الاستغناء عنها إلى حين ، لتستفيد منها شركة زميلة . بل إن واجب الإدارة العليا أحيانا يفرض عليها تشجيع ذلك أو فرضه على شركاتها المختلفة ، حين ترى أن الأموال التي عند الفرع «س» مثلاً ، يستحسن أن تحول للشركة التابعة «ص» . الروابط الداخلية بين الشركات التابعة والزميلة مهمة جداً كمصدر لتمويل عمليات هذه الشركات . وإذا وزعت شركة تابعة أرباحاً للشركة الأم ، تستطيع تلك الشركة الأم إقراضها لشركة أخرى تابعة لها في بلد ثان أو تقديمها كمساهمة رأسمالية فيها . وهناك فرص أخرى للتمويل الداخلي ، كأن تطلب شركة تابعة تشتري مواد أو سلعة وسيطة أو تامة من شركة زميلة إرجاء تسديد مبلغ مستحق للثانية من الأولى ولا بأس من أن يكون ذلك قرضاً بثمن ، خاصة إذا كان سعر الفائدة في بلد الشركة المقرضة ليس عالية ، عندها تستطيع الشركة الثانية أن تقترض من السوق المحلي ب 6% مثلاً ، وتقدمه بمعدل 7% للشركة الأولى التي تكون في بلد أسعار الفوائد فيه أعلى . مجرد تأجيل الدفع لشهور ، قد يكون فيه منفعة للشركتين الزميلتين التابعتين لشركة (م : ج) و كل من الثلاث تعمل في قطر منفصل .

يشمل رأس المال العامل : النقد باسم الشركة لدى البنوك ، والمخزون السلعي ، والحسابات المدينة (تحت التحصيل) ، والحسابات الدائنة . وتتعدد إدارة رأس المال العامل عبر البلدان بسبب القوانين الحكومية التي تضع قيودا على التحويل بسبب اختلاف معدلات التضخم بين البلدان ، والتغير في أسعار العملات . وإذا أخذنا إدارة النقد السائل ، نجد الإدارة السليمة تقتضي الآتي :

- ✓ معرفة احتياجات الشركة التابعة ، واحتياجات الشركات الزميلة ، وكذلك احتياجات الرئاسة .
- ✓ معرفة أحسن وسيلة مشروعة لتحويل النقد الزائد من الشركة التابعة إلى المركز .
- ✓ معرفة أحسن وجهة لاستخدام النقد بعد ذلك .

يقتضي هذا وضع خطط لمصادر واستخدامات الأموال عند كل شركة تابعة ، تعكس احتياجاتها المستقبلية ، وترجم إلى موازنات وقوائم توضح حاجتها لسداد فواتير المواد الخام والسلع الوسيطة والحسابات الدائنة ، بالإضافة إلى ما تتوقعه من إيرادات نقدية ، ومواعيد تحصيلها المختلفة . وبذا تتحول كل المدفوعات والإيرادات المتوقعة إلى خطة شهرية أو ربع أو نصف سنوية أو سنوية . وترفع كل شركة محلية خطتها إلى الرئاسة أو المدير الاقليمي وتضاهي خطة كل شركة تابعة مع الأخريات ، ومع احتياجات الرئاسة . ويستطيع منها المدير المالي للشركة (م . ج) أن يقدر الفوائض والعجزات . واعتمادا على التنظيم المتبع ، يمكن للرئاسة أن تتخذ قرارات بشأنها ، أو تترك ذلك للمدير المحلي . ويستطيع المدير المحلي أن يبعث بفوائضه كأرباح موزعة إلى الرئاسة لتوضع في صندوق مركزي . أما إذا كانت القوانين تمنع أو تحدد تحويل الأرباح ، فهناك وسائل أخرى تتبعها الشركات لتحويل الأموال كمصاريف إدارية أو إتاوات على خدمات فنية أو أقساط تسديد ، وفوائد قروض أو باستعمال سعر التحويل الذي تناقشه أدناه .

سعر التحويل : التسعير الداخلي (تسعير التحويل) وسيلة أخرى التحريك الأموال بين الشركات المنسوبة لشركة (م . ج) بين الدول المختلفة . سعر التحويل كما نعرفه هو : السعر الذي تتقاضاه شركة تابعة من شركة أخرى تابعة لنفس الشركة (م . ج) التي تتبع لها الأولى ، وعلى خدمات أو سلعة قدمتها الأولى للثانية . تستطيع الشركة الأم أن تضع سعر أعلى من التكلفة أو من سعر السوق على ما تبيع به لشركاتها التابعة وبذلك تتحول الأموال إلى المركز . من الجانب الآخر، قد تبيع الشركة الأم بأسعار متدنية للشركات التابعة دعما لها أمام منافسي الشركة المحليين .

كما يشير المثال الأخير ، هناك أهداف واعتبارات مختلفة تؤثر على تحديد السعر الداخلي ، وقد تتعارض الأهداف بحيث يقتضي أحدها إلى رفع السعر ، بينما يقتضي هدف آخر تخفيضه . السعر العالي نسبيا من الأم إلى الفرع يحشد الأموال في مقر الشركة الأصلي ، لكن إذا كانت ضرائب أرباح الأعمال عالية في بلد المقر ، وأعلى من بلد الشركة التابعة ، فيستحسن هنا استخدام سعر منخفض . وعموما ميزة استخدام التسعير الداخلي النقل الأموال بين البلدان ، هي أنها لا

تخضع للضرائب في بلد الفرع مثلما تخضع تحويلات الأرباح التي تفرض عليها ضريبة) ، كما أنه يعتبر وسيلة لتفادي قيود التحويل إذا كانت هناك رقابة على النقد .

إلا أن التسعير الداخلي ليس خالياً من الموانع كما نتصور . فبالإضافة إلى كونه محكومة بأوضاع السوق المحلي والأجنبي والمنافسة وقوانين الأسعار . فإن التسعير الداخلي الاعتبائي يؤثر على أداء الشركات المنتسبة ، وسيجمله مدير الفرع نفسه محبطاً في سعيه لتحقيق أقصى أرباح . وكيف نقيم أدائه ونحاسبه إذا كان لا يستطيع أن يحدد سعر المواد الخام أو المنتجات التي يتعامل فيها ، وتحدد له ذلك الشركة الأم؟ التسعير إذن مشكلة عند تقييم الأداء ، وينبغي إيجاد طريقة في التقويم تأخذ تلك الحقيقة في الحسبان ، بإعطاء المدير المحلي نقاطاً إضافية ، أو الاحتفاظ بأكثر من طاقم دفاتر حسابات ، كأن تعد الشركة نوعين من الحسابات الختامية واحد للمستخدمين الخارجيين (السلطات ، الدائنون) ، وآخر للتقييم الداخلي للإدارة . من الجانب الآخر ، تتدخل بعض الحكومات لإعادة ترتيب الحسابات الختامية للشركة إذا شعرت بأن الشركة تستخدم أسلوب التسعير الداخلي لتفادي الضرائب ، حتى إذا لم يكن ذلك هو هدف الشركة لكن المحصلة قد تكون تخفيض الضرائب المستحقة وضياح مال على الدولة . تتدخل السلطات لإعادة تقييم سعر العمليات الداخلية ، وعادة ما تأخذ السلطات سعر السوق ، أو سعر سلعة أو خدمة مشابهة معروضة في السوق ، أو مائري السلطات أنه ما يمكن أن يكون عليه سعر السوق . ليس ذلك فحسب ، بل تعرضت الشركات م ج إلى اتهامات بأنها تمتص الأموال من شركاتها التابعة في الخارج ، حتى لا تدفع أو تستجيب لطلبات جماعات العاملين فيها ، إذا كان هناك تفاوض على الأجور . أو أنها تحرم الشريك المحلي ، إن كان لها شريك ، من بعض مستحقاته ، أو أنها تلتف على قوانين تحويل العملة من خلال سياسات التسعير الداخلي . التسعير الداخلي إذن مصدر قد يوقع الشركة (م . ج) في جدل ومساءلات وبصرف النظر عن هذه التعقيدات ، يظل التسعير الداخلي أسلوباً لنقل الأموال وإتاحتها للرئاسة التي تعمل على التأكد من أن احتياجات كل شركاتها مؤمنة ، وقد تبعث بالأموال الداخلية إلى شركة منتسبة أخرى ، وبذلك تمول عملياتها ، بل يمكن أن تكون تلك الأموال مصدرة للتوسع في أعمالها في بلد آخر (تنفيذا لخطة موضوعة) أو لشراء أسهم إلخ . وبذلك تنوع أعمالها ، وتقلل من مخاطر التركيز على بلد أو بلدين . وقد تعرضنا إلى بعض أنواع المخاطر التجارية التي تختص بالإقراض والسداد . وفيما بعد ، سننظر في مخاطر العملات ، وهي جزء من المخاطر المالية لنرى كيف تدار المخاطر الخاصة بالتضخم والتقلب في أسعار العملة .

إدارة مخاطر التضخم والعملات

إدارة مخاطر التضخم :

ليس هناك قطر لا يعاني من تضخم في الأسعار الداخلية مهما كانت درجة التضخم بل إن استقرار الأسعار صار يعرف بأنه تضخم طفيف (أقل من 2% في العام . ينخر التضخم في قيمة الأصول المالية في نفس الوقت الذي يقلل فيه من عبء الخصوم ، وبذلك يشجع الاقتراض إذا لم تكن الفوائد عالية بدرجة تلغي جاذبيته . والأقطار التي تعاني من معدلات

تضخم عالية ، هي في العادة أيضاً صاحبة عملة متدهورة لأن تدهور قوة العملة الشرائية في الداخل ، يقود طبيعية إلى تدهور قوتها الشرائية في الخارج وبالتالي يتدهور سعر صرف تلك العملة . لذا كثيراً ما تتشابه استراتيجيات محاربة مخاطر التضخم واستراتيجيات محاربة مخاطر التقلب في أسعار العملات والتي ستناقشها بعد حين . رد الفعل الطبيعي في حالة التضخم ، يتمثل في إخراج الأموال بسرعة من القطر صاحب معدل التضخم العالي ، أو استثمارها داخله ، لكن في أصول عينية لا تتأثر سلباً بالتضخم كعقار وما شابه إذا كان إخراج الأموال صعبة . هناك أيضاً اللجوء إلى رفع أسعار المنتجات عند ارتفاع أسعار المدخلات . أما إذا كانت قوانين الأسعار تجعل رفع أسعار المنتجات غير ممكن أو محكومة بحدود غير كافية ، لا يعد ذلك خياراً متاحاً ، وعلى الشركة أن تبحث عن وسائل أخرى بعمل تعديلات في السلعة كتغيير نوعية مكوناتها أو حجم العبوة أو التغليف ، أو حتى تغيير الاسم أو الماركة التجارية ، ومن ثم بيعها بأسعار مختلفة . محاربة آثار التضخم تقتضي المقدرة على التنبؤ بمعدلاته ، وذلك جزء من الإدارة والتخطيط في مجالات كثيرة . عموماً التضخم لم يعد أمراً خطيراً كما كان في السابق ، إذ قلت معدلاته بدرجة كبيرة ، وصارت من رقم واحد بل أن معدله قارب الواحد في المائة في بعض الدول الغربية مما دفع أحد الكتاب ليجعل «موت التضخم» عنواناً لكتابه (Bootle، 1997) . حقيقة ما يخاف الكثيرون من حدوثه اليوم هو هبوط الأسعار (Deflation) لاتضخمها لأن هبوط الأسعار يؤدي إلى انخفاض الأرباح ، وقفل المصانع والعطالة .

مخاطر تقلب أسعار صرف العملات :

انتهى عهد العملات ذات أسعار الصرف الثابتة ، وأصبحت أسعار كثير من العملات تتغير من يوم لיום ، وبينما تسعى السلطات لتطبيق سياسات تجعل عملتها مستقرة ، يبقى خطر التقلب قائماً . ويؤدي احتمال التغير في سعر العملات إلى ثلاثة أنواع من الانكشافات ذكرناها عند الحديث عن البيئة المالية هي الانكشاف المحاسبي ، انكشاف التبادل ، والانكشاف الاقتصادي

الانكشاف المحاسبي هو : ما يحدث عند ترجمة البيانات المالية (الحسابات الختامية) من عملة البلد المضيف إلى عملة المقر أو أي عملة أخرى ، في الوقت الذي تكون فيه قيمة هذه العملات أمام بعضها البعض قد تغيرت .

أما انكشاف التبادل فهو : التغير في قيمة الحسابات الدائنة أو المدينة ، والذي فيه يتغير المبلغ المدفوع أو المستلم ، عندما تحين ساعة السداد بسبب تغير سعر العملة ما بين وقت الالتزام ووقت السداد .

وفي الانكشاف الاقتصادي : تتغير قيمة الشركة ككل ، عندما يؤثر التغير في سعر العملة على عمليات الشركة المستقبلية ، كأن يصبح التصدير الذي تعتمد عليه الشركة غير مجد لارتفاع أسعار السلعة المصدرة في سوقها بأن يرتفع سعر الدولار مثلاً ، وتجد الشركات الأمريكية المصدرة أنها فقدت ميزتها التنافسية إذا كانت تلك الشركات تصدر من داخل الولايات المتحدة . بذلك تقل قيمة الشركة المستقبلية .

انكشاف الترجمة : عندما يتغير سعر الصرف ما بين عملتين تقود ترجمة البيانات المالية من عملة البلد المضيف مثلاً إلى عملة البلد الأم عند تغيير سعر الصرف فيها ، تقود الترجمة إلى ربح أو خسارة عند قيام الشركة الأم بإعداد بياناتها الختامية الموحدة في نهاية السنة المالية أو حتى قبل ذلك . خسائر وأرباح الترجمة لا تعني نقصاناً أو زيادة في التدفق النقدي الفعلي ، وإنما هي خسارة أو زيادة على الورق ، لا تتحقق إلا عندما يتم البيع فعلاً . عندما يقوم مستثمر سعودي مثلاً بتجميع حساباته في الخارج وتقويمها (ترجمتها) بالريال السعودي بدلاً من العملات المختلفة ، ستظهر له هذه الأرباح أو الخسائر اعتماداً على ما حدث لأسعار هذه العملات مقابل الريال منذ أن بدأ الاستثمار أو منذ آخر مرة دققه فيها . واعتماداً على الطريقة المحاسبية المتبعة ، يمكن ترحيل الأرباح أو الخسائر الناتجة من الترجمة إما إلى حساب الأرباح والخسائر ، أو إلى حساب خاص وفي كلتا الحالتين ، يجب أن نتذكر أنها ليست تدفقة نقدية فعلية .

أما وقع تغير أسعار العملة على التبادل (انكشاف التبادل) ، فهذا يحدث إذا كان للشركة حسابات تحت التحصيل بعملة أجنبية نشأت عن تبادل تجاري أو معاملات في الخارج . أما أثر الانكشاف الاقتصادي ، فقد يعني فقدان أسواق تقليدية أو زوال ميزة تنافسية ، وقد يقود ذلك الشركة المصدرة مثلاً التي فقدت سوقها بسبب ارتفاع عملتها ، إلى القيام باستثمار مباشر في البلد الذي أدى الانخفاض في سعر عملته الخارجي إلى ارتفاع أسعار صادرات الشركة بصورة أفقدتها السوق . لهذا السبب ، تتدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف لتمنع سعر عملة بلدها من الارتفاع فوق حد معين ، حتى لا تتأكل ميزة البلد التنافسية

إدارة مخاطر أسعار العملات : تتضمن إدارة مخاطر تقلب أسعار العملات أربعة بنود رئيسية هي :

✓ تحديد وقياس حجم الانكشاف .

✓ تصميم وتنفيذ نظام معلومات يرصد ويتابع الانكشاف وأسعار العملات .

✓ وضع إستراتيجية للحماية من الانكشاف .

✓ تحديد من المسئول عن تنفيذ الإستراتيجية .

ونبدأ أولاً بمناقشة قياس انكشاف الترجمة ، وهو سهل القياس ، فهو لا يتضمن أكثر من حساب القيمة من القوائم المالية التي لدينا باستخدام سعر الصرف الجديد . لكن التنبؤ انكشاف الترجمة صعب . ويمكننا أن نقول نفس الشيء نفسه عن انكشاف التبادل ، فهو سهل القياس ، صعب التنبؤ . أما الانكشاف الاقتصادي فهو صعب القياس وصعب التنبؤ لأن القيمة الصافية لأي شركة عاملة تعتمد على التوقعات المستقبلية ، وشكل مبيعاتها العشر سنوات قادمة مثلاً ، وعلى التكلفة والأرباح المستقبلية أما تصميم نظام يرصد التحركات الحالية والمستقبلية ، فهو ليس بالسهل ، خاصة فيما يتعلق بالتنبؤ عن ماذا سيحدث لسعر هذه العملة أو تلك في المديين القصير والمتوسط ويتطلب دراسة الأوضاع الاقتصادية في كل قطر ، والقوى الفاعلة فيه ، بما يشمل ذلك مستوى النشاط الاقتصادي المتوقع ، والطلب على الواردات والطلب على الصادرات والأوضاع السياسية ، وقائمة طويلة من المتغيرات . لكن هناك بيوت خبرة ، وشركات متخصصة ترصد هذه

العوامل ، وتصدر تنبؤات وتوقعات عما سيحدث لأسعار العملات الرئيسية ، بالإضافة إلى وجود اقتصاديين وخبراء داخل كثير من الشركات يتابعون ويرصدون . وفيما يختص بتصميم نظام للمعلومات فلنتذكر أنه يشمل الرئاسة والشركات المنتسبة ، مما يتطلب المشاركة من الخارج ، مع تحكم الرئاسة ، ويتطلب قدرات وكفاءات . التحكم المركزي من الرئاسة ضروري ليمنع مديري الشركات المنتسبة من تغليب أهدافهم المحلية على حساب أهداف الشركة الأم .

عموما كلما كان نظام المعلومات موحدة من حيث المعلومات المطلوبة ، وطالما كان النظام يوضح ما هي الحسابات المكشوفة التي يجب مراقبتها ، وما هو وضع كل حساب في كل لحظة (وإنها تراجع دورية) ، وطالما كان يفرق كذلك بين أنواع الانكشاف ، كلما كان النظام أكثر فائدة والتقارير أبلغ عندما ترفع للمستويات العليا ، الشيء الذي يجب أن يحدث بانتظام .

إستراتيجيات الحماية : بعد تحديد حجم الانكشاف ، وتصميم نظام معلومات يرصد تحركات العملات وآثارها على العمليات المختلفة ، يبقى السؤال حول ما تفعله الشركة (م . ج) لحماية نفسها من مخاطر الانكشاف . وهناك العديد من الإستراتيجيات كل بتكاليفها ومنافعها وبعض هذه الإستراتيجيات يطرح نفسه بنفسه . في حالة العملات الضعيفة مثلا يصبح التعجيل بالتحصيل من المدينين شيئا أولية ، وكذلك إعادة استثمار النقد في شكل عيني بسرعة ، والعمل على تأجيل سداد الحسابات الدائنة على قدر الإمكان . كذلك عليك تحديد حجم رأس المال العامل في كل وقت . في حالة المخزون السلعي مثلا إذا كان المخزون مكشوفة خفض حجمه لكن وبما أن سعره يزيد عادة ، فهو مصدر حماية لك . أما إذا كنت تستورده وتخشى انخفاض سعر عملة الاستيراد ، فمن المستحسن استيراد أكبر كمية ممكنة منه .

الموازنة بحيث تكون قيمة الأصول المكشوفة مساوية لقيمة الخصوم المكشوفة من استراتيجيات الحماية أيضا ، بحيث إن الترجمة عندما تتم تخفيض قيمة أصولك الخارجية ، لكنها أيضا تخفض قيمة خصومك المستحقة عليك في الخارج . كما يمثل سوق العملات المستقبلي بديلا آخر للحماية مثلما رأينا في عمليات التبادل ، حيث يقوم المستورد بحجز كمية أو مبالغ من العملات الأجنبية بالسعر المستقبلي لاستخدامها في عمليات مستقبلية إذا كان يتوقع انخفاض سعر عملته مقارنة بالعملات الخارجية . هناك أيضا سياسات خاصة بالحسابات الدائنة والمدينة فيما بين الشركات التابعة نفسها ، كالتحصيل قبل المواعيد ، وتأجيل الدفع عند توقع انخفاض سعر العملة . الخ .

من الناحية العملية ، تجد كثير من الشركات أن حصة كبيرة من إيراداتها تكون بعملات خارجية : حوالي 50% من دخل شركات مثل ثري ام (M3) وهوني ول (Honeywell) . وقد وجدت دراسة حديثة غطت 400 شركة ، أن حوالي ثلث الشركات يحتاط لتقلبات العملات ، بشراء عقود آجلة أو خيارات آجلة لمبادلة عملات . شركة كوكاكولا مثلا تتبع تلك السياسة في معظم عملياتها ، وتقول إنها بذلك خفضت خسائر تقلبات العملات إلى 3% فقط في السنة . أما شركة «كوداك» فتتبع تلك السياسة انتقائية، أي في بعض عملياتها فقط . وشركة «آي بي إم» تقيم المصانع في الخارج لتصبح التكلفة والدخل بعملة واحدة . شركة «ميرك» للأدوية تشتري خيارات من سنة إلى خمس سنوات . أما شركة ثري ام فلا

تحتاط إطلاقا . وترى الشركات التي لا تؤمن أن التقلبات تعمل في الاتجاهين وتتوازن في النهاية ، بينما التكلفة عادة عالية وتصل 0.5% من الإيرادات في السنة للعقد الآجل البسيط ، وتزيد في حالة الخيارات ارتفاع حجم الدين يفقد الإدارة قدرة من التحكم ، كما أن له تكلفة ، بينما يقلل الدين من مخاطر فقدان رأس المال ، وذلك بتخفيض نسبة الملكية. بالإضافة إلى تلك الاعتبارات ، يجب أولا الفصل بين درجة الرفع المالي للشركة الأم ، ودرجة الرفع المالي للشركة أو الشركات المنتسبة في الخارج . فليس من الضروري أن يتشابهها ، حيث لكل قطر أوضاعه . بالإضافة إلى الأوضاع الاقتصادية المختلفة ووجود كل منهما في سوق رأسمالي مختلف من حيث توفر التمويل ، هناك أيضا الممارسات السائدة ، واختلاف النظرة نحو الدين في كل بلد . في اليابان وألمانيا مثلا تستخدم الشركات درجات عالية من الرفع المالي ، ولا ينظر إلى الشركة وكأنها في خطر إذا اعتمدت على الدين بنسبة 80% لتمويل أصولها، كما سيكون عليه الحال لو قامت شركة أمريكية في الولايات المتحدة بذلك ويظهر الشكل رقم (13-2) مقارنة لدرجة الرفع المالي في أربع دول رئيسية ، ويظهر فيه أن الشركات اليابانية هي الأكثر اعتمادا على التمويل بالاقتراض ، بينما الأمريكية الأقل ، بريطانيا هي الأقرب لها ، بينما ألمانيا شبيهة باليابان . ولذلك صلة بالأنظمة المصرفية في كل بلد .

حقيقة الأمر يجب أخذ الممارسات ، والنظرة إلى الأمور في كل بلد عند تحليل وتفسير النسب المالية . الرفع المالي العالي في اليابان لا يهدد الشركة اليابانية لأن الشركات اليابانية في العادة ، ترتبط كل شركة منها بشركات في مجالات مختلفة حيث تكون للشركة الصناعية ارتباطات بمجموعة شركات أخرى واحدة أو اثنتين في مجال التمويل والبنوك وأخرى في تجارة التجزئة ، وتسمى هذه المجموعات كيرتسو « Keiretsu » ، وهي متشابكة وتتداخل فيها الملكية ، وتتعاون الشركات فيها مع بعضها . ارتفاع ديون الشركة الحاد إذن لا يعني بالضرورة أن الدائنين سيتدخلون لحماية حقوقهم في مثل هذا الوضع ، لأنهم قد يكونون أعضاء في المجموعة . كذلك السيولة مرتبطة بأسعار الفائدة المنخفضة في اليابان ، وسهولة الحصول على تسهيلات، ولذا السيولة ليست مشكلة كبيرة هناك . وفيما يتعلق بالربحية فلننتذكر أن اليابانيين يهتمون بالأرباح في المدى الطويل ، وذلك على العكس من المديرين الأمريكيين الذين تغطي على أفكارهم البورصة ، وسعر أسهم الشركة ، وشراء الشركات الأخرى ، وهي أشياء مرتبطة بالربح في المدى القصير . معنى هذا أن استثمار في اليابان لا يجب أن يقارن مع استثمار في دولة أخرى دون هذه الاعتبارات .

هناك اعتبارات مالية أخرى مهمة تؤخذ في الحسبان في القرار الاستثماري ، مثل الضرائب وتحويل الأرباح . وقد ناقشنا الضرائب وأثرها في الجزء الفائت وتعرضنا كذلك إلى أهمية موضوع التحويل . والسؤال الآن : هو كيفية إدخال بعض هذه الأشياء عند المفاضلة بين البلدان والمشاريع ؟ أحسن وسيلة لذلك هي وضع سيناريوهات متعددة ، في كل واحد منها افتراضات مختلفة عن المخاطر السياسية والمالية ، ومن ثم حساب التدفق النقدي تحت كل سيناريو ، وكذلك القيمة الحاضرة ، ومعدل العائد الداخلي ، ويمكن كما أوضحنا اللجوء إلى نظرية القرار ، وحساب القيمة ، وكذلك استعمال الفطنة في حسم الأمر .

السؤال هنا هو : أين يتخذ القرار؟ في الرئاسة أم على المستوى المحلي أم على مستوى وسيط؟ لقد رأينا كيف تتطور الشركات وهي في طريقها إلى الدولية من شركة صغيرة ذات أعمال دولية متواضعة الحجم ، وفي تلك المرحلة لا تهتم الإدارة العليا بالأعمال الخارجية كثيرة ، وربما تركتها لفرد في القسم الخارجي ، أو في قسم آخر يتخذ قراراته بحرية . مع النمو تدرك الشركة الأهمية المتزايدة للقرارات المالية الدولية ، وأنها تتطلب قدرات خاصة ، وأن تركها لمدير محلي أو فرد في إدارة فيه خطورة أن يغلب الأخير الأهداف الفرعية على أهداف الشركة الكلية . عند ذلك تركز الشركة القرارات المالية الدولية في الرئاسة . ومع استمرار النمو نجد أن الأهمية المتزايدة في الأعمال الخارجية للشركة تدعو إلى مزيد من المركزية من جهة ، بينما يدعو التعقيد المتزايد في الأعمال الدولية إلى التخصص وتقليل المركزية من جهة أخرى . وفي النهاية قد يصلون إلى حل وسط تكون فيه الرئاسة مسنولة عن وضع السياسات العامة ويقوم بذلك خبراء ومتخصصون في الرئاسة التي تستشيرهم . ويخول المركز للفروع سلطة اتخاذ القرارات على هدي السياسات الموضوعية ، ومع إرشادات إضافية ومناشير توزع من آن لآخر .

أحيانا أخرى تقسم المسؤولية بين الرئاسة والجهة المسنولة عن الأعمال الدولية (مدير قسم الأعمال الخارجية أو مديرو المناطق الجغرافية أيا كان شكل التنظيم) . تضع الرئاسة السياسات العامة - بالإضافة إلى أن لها الموافقة النهائية على المشاريع الكبرى - وتترك للمناطق أو قسم الأعمال الخارجية الأعمال اليومية ، وبعض القرارات الأخرى ، كأن تقرر الرئاسة في مواضيع تدبير الأموال وتحويل الأرباح والتمويل البيئي (بين الشركات التابعة) ، بينما تترك إدارة العملات الأجنبية ومخاطرها لمدير قسم الأعمال الخارجية ، في حين يكون وضع الموازنات والخطط مشتركة . المركزية لها مزاياها ، فهي تضيف الخبرة والتخصص المتوفرين في الرئاسة على العمليات ، وتفيد في التنسيق ، وتكامل العمليات حيث إن لدى المركز الصورة كاملة ، الشيء الذي لا يتوافر في الفروع . لكن كما نعلم ، هناك حدود تصبح المركزية بعدها مضرّة بالشركة ، لأن أهل الرئاسة بالمثل لا يرون الصورة المحلية كذلك نجد حاليا حاجة متزايدة لخدمات المستشارين والإخصائيين الماليين الذين تستعين بهم الشركات (م. ج) بصورة دائمة ، حيث يكونون جزءا منها أو بصفة مؤقتة ، وكلما كبرت الشركة كلما احتفظت بمستشارين دائمين .

وضع الإدارة المالية ونفوذها من وضع ونفوذ مديرها ، ونلاحظ هنا أن النشاطات التي تضمها الإدارة المالية تختلف من شركة لأخرى ، فالإدارة المالية تضم أحيانا كل شيء له صلة بالمال ، بما في ذلك أقسام المحاسبة ، والضرائب ، والتأمين ، بالإضافة إلى التمويل ، وأحيانا تفصل منها المحاسبة وبعض الأقسام الأخرى . بعض الشركات أيضا يكون لها نائب رئيس مسنول عن الشؤون المالية يأتي تحته مراقب مالي ، أمين للخزينة . مثل هذا يزيد من نفوذ الإدارة المالية بدون شك . أحيانا أخرى يكون التمويل الدولي تحت إمرة نائب الرئيس ، وفي هذا فصل وتمييز للأعمال الدولية . على المستوى الدولي أيضا ، قد توزع المسؤوليات المالية العالمية المختلفة ما بين المراقب المالي ، ومدير الخزينة . كأن

يقوم مدير الخزينة بالإشراف على تدبير الأموال وتحصيلها ، وتدبير رأس المال العامل ، والحماية من المخاطر المالية ، ودراسة الاقتراحات الاستثمارية ، بينما يركز المراقب المالي على التأكد من أن الإنفاق يتم وفقا للموازنة الموضوعة وفي الأوجه المحددة التي شارك في تحديدها .