

العنوان: القياس المحاسبي لأثر المخاطر السياسية على معدلات المخاطر و العائد في الشركات متعددة الجنسيات في ضوء تقييم مدى قدرة المنشأة على الاستمرار دراسة تطبيقية

المصدر: مجلة البحوث التجارية

الناشر: جامعة الزقازيق - كلية التجارة

المؤلف الرئيسي: مصطفى، سليمان محمد

المجلد/العدد: مج 19، ع 1

محكمة: نعم

التاريخ الميلادي: 1997

الشهر: يناير

الصفحات: 263 - 317

رقم MD: 150157

نوع المحتوى: بحوث ومقالات

اللغة: Arabic

قواعد المعلومات: EcoLink

مواضيع: المخاطر الاقتصادية، الشركات متعددة الجنسيات، القياس المحاسبي، المخاطر السياسية، الاستثمارات الاجنبية، الاقتصاد الدولي، معدلات المخاطر و العائد، البيئة السياسية، الشركات الدولية، نظم المعلومات المحاسبية، إدارة المخاطر

<http://search.mandumah.com/Record/150157>

رابط © 2020 المنظومة. جميع الحقوق محفوظة. هذه المادة متاحة بناء على الإلتفاق الموقع مع أصحاب حقوق النشر، علما أن جميع حقوق النشر محفوظة. يمكنك تحميل أو طباعة هذه المادة للاستخدام الشخصي فقط، ويمنع النسخ أو التحويل أو النشر عبر أي وسيلة (مثل مواقع الانترنت أو البريد الالكتروني) دون تصريح خطي من أصحاب حقوق النشر أو المنظومة.



للاستشهاد بهذا البحث قم بنسخ البيانات التالية حسب أسلوب  
الإستشهاد المطلوب:

إسلوب APA

مصطفى، سليمان محمد. (1997). القياس المحاسبي لأثر المخاطر  
السياسية على معدلات المخاطر و العائد في الشركات متعددة  
الجنسيات في ضوء تقييم مدى قدرة المنشأة على الاستمرار: دراسة  
تطبيقية. مجلة البحوث التجارية، مج 19، ع 1، 263 - 317. مسترجع من  
<http://search.mandumah.com/Record/150157>

إسلوب MLA

مصطفى، سليمان محمد. "القياس المحاسبي لأثر المخاطر  
السياسية على معدلات المخاطر و العائد في الشركات متعددة  
الجنسيات في ضوء تقييم مدى قدرة المنشأة على الاستمرار: دراسة  
تطبيقية." مجلة البحوث التجارية مج 19، ع 1 (1997): 263 - 317.  
مسترجع من <http://150157/Record/com.mandumah.search/>:

القياس المحاسبي لأثر المخاطر السياسية على  
معدلات المخاطر والعائد في الشركات متعددة الجنسيات  
في ضوء تقييم مدى قدرة المنشأة على الاستمرار  
"دراسة تطبيقية"

دكتور

سليمان محمد مصطفى

أستاذ مساعد - قسم المحاسبة

تجارة بنها



**القياس المحاسبي لأثر المخاطر السياسية على  
معدلات المخاطر والعائد في الشركات متعددة الجنسيات  
في ضوء تقييم مدى قدرة المنشأة على الاستمرار**

(١) مقدمة :

اتسمت حركة النشاط الاقتصادي في الآونة الأخيرة على نحو يحاول الاستفادة من عوامل الاتفاق أو التفاوت بين البيئات الاقتصادية بصرف النظر عن الحدود المكانية والجنسية لتلك البيئات في محاولة لتكوين أكبر استفادة كلية متاحة للشركات الموجهة للاستثمارات. ويعد هذا الأسلوب طريقاً لتحقيق تقارب سياسي واقتصادي جلب معه اعتماداً متبادلاً قوياً حتى أن العالم أصبح يلقب بأنه قرية كونية، وتوصف هذه الحركة البينية لرؤوس الأموال في الاقتصاد العالمي بالاستثمار الأجنبي المباشر والذي يتأثر بصفة مباشرة بالمتغيرات السياسية في الدول المصدرة والمستقبلة لهذا الاستثمار.

وتعد المشكلة التقليدية للموازنة بين المخاطرة والعائد المرتبط بهما بالنسبة للمستثمر التقليدي في الشركة وحيدة القومية هي نفسها بالنسبة للشركات عابرة القوميات وإن اختلفت بالطبع المؤثرات والوسائل التي ترتبط بكل حالة. كما أن عملية الموازنة بين درجة المخاطرة ومعدلات العائد في هذا النوع من الاستثمارات سوف تنعكس بالتأكيد على قدرة الشركات من هذا النوع على الاستمرار أو البحث عن بيئات أخرى يتحقق لها فيه أفضل المزايا النسبية الممكنة خلال المدى الزمني لهذا الاستثمار.

ويسعى البحث الحالي إلى إلقاء الضوء على طريقة قياس درجة المخاطرة عند الاستثمار في محافظ الودائع قصيرة الأجل بالعملات الأجنبية المختلفة في ضوء معدلات المخاطرة السياسية التي تتعرض لها الشركات متعددة الجنسيات مع إيضاح كيفية الموازنة بين درجة المخاطرة ومعدل العائد في هذه النوع من المحافظ وأيضاً عرض أثر هذا البعد على مدى قدرة المنشأة على الاستمرار من خلال المعايير والارشادات الدولية والمحلية لهذا المعيار.

## ٢- أهمية البحث :

نظراً لاختلاف المتغيرات المؤثرة في البعد المكانى وما ينعكس ذلك بالطبع على أنشطة الشركات العاملة في إطار هذا البعد من خلال ما يعرف بالتأثير البيئى على أداء هذه الشركات. ووفقاً لأهمية أثر البيئة السياسية على الأداء الاقتصادى للشركات متعددة الجنسيات والتي تعمل خلال نظم سياسية متعددة ومتباينة فقد سعى البحث الحالى إلى وضع إطار لقياس أثر المخاطر السياسية على معدلات المخاطر والعائد في هذا النوع من الشركات وحدود تأثير ذلك في مدى قدرة المنشأة على الاستمرار. وتنبع أهمية البحث أيضاً من محاولته للتنبؤ بالمخاطر السياسية وكيفية دمج نتائجها في قرار الاستثمار الأجنبى وكيفية التأقلم استراتيجياً مع هذه المخاطر، ويعد هذا الاتجاه من الموضوعات التى ندرت الكتابة فيه باعتباره حقلاً أكاديمياً وتطبيقياً متشابك الأبعاد والمؤثرات.

## ٣- هدف البحث :

يهدف هذا البحث إلى :

- ١- إلقاء الضوء على مفهوم وطبيعة المخاطر السياسية ومدى أثرها على الجوانب التنظيمية بالشركات متعددة الجنسيات مع توضيح الظروف البيئية التى تتأثر بها هذه الشركات.
- ٢- تقييم الدراسات الخاصة بدراسة المخاطرة والعائد وتحديد مدى صلاحيتها في مجال معالجتها في إطار تأثرها بالمخاطر السياسية في بيئات اقتصادية مختلفة.
- ٣- عرض النموذج الملائم لقياس أثر المخاطر السياسية على معدلات المخاطرة والعائد في الشركات متعددة الجنسيات.
- ٤- التنبؤ بالمخاطر السياسية وكيفية دمج أثر هذه المخاطر في قرار الاستثمار الأجنبى وكيفية التأقلم استراتيجياً مع هذه المخاطر، وقدر روعى في تناول ذلك الإشارة إلى الموقف في مصر.

## ٤- فروض البحث :

١/٤ الفرض الرئيسى : Main Hypothesis

تختلف أثر المخاطر السياسية على معدلات المخاطر والعائد وفقاً لاختلاف البيئات السياسية التى تعمل خلالها الشركات متعددة الجنسيات.

٢/٤ الفروض الفرعية : Sub-Hypothesis

١/٢/٤ هناك مفهوم ذات تأصيل علمى محدد لمتغيرات البيئة السياسية التى تؤثر على أداء الشركات متعددة الجنسيات.

٢/٢/٤ المتغيرات المؤثرة فى معدلات المخاطر والعائد بالشركات متعددة الجنسيات تختلف عنها بالشركة وحيدة القومية.

٣/٢/٤ أن محافظ استثمار قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية تتأثر بمجموعة من المحددات تختلف عن غيرها من المحافظ المالية الأخرى.

٤/٢/٤ ينعكس أثر المخاطر السياسية على مدى قدرة المنشأة على الاستمرار.

٥/٢/٤ يمكن الاعتماد على الأساليب الرياضية فى تحقيق قياس موضوعى لتقييم أثر المخاطر السياسية على معدلات المخاطر والعائد بالشركات متعددة الجنسيات.

## ٥- أسلوب الدراسة : Research Methodology

يعتمد هذا البحث على الدراسة التحليلية للكتابات التى تناولتها أدبيات المحاسبة حول موضوع المخاطر السياسية وأثرها على أداء الشركات متعددة الجنسيات والدراسات والمحاولات التى قام بها الباحثون نحو إيجاد مساندة رياضية لتحقيق قياس موضوعى لمعدلات المخاطر والعائد بشكل عام ومدى الاستفادة من هذه المساندة الرياضية نحو تطويع القياس الكمى فى مجال القياس المحاسبى للمخاطر السياسية فى الشركات متعددة الجنسيات.

ويعتمد البحث أيضاً على تحليل أثر متغيرات البيئة السياسية على تحليل الاستثمار وتوزيع المخاطر فى ضوء ظروف السوق ومراقبة التطورات المرتبطة بها وذلك وفقاً للمداخل الأساسية الآتية وهى :

- \* المدخل الأساسي فى التحليل Fundamental Method.
- \* المدخل الفنى فى التحليل Technical Method.
- \* مدخل التحصين Immunization Method. والتي تعمل على الخلط بين الأسلوبين مما يؤدي معالجة أكثر تكاملاً لأبعاد المشكلة.

## ٦- حدود الدراسة :

تتضمن حدود البحث ما يلى :

- ١- تركيز البحث على المرحلة الحالية والتي تمر بها الشركات متعددة الجنسيات من خلال محاولتها لبسط نفوذها الاقتصادى مستفيدة فى ذلك من التفاوت بين البيئات السياسية والاقتصادية، وذلك لأن الباحث يتوقع حدوث تغيرات جوهرية فى الهياكل الاقتصادية والسياسية التي تعمل خلالها هذه الشركات من حيث امتداد تطبيق اتفاقية التجارة العالمية والبدء الجاد فى ايجاد سوق عربية مشتركة وأيضاً تحديات أسواق رأس المال جنوب شرق آسيا وما ستسفر عنه من نتائج سوف ترصد لاحقاً.
- ٢- لا يهدف هذا البحث إلى صياغة معيار محاسبي لقياس المخاطرة العائد بالشركات متعددة الجنسيات فى ضوء المخاطر السياسية.
- ٣- يهدف البحث لوضع نموذج كمى لقياس هذه المخاطر والعائد مشتملاً على مرونة كافية للتأقلم مع ظروف كل فرع أو شركة.
- ٤- يقتصر البحث على قياس أثر المخاطر السياسية على معدلات المخاطرة والعائد فى الشركات متعددة الجنسيات عند الاستثمار فى محافظ قصيرة الأجل بالعملات الأجنبية دون غيرها من المحافظ الاستثمارية والتي تتطلب إدخال محددات ومتغيرات أساسية وتبعية أخرى فى التحليل.

## ٧- خطة البحث :

بالنظر إلى موضوع البحث وفروضه ومحدداته فإنه يمكن تقسيمه إلى ما يلى :

- ١- متغيرات البيئة السياسية التي تؤثر فى المخاطر والعائد بالشركات متعددة الجنسيات.
- ٢- العلاقة بين المخاطر والعائد بالشركات متعددة الجنسية فى ضوء المخاطر السياسية.

- ٣- بناء نموذج للموازنة بين المخاطر والعائد بالشركات متعددة الجنسيات في ضوء المخاطر السياسية ومدى قدرة المنشأة على الاستثمار.
- ٤- التخطيط الاستراتيجي والرد الاستراتيجي للشركة متعددة الجنسيات وتأثيره على المخاطر والعائد وانعكاساته على مدى قدرة المنشأة على الاستثمار.
- ٥- النتائج والتوصيات.

## [١]

## متغيرات البيئة السياسية التي تؤثر على أداء الشركات متعددة الجنسيات

## ١/٨- مقدمة :

تعد الشركات متعددة الجنسيات من السمات اللافتة في النشاط الاقتصادي بالقرن العشرين، فقد انتشر وتعدد نشاطها وتضاعفت عملياتها بشكل لافت. بحيث أن القوة الاقتصادية لبعض هذه الشركات أصبحت تتجاوز القوى الاقتصادية لكثير من الدول. مما يمكننا القول بأننا نعيش عصر الشركات متعددة الجنسيات Multinational Companies أو ما يطلق عليها بالشركات الدولية «العالمية» International Co. أو الشركات العملاقة Super Co.

ومن الأسباب الأساسية لاتساع نشاط هذه الشركات بالإضافة إلى ضخامة رؤوس الأموال العاملة في النشاط الاقتصادي وارتفاع المستوى التكنولوجي هو تقدم وسائل المواصلات والاتصال ومحاولات هذه الشركات الاستفادة من التفاوت بين البيئات الاقتصادية المختلفة من حيث المقومات المؤسسة للنشاط والتفاوت بين النظم التشريعية والسياسية المنظمة لحركة رؤوس الأموال في البيئات الاقتصادية المختلفة.

وقد استلزم نمو الشركات متعددة الجنسيات الحاجة إلى نمو متناظر في نظم الرقابة المالية لإدارة وتوجيه نظم هذه المنظمات المعقدة والتي تعد خصيصاً مدعماً بالعديد من الاستراتيجيات والمناورات القادرة على التعامل مع التفاوت الحادث بين البيئات السياسية المختلفة بما يخدم أهداف الشركة الأم في النهاية. ولما كانت الأساليب المستخدمة لقياس

أثر المخاطر السياسية بالشركات متعددة الجنسيات يمكن أن يكون لها أثراً اقتصادياً على توزيع الاستثمارات على المستوى الدولي فإنه يكون من المهم البحث عن المتغيرات الأساسية التي تؤثر على نتائج أعمال الفروع والشركات التابعة ولكنها فى ذات الوقت ليست تحت سيطرة إدارة الشركة متعددة الجنسيات، ومحاولة عزل هذه المتغيرات تعتبر مهمة صعبة - إن لم تكن مستحيلة - فى الشركة وحيدة القومية التى تعمل فى حدود دولة واحدة وتصبح أكثر صعوبة إذا ما تعلق الأمر بشركات تعمل فى بيئات مختلفة.

ومع تزايد حجم واتساع نشاط الشركات متعددة الجنسيات كان لازماً أن تتسع الوظيفة المحاسبية لتشمل تسجيل العمليات المتبادلة بين الشركة الأم وشركاتها التابعة، وبين الوحدات التابعة وبعضها البعض والتقارير عنها، كما كان لازماً أيضاً أن تسعى الوظيفة المحاسبية إلى إخضاع مختلف المتغيرات المؤثرة ومن أهمها المخاطرة السياسية لقياس كمى موضوعى حتى تصبح المحاسبة مصدراً رسمياً هاماً للمعلومات التى تحتاجها الإدارة المركزية فى بلد الشركة الأم لتقييم أداء الوحدات الأجنبية التابعة لها فى بلاد مختلفة، وكذلك تقييم أداء مديرى هذه الوحدات، فالبيانات المحاسبية يمكن أن تفصح عن الأبعاد الهامة لأداء المديرين والشركات التابعة (Morsicato & Radebaugh, 1979) (١).

## ٢/٨ - معوقات تصميم نظم معلومات محاسبية لقياس الأداء بالشركات متعددة الجنسيات :

ترتيباً على أن هذا البحث يسعى إلى دراسة بعداً جديداً (وهو البعد المكانى) عن المخاطر السياسية التى يمكن أن تصادفها الشركات متعددة الجنسيات على اعتبار أن البيئة السياسية فى كل دولة فريدة وتختلف عن الدول الأخرى. ووجود سوق أجنبية معينة كبيرة واحتمالات الربح فيها عالية قد لا تستحق الدخول فيها إذا كانت الظروف السياسية فيها تنسم بعدم الاستقرار، إضافة إلى أن المناخ السياسى فى أية دولة ليس فى حالة ثبات بل غالباً ما يتغير.

وعلى اعتبار أن البيانات المحاسبية يمكن أن تعكس الأبعاد الهامة للأداء الإدارى، فعند تصميم المحاسب لنظام المعلومات لهذا الغرض فإنه يواجه مشاكل من أهمها

(Hopwood, Anthory G. 1972) (٢) من أهمها :

- ١- لا يوجد لدى المحاسبين أو المديرين مقاييس شاملة ومعايير للأداء الاقتصادي والسياسي، فالتقارير المحاسبية لا تتضمن كل الأبعاد المناسبة واللائمة للتقييم.
- ٢- وحتى عندما تؤخذ النواحي الاقتصادية للأداء في الاعتبار، فإن دالة التكلفة الاقتصادية للمنشأة نادراً ما تكون معلومة بدقة، وكل ما يستطيع أن يقدمه النظام المحاسبي في هذا المجال هو مجرد محاولة إعطاء صورة تقريبية.
- ٣- ربما لا تعكس البيانات المحاسبية أداء الإدارة بدرجة كافية في التعامل مع المتغيرات السياسية، فالتقارير المحاسبية تهتم أساساً بعرض نتيجة الأعمال للشركة التابعة في إطار تقليدي دون عرض أثر المتغيرات الأخرى المؤثرة.
- ٤- تركز التقارير المحاسبية على تقييم الأداء في الأجل القصير بينما يهتم تقييم الأداء الإداري غالباً بالأجل الطويل نسبياً.

### ١/٣-المخاطر السياسية:

لا يوجد مفهوم موحد لتعريف المخاطر السياسية التي تصادفها الشركات متعددة الجنسيات حيث أن الموضوع لا يزال يبنى نفسه ببطء. ومن الدراسات الرائدة التي تناولت مفهوم هذه المخاطر دراسة (Kobrin, Stephen J; 1978) في تعريف وتحديد مفهوم وأبعاد المخاطر السياسية (٣)، غير أنه ودون الدخول في تفاصيل المقالات التي تناولتها الأدبيات الأكاديمية ذات العلاقة بموضوع هذه المخاطر فإنه يمكن للباحث أن يعرضها من خلال ثلاثة اتجاهات فكرية تناولت الموضوع.

\* **الاتجاه الأول:** ويمثله دراسة كل من (Weston, V. Fred & Sorg Bart W., 1972)، ودراسة (Aliber Robertz., 1975) (٥)، ودراسة (Baglini, Norman, 1976) (٦). وينظر أنصار هذا الاتجاه إلى المخاطر السياسية على أنها تحدث نتيجة لتدخل الحكومات في نشاط الشركات (عادة حكومات الدول المضيفة) سواءً بالمنع أو السماح في النشاط أو التغيير في بنود الاتفاقيات، أو تتسبب لشركة مملوكة كلياً أو جزئياً للأجانب مصادرة ممتلكاتها.

**\* الاتجاه الثاني:** ومن أبرز أنصار هذا الاتجاه (Zinc, Dolph W., 1973) (٧)، ودراسة (Green, Robert, 1972) (٨)، ودراسة (Hershberger, Robert A. & Noerager, John P. 1976) (٩)، ودراسة (Rodrigues Rita M & Eugene, Carter E, 1976) (١٠)، وتعرف المخاطر السياسية من وجهة نظر أنصار هذا الاتجاه بأنها أحداث سواء كانت أحداثاً سياسية أو قيود تفرض على منشأة أو خليط بينهما، ويجمع أنصار هذا الاتجاه على أن المخاطر السياسية تنشأ نتيجة عوامل سياسية بحثة مثل :

(١) عدم الاستقرار السياسى أو العنف المباشر.

(٢) قيود تفرض على الشركات متعددة الجنسيات مثل فرض الضرائب التحيزية وقد تصل إلى المصادرة.

**\* الاتجاه الثالث:** ومن أهم مؤيدى هذا الاتجاه (Daniels, John D. & Radebaugh, Lee H., 1989) (١١)، ودراسة (Robock, Stefan, Simmonds, Maendel, Dan, 1975) (١٢)، والواقع أن هؤلاء الكتاب لم يحددوا معنى المخاطر السياسية صراحة وإنما عبروا على أن البيئة السياسية (والبيئات بصفة عامة) مصدراً لمخاطر الأعمال للمنشأة مع التفريق بين المخاطر وعدم التأكد بما يعنى أن هناك فرق بين احتمالية بروز حدث (أحداث) سياسى غير مرغوب فيه وعدم تأكد نتائج من عدم توافر المعلومات المتعلقة حول بروز هذا الحدث (أو الأحداث)، كما ركز بعض أنصار هذا الاتجاه (Robock, etal) على أن المخاطر السياسية تحوى أربعة عناصر هى :

- ١- الانقطاعات Discontinuties : وهى حدوث تغيرات جذرية متقطعة فى بيئة الأعمال.
- ٢- عدم التأكد Uncertainty : وهى التغيرات التى يصعب توقعها.
- ٣- القوى السياسية Political forces : وهى علاقات القوة والتنافس على السلطة فى المجتمع.
- ٤- التأثير على الأعمال Business impact : والمقصود بها إمكانية التأثير على أعمال وربحية المنشأة وأهدافها الأخرى.

ويُفَرَّق وفقاً لهذا الاتجاه بين المخاطر السياسية وعدم الاستقرار السياسي على الرغم من وجود علاقة بينهما حيث :

«عدم الاستقرار السياسي هي خاصية ناتجة من البيئة، والمخاطر هي قياس كيفية تأثير عدم الاستقرار على المنشأة، ولهذا فالتقلبات السياسية التي تؤثر على ظروف تشغيل المنشأة لا تعتبر مخاطر سياسية لشركة دولية، والمخاطر السياسية لمنشأة معينة قد لا تكون كذلك لمنشأة أخرى».

وتقسم كتابات المخاطر السياسية إلى نوعين هي :

\* المخاطر على المستوى الكلي Macro Risk : وتحدث هذه المخاطر من الأحداث السياسية التي لها صفة التأثير على كافة منشآت الأعمال الأجنبية العاملة في حيز جغرافي لدولة ما. ومن أمثلة هذا النوع من المخاطر ما حدث في مصر في أعقاب ثورة ١٩٥٢ من تمصير البنوك وأغلب الشركات العاملة في مصر.

\* المخاطر على المستوى الجزئي Micro Risk : وهي التي تحدث لقطاع اقتصادي معين أو الاستثمارات من جنسية دولة ما، ويعد هذا النوع من المخاطر هو الأكثر انتشاراً في مجال الاستثمارات الأجنبية.

وتشير إحدى الدراسات (Kobrin, Stephen, 1978) بأن المخاطر السياسية يجب أن تركز على الأحداث التي تأتي من مردود تصرفات سياسية التي تحدث من علاقات القوة والسلطة التي قد تؤثر على عمليات المنشآت<sup>(٣)</sup>. وتشير دراسة Micallef, Joseph V., 1981، إلى أنه خلال الفترة من ١٩٦٨-١٩٧٦ تعرضت (١٥٣٥) منشأة متعددة الجنسيات لمصادرة ممتلكاتها في (٥١١) حالة مستقلة بواسطة (٧٦) دولة<sup>(١٤)</sup>.

#### ١/٤- محددات تحليل المخاطرة والعائد في ضوء إدارة المخاطر السياسية :

من واقع تعدد البيئات السياسية والاقتصادية التي تزاوِل الشركة متعددة الجنسيات أعمالها خلالها وما تتضمنه كل هذه البيئات من متغيرات متباينة، فإن كل ذلك يصعب المهمة التي ينبغي أن يضطلع بها مدير إدارة توجيه الاستثمارات الخارجية وإعداد نظام

للرقابة وتقييم الأداء على أنشطة مختلف الفروع والشركات التابعة في الدول المضيفة في ضوء ما يحيط بها من مخاطر سياسية. وهذا النظام المطلوب في ضوء هذه الظروف يجب أن يتضمن تأثير عوامل عديدة من النادر وجودها في العمليات المحلية، ومن أهم ما تشمله هذه العوامل :

- تغيرات أسعار الصرف.
- اختلاف معدلات التضخم.
- الرقابة على النقد.
- قوانين الضرائب.
- أسعار التحويلات الداخلية بين الوحدات التابعة في بلاد متعددة في نفس الوقت.
- التدفقات النقدية بين الشركة الأم والوحدات التابعة والفروع في البلاد مستوردة الاستثمارات.
- الفصل بين أداء الشركات وأداء جهازها الإداري.

وقد رأت دراسة (Micallef, Joseph V., 1981) أن إدارة المخاطر السياسية ينبغي أن تأخذ الأسلوب العلمي لتحليل هذه المخاطر وذلك بالتركيز على ثلاث مهمات أساسية (١٤) :

**الأولى:** تحديد عناصر المخاطر السياسية التي لها علاقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وتطوير نظام المعلومات والتنبيؤات Intelligence system لمراقبة وتقويم الظروف السياسية المتغيرة في الدول المضيفة.

**الثانية:** تمكين المنشأة من دمج تحليل المخاطر السياسية مع التخطيط الاستراتيجي للمنشأة.

**الثالثة:** وضع الاستراتيجيات اللازمة لحماية المنشأة من هذه المخاطر.

وفي مجال الربط بين العوامل العديدة النادر وجودها في العمليات المحلية سالفة الذكر وبين المهمات الثلاث التي ذكرتها دراسة (Micallef, Joseph V.) المذكورة آنفا فإن الباحث يرى أنه ينبغي أن يتضمن نظام وضع محدد تحليل المخاطر والعائد في

الشركات متعددة الجنسيات المراحل الأربع التالية :

**المرحلة الأولى:** تحديد مصادر المخاطر السياسية : هل هى داخلية أم خارجية، وتمثل المخاطر السياسية الداخلية وهى الأكثر حدوثاً وتتمثل فى حدوث تصادم بين الفلسفات السياسية أو الدينية والعرقية، كما قد تنشأ هذه المخاطر للشركات متعددة الجنسيات نتيجة قيام الحكومات بالدول المضيفة باصدار قوانين لمراعاة مصالح مجموعة من رجال الأعمال أو القطاعات داخل هذه الدولة أو ما قد تفرضه هذه الدولة من قوانين الحماية.

وقد يحدث أن تكون المخاطر السياسية خارجية وتتمثل فى :

- أ- انضمام الدولة المضيفة إلى تحالفات دولية أو إقليمية قد يكون لهذه التحالفات متطلبات قد تضر بنشاط الشركات متعددة الجنسيات.
- ب- عندما تقوم دولة ما بتصدير أيديولوجياتها للدولة المضيفة مما يترتب عليه من تكوين عصابات تشن حملات إرهابية وتسبب اضطرابات فى النشاط الاقتصادى بشكل عام كما هو حادث الآن فى الجزائر.

**المرحلة الثانية:** وتتطلب تحديد القرارات التى سوف تتخذ بناء على تقييم المخاطر السياسية، وما هى المعلومات اللازمة والضرورية لتأييد هذه القرارات، مثال ذلك عند وضع إطار لتحليل المخاطر والعائد فى هذه الشركات بغرض تقييم الأداء الإدارى فإنه يلزم عزل تأثير المتغيرات التى لا يمكن التحكم فيها مثل التضخم.

**المرحلة الثالثة:** تصميم نظام للمعلومات والتقارير يوفر البيانات التى يعتمد عليها تحليل المخاطرة والعائد فى ضوء المخاطر السياسية وذلك لتوفير الضرورى منها، حيث قد يكون نظام المعلومات المطبق غير كاف لتوفير هذه النوعية من المعلومات.

**المرحلة الرابعة:** تحليل التكلفة والعائد لنظام تحليل المخاطر السياسية المقترح، وليس من الضرورى أن يكون هذا التحليل كمياً ولكنه يجب أن يكون تحليلاً شاملاً. ومن

أمثلة تحليل العائد :

- \* تحكم أفضل فى توجيه الاستثمارات.
- \* رقابة أفضل على العمليات الجارية.
- \* تحقيق أكبر قدر ممكن من الدقة فى قرارات الموازنة الاستثمارية.
- \* إمداد المديرين بأدوات المناورة اللازمة لمواجهة الاحتمالات الطارئة لحدوث مخاطر سياسية.

ومن أمثلة تحليل التكاليف :

- \* المشاكل السلوكية التى قد تنشأ لدى المديرين من اتباع إجراءات معينة قد تخفض من معدلات أدائهم مما قد يحفزهم للعمل فى غير صالح المنشأة ككل.
- وما يمكن قوله أنه ينبغى أن تقارن الشركة متعددة الجنسيات بين التكاليف الخاصة بتحليل المخاطر السياسية وبين المنافع التى تحدث نتيجة الاستفادة من نتائج هذا التحليل.

## [٢]

### الموازنة بين المخاطرة والعائد بالشركات متعددة الجنسية فى ضوء المخاطر السياسية

من المشاكل الأولية التى تواجه الاستثمارات بشكل عام هى عملية الموازنة بين درجة المخاطرة ومعدلات العائد، حيث يحاول المستثمر (فرد أو شركة) دائماً السعى نحو تحقيق أكبر عائد ممكن من وراء استثماراته فى ضوء أقل مخاطرة متوقعة. وفى مجال الشركات متعددة الجنسيات فإن عملية الموازنة بين المخاطرة والعائد لاستثماراتها الأجنبية أصبحت من الوظائف الرئيسية وذلك باستخدام التحليل العلمى للمخاطر التى مصدرها سياسى وأخذها فى الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والمؤسسية وحماية ممتلكات الشركة من هذه المخاطر.

وقد حدد (Micallef, Joseph. 1981) المهام الأساسية الثلاث التالية والتى ينبغى على الشركة متعددة الجنسية القيام لkitحقق إدارة فعالة للمخاطر السياسية :

- المهمة الأولى : تحديد عناصر المخاطر السياسية التي لها علاقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وتطوير نظم المعلومات والتنبؤات Intelligence System لمراقبة وتقويم الظروف السياسية المتغيرة والتي تحدث في الدول المضيفة.

- المهمة الثانية : تمكين المنشأة من دمج وتحليل المخاطر السياسية مع التخطيط الاستراتيجي (والرد الاستراتيجي) للمنشأة.

- المهمة الثالثة : وضع استراتيجيات بديلة لكيفية تعامل المنشأة على هذه المخاطر وذلك لحماية ممتلكات المنشأة.

وفي مجال استخدام الأساليب الرياضية لمعالجة مشاكل قرارات الموازنة الاستثمارية خاصة في ظروف عدم التأكد كان لكل من (Weingartner, 1963) (Lorie & Savage, 1955) وأيضاً (Robichek & Roach 1969) السبق في هذه المجال<sup>(١٥)</sup>. وقد كان للدراسة الأخيرة السبق في تطوير البرامج الرياضية المستخدمة في هذا المجال وذلك من خلال إدخال الأهداف المتعددة في برنامج خطي. وأعقب ذلك محاولة (Sharpe, 1970) الجادة والتي اعتمدت في حساب درجة المخاطرة عند الاستثمار في الأوراق المالية على تحليل الانحدار الخطي للعائد من الاستثمارات المختلفة مع رقم المؤشر المالي العام للسوق باستخدام العلاقة الخطية<sup>(١٦)</sup> :

$$R_i = A + Bm + e$$

حيث :

$R_i$  = العائد من الأداة الاستثمارية "i".

A = الثابت.

B = معامل الانحدار الذي يرمز له الحرف اللاتيني "β".

m = رقم المؤشر المالي للعائد من السوق.

e = هي الخطأ العشوائي ومتوسط الصفر.

وقد اعتمدت على هذا المعامل " $\beta$ " كل من النظرية الحديثة لتوزيع المحافظ Modern Portfolio Theory ونموذج تسعير الأصل الرأسمالى Capital asset pricing model وذلك عند قياس العائد المتوقع من أى أداة إستثمارية. حيث أنه وفقاً لهذا الاتجاه فإنه فى حالة وجود أداتين للاستثمار لها معامل بيتا نفسه فانه يتوقع منهما معدل العائد نفسه طبقاً للعلاقة :

$$E(\hat{R}_i) = R_f + B_i [E(\hat{R}_m) - R_f]$$

حيث :

$$E(\hat{R}_i) = \text{العائد المتوقع من الأداة الاستثمارية (i).}$$

$$R_f = \text{هى العائد عديم المخاطرة (سعر الخصم).}$$

$$E(\hat{R}_m) = \text{العائد المتوقع من أدوات السوق.}$$

$$B_i = \frac{\text{تغاير } (\hat{R}_i)(\hat{R}_m)}{\text{تباين } (\hat{R}_m)}$$

ومن عيوب هذه النظريات ما يلى :

١- إهمال المحافظ من الودائع بالعملات الأجنبية.

٢- أن هذه النماذج تستخدم الأساليب غير المتوفرة فى الدول النامية، حيث يتم الاعتماد على معامل " $\beta$ " المرتبط بالمؤشر المالى العام للسوق عند حساب العائد المقابل للمخاطرة بأى إدارة استثمارية ومن المعلوم أنه لا توجد فى الدول النامية المضيفة لفروع الشركات متعددة الجنسيات أى أسواق مالية بالمعنى الحقيقى للسوق، ومن ثم لا توجد مؤشرات مالية عامة للعائد من أدواتها الاستثمارية المختلفة.

ويسبب هذه العيوب كان من الضرورى البحث على نماذج أخرى تصلح لهذه النوعية من الحالات تتناسب مع ظروف هذه الدول وأيضاً لظروف الاستثمارات الأجنبية من خلال الشركات متعددة الجنسيات.

ولكى يتمكن الباحث من تحديد البناء النظرى للنموذج المقترح فإنه يكون من المطلوب بدءاً تحديد متغيرات المخاطر السياسية التى لها صفة التأثير على هذا النموذج وذلك من

خلال ما وضعته الدراسات الأكاديمية مع إضافة أية متغيرات قد يراها لازمة لتكوين إطار مترابط لهذه المتغيرات. وتعد الدراسة التي أجراها "Robock, Simmonds, 1989" من الدراسات الرائدة التي حاولت وضع إطار نظري للمخاطر السياسية<sup>(١٢)</sup>، وسوف تحاول الدراسة الحالية إحداث عملية تكامل مع الدراسة المذكورة. وقد تم تقسيم المخاطر السياسية وفقاً لمصدرها إلى مخاطر داخلية ومخاطر خارجية، ويضم الجدول التالي تحديداً لذلك.

### جدول رقم (١)

متغيرات المخاطر السياسية وأثرها على نشاط الشركات متعددة الجنسية

| أثر المخاطر السياسية على أعمال الشركات متعددة الجنسيات                                                                          | متغيرات المخاطر السياسية الداخلة في النموذج (مصادر داخلية وخارجية)            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| - تأثر نشاط المنشأة بالخلافات الدبلوماسية بين الحكومة المضيفة وحكومات الدول الأخرى ذات العلاقة بتعاملات الشركة متعددة الجنسيات. | - الحروب الخارجية والأهلية.                                                   |
| - القيود على نظم التشغيل في الشركة :                                                                                            | - الاستقرار السياسي.                                                          |
| - المشاركة الوطنية في الملكية - الحصص المفروضة من العمالة من الوطنيين، حصص تقييم السوق المحلية مع الشركات الوطنية.              | - الاستقرار الاقتصادي.                                                        |
| - قيود تحويل الأرباح للخارج.                                                                                                    | - المصادرة والتأميم.                                                          |
| - التمييز الضريبي.                                                                                                              | - السمعة الانتمانية للدولة.                                                   |
| - الإجبار على العقود من الباطن.                                                                                                 | - القدرة على مواجهة الديون الخارجية.                                          |
| - التأميم أو المصادرة.                                                                                                          | - قابلية عملة الدولة المضيفة أو العملة المختارة "Reference Currency" للتغيير. |
|                                                                                                                                 | - موقف الحكومة تجاه القطاع الخاص.                                             |
|                                                                                                                                 | - قيود التحويلات للخارج.                                                      |
|                                                                                                                                 | - الصراع العرقي بالدولة المضيفة.                                              |
|                                                                                                                                 | - متوسط الناتج القومي لفرد.                                                   |

## ١/٢- العلاقة بين متغيرات المخاطر السياسية والعائد من الاستثمارات في الشركات متعددة الجنسيات:

تتفاوت حدود آثار المخاطر السياسية على الاستثمارات في الشركات متعددة الجنسيات ومن ثم تختلف حدود العلاقة بين المخاطرة والعائد بهذه الشركات وفقاً لذلك الحجم من هذه الآثار التي تبلغ أقصى حد لها ارتفاعاً للمخاطرة وانخفاضاً للعائد في حالة المصادرة Confiscation والتي يترتب عليها فقدان كافة أصول الفرع أو الشركة التابعة في الدولة المضيفة دون أي تعويض تدفعه حكومة هذه الدولة للشركة الأم، وتنخفض هذه المخاطرة في حالة تدخل الحكومات المضيفة في السياسات التشغيلية بالفرع أو التابع الكائن لديها - مع تفاوت درجات هذا الانخفاض وفقاً لحدود المؤثر الداخلي - بينما تقع المؤثرات الخاصة بالمخاطر السياسية على المخاطرة والعائد بهذه الشركات في حالة إلغاء العقود من جانب واحد - جانب الحكومة المضيفة أو المستثمر الوطني بها - والتمييز الضريبي بفرض سعر أعلى لفروع وتوابع الشركات متعددة الجنسيات، وكذلك الضغط على هذه الشركات بتسليم عقود المقاولات من الباطن لعطاءات محلية تقع هذه النوعية من المخاطر الأخيرة في منطقة وسط بين كلا النوعين المذكورين آنفاً.

ولما كان مفهوم أثر المخاطرة على العائد يقصد بها عامة احتمال تحقق الخسارة مستقبلاً ومن هذا المفهوم فإنه وفي غياب المخاطرة يتحقق التأكد، وكلما توافرت معلومات دقيقة عن المستقبل زادت درجة التأكد، والمخاطرة عند الاستثمار من خلال شركات متعددة الجنسيات بالدول المضيفة تندرج تحت تقسيم هذه المخاطرة إلى :

١- المخاطر المنتظمة Systematic Risk : وتتمثل في :

(أ) مخاطر انخفاض القيمة الشرائية للنقود.

(ب) مخاطر التغير في أسعار الفائدة.

٢- المخاطر غير المنتظمة Unsystematic Risk : وهي التي ترجع للاداء الاستثمارية ذاتها، ومن المتغيرات المؤثرة هذه المخاطر :

(أ) حدوث اضطرابات سياسية في الدول المضيفة.

(ب) موقف الحكومة من القطاع الخاص.

(ج) الصراع العرقي بالدول المضيفة.

وحتى يمكن الربط بين التقسيم السابق للمخاطر على نشاط الشركات متعددة الجنسيات وبين متغيرات المخاطر السياسية المؤثر على أداء الشركات متعددة الجنسيات السابق عرضها في الجدول رقم (١) فإنه ينبغي عرض الطرق التي تتبعها الشركات متعددة الجنسيات لتحليل المخاطر السياسية وتحديد أنسبها لبناء النموذج المقترح.

وهذه الطرق هي (١٧) :

#### ٨- الزيارات الميدانية Grand tours :

وتتم هذه الطريقة من خلال تشكيل لجنة إدارية وفنية مشكلة من إدارة مقر الشركة الأم متعددة الجنسية مع الجهات الاستشارية الخاصة بها، وتقوم هذه اللجنة بزيارة الدول المضيفة المراد الاستثمار بها وعمل دراسة ميدانية عن مدى مناسبة مجالات الاستثمار المختلفة بهذه الدولة، وفي هذا الصدد تقوم اللجنة بعقد لقاءات مع المسؤولين الوطنيين وأيضاً خبراء السياسة والصناعة. ومن خلال بيانات هذه الدراسة تقدم اللجنة تقريرها لمقر إدارة الشركة الأم. إلا أنه يؤخذ على هذا الأسلوب امكانية حدوث تعميم مقصود أو غير مقصود على ما يتحصل عليه فريق هذه اللجنة من معلومات التقارير سائلة الذكر.

#### ٢- طريقة دلفي Delphi Technique :

وقد استخدم Delphi عدة خطوات لتطبيق هذه الطريقة وهي :

يتم تحديد العوامل الأساسية المحتملة تأثيرها على الاستقرار السياسي بالدولة المضيفة، ومن هذه العوامل الصراع العرقي والطائفي، المديونية الخارجية، التهديدات من خارج الدولة، مدى قدرة القوات المسلحة لهذه الدولة في السيطرة على أمورها، وبعد حصر مختلف هذه العوامل يتم وضع أوزاناً ترجيحية لكل منها من خلال آراء المتخصصين ويتم بعد ذلك عمل رقم قياسي يستخدم مؤشراً للمخاطر السياسية وذلك من خلال تحليل إحصائي.

## ٣- آراء أصحاب الخبرة Old hands :

وتحدد آراء الخبراء ذو الخبرة فى مجريات الأمور فى الدول المراد مد الاستثمارات إليها سواء كانوا خبراء اقتصاديين أو سياسيين أو رجال الأعمال الدوليين، ووفقاً لما يستقر عليه آراء هؤلاء يتم تحديد قدرة المخاطرة السياسية وأثرها على العائد المتوقع من الاستثمار وفى تلك الدولة.

## ٤- الأساليب الكمية Quantitative Methods :

من الأدوات الإضافية الحديثة والهامة التى تستخدمها الشركات متعددة الجنسيات لتقييم وتحليل المخاطر السياسية وتحديد مدى تأثيرها على عمليات الاستثمار عبر الحدود هى الطرق الرياضية فى التحليل كأسلوب موضوعى يعطى مؤشرات القبول أو الرفض لعمليات الاستثمار من هذا النوع. وقد استخدمت أساليب تحليل رياضية مختلفة تنوعت بحسب بيوت الخبرة القائمة بالتحليل وأيضاً باختلاف العوامل المؤثرة فى ظروف الموقف السياسى لكل حالة على حدة، والغرض من هذه الوسائل هو تحقيق قدر من الموضوعية فى تقييم أثر المتغيرات المختلفة على معاملات النموذج المستخدم فى التحليل، ومن أبرز الأساليب المستخدمة حالياً فى مثل هذه المواقف هو أسلوب المحاكاة "Simulations" نظراً لما يتميز به هذا الأسلوب من سهولة الاستخدام وأيضاً لامكانية استخدام الآراء المختلفة فى تركيب النموذج.

ومن واقع عرض الطرق الأربع السالفة والتى تخدمها الشركات متعددة الجنسيات لتحليل المخاطر السياسية ومدى تأثيرها على المخاطر والعائد بهذه الشركات فإن الباحث يرى أن استخدام الطرق الثلاث الأولى لا تحقق شروط الموضوعية التى يتطلبها القياس الإيجابى فى المحاسبة للمتغيرات المختلفة المؤثرة على الأحداث التى لها صفة التأثير المالى على نشاط المنشأة ومن ثم فإننا سوف نستبعداها من التحليل. وعلى ذلك فإن أسلوب التحليل فى صياغة النموذج المستهدف فى هذا البحث سوف يركز على الطريقة الرابعة وهى الأساليب الكمية مع تطوير الأسلوب الرياضى المستخدم بما يكفل التعامل مع المتغيرات الداخلة فى التحليل وبما يحقق هدف البحث.

## ٢/٢- أسلوب التحليل المستخدم في قياس أثر المخاطر السياسية على معدلات المخاطر والعائد بالشركات متعددة الجنسيات:

تقليدياً فإنه في مجال تحليل الاستثمار قد شاع استخدام المنهجين الأساسيين التاليين :

**المنهج الأول: المنهج الأصولي Fundamental Approach :** ويركز هذا الأسلوب على استخدام :

- (أ) بيانات العائد في الفترات السابقة للمجالات الاستثمارية المختلفة.
- (ب) القيمة الزمنية للنقود Monetary Time value وما اصطلح على تسميته بالتحيين Actualization وهي تقنية تمكن من إيجاد النسبة الحالية للنقود عند تقييم أى مجال استثمارى.

**المنهج الثانى: المنهج الفنى Technical Approach :** ويعتمد هذا الأسلوب على استخدام :

- (أ) بيانات العرض والطلب على مجالات الاستثمارات المالية المختلفة.
- (ب) استخدام نتائج تحليل الدورات الاقتصادية Economic Cycles : ويستخدم هذا الأسلوب وسائل فنية فى عرض المعلومات المالية منها الرسوم البيانية والخرائط الإيضاحية التى تعكس الحركة الفعلية فى سوق الاستثمار والتى تمثل واقعاً صادقاً للأحداث المالية.

وبالنظر إلى الإتجاهات التى أفرزتها نتائج التحليل من استخدام كلا المنهجين فإننا نلاحظ أن :

- ١- أنصار المنهج الأصولى هم مستثمرون لديهم استعداد لمواجهة مخاطر أكبر ولذا يفضلون الاستثمارات طويلة الأجل.
- ٢- يتجه أنصار المنهج الفنى إلى جانب تحمل مخاطر أقل من خلال الاستثمار فى الأجل القصير من أجل ربح سريع ولذلك فهم يركزون على ما يحدث الآن ولا يعينهم الإجابة على التساؤل الخاص : لماذا يحدث هذا؟ ولكن فى المدى الطويل أثبتت التجارب أن أنصار المنهج الأصولى خلال فترة طويلة نسبياً قد حظوا بعائد حقيقى على استثماراتهم يفوق ما حققته المجالات الاستثمارية قصيرة الأجل.

وفى مجال مدى ملائمة كل المنهجين لتقييم أثر المخاطر السياسية على المخاطر والعائد بالشركات متعددة الجنسيات فإنه نظراً لاختلاف الركائز التى يركز كل من المنهجين المذكورين مع اعتبار أهمية كل من ركائز كلا المنهجين فى آن واحد نظراً لأهمية كل منها فى التحليل فإنه يكون من الأفضل الدمج بين المنهج الأصولى والمنهج الفنى فى منهج يجمع بينهما فى آن واحد وهو المنهج الثالث التالى :

### المنهج الثالث : منهج التحصين Immunization Approach

ويعتمد منهج التحصين على أساس :

- (أ) مراقبة العرض والطلب عن كل أداة استثمارية.
  - (ب) استخدام المنهج الأصولى فى وضع حدود يحتفظ خلاله بالأداة الاستثمارية المختارة فإذا زاد سعر الأداة على هذا الخط وجب بيعها كذلك يكون من المطلوب شراء مثل هذه الأداة عند نزول السعر دون الخط المحدد لمراقبة السعر.
- وسيتيم فى الجزء التالى كيفية تطويع هذا المنهج ليتلاءم مع وضعية العلاقة فى مجال الشركات متعددة الجنسيات.

### ١/٢/٢- المقارنة بين المخاطرة والعائد فى ضوء المخاطر السياسية :

من واقع المفهوم الذى أكد عن طريق دراسة مؤسسه (Fama, 1976) من أنه لا توجد أصول استثمارية خالية تماماً من المخاطر يكون الحديث عن أهمية المقارنة بين العائد والمخاطرة التى تتعرض لها استثمارات الشركة متعددة الجنسية من الأهمية بمكان خاصة إذا ما علمنا من أنه أكثر من ٨٠٪ من استثمارات الشركات متعددة الجنسيات تقع خارج الحدود الإقليمية للدولة مقر الشركة الأم وفقاً لما ذكرته الدراسة المذكورة (١٨). ونظرياً فإنه كلما زادت المخاطرة وجب أن يزيد معدل العائد تبعاً لذلك، والعلاقة هنا طردية حيث :

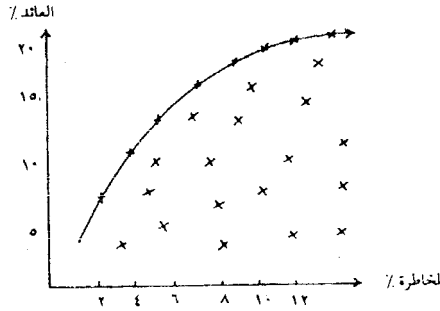
$$\frac{dR}{dK} > 0.$$

حيث :

R هى معدل العائد المتوقع.

K هى درجة المخاطرة.

ويوضح الشكل البياني التالي رقم (١) طبيعة العلاقة بين معدل العائد ودرجة المخاطرة التي تتعرض لها الاستثمارات المالية كما عرضه (Markowitz, 1983) (١٩)



الشكل (١): العلاقة بين العائد ودرجة المخاطرة

وفى محاولة من الباحث لوضع تمثيل لعملية المقارنة بين المخاطرة والعائد فى ضوء المخاطر السياسية التى تتعرض لها استثمارات الشركات متعددة الجنسيات يقدم صياغة رياضية لعملية التقريب الهندسى لتفضيل الشركة الأم عندما تطرح استثمارات لها فى دولة من الدول فى ضوء هذه النوعية من المخاطر، ويسعى الباحث من هذه المحاولة إلى وضع تقريب هندسى لتفسير ظاهرة قرب نقاط المنحنى الممثل للمحافظ المثالية الذى عرضه (Markowitz) من سلم تفضيل الشركة الأم المستثمرة والذى يمثله المحور الرأسى وذلك طبقاً لمعدل العائد المتوقع تحقيقه، والبديل المتبع هنا للتبسيط هو محاولة معالجة مشكلة توزيع المحفظة الاستثمارية للشركة متعددة الجنسية كقرار متعدد الجوانب وذلك على فرض أن هذه الشركة لديها مصادر من المخاطر السياسية تحد من قيمة البيانات والمعلومات.

ووفقاً لهذه المحدودية للبيانات بالمعلومات عن المخاطر السياسية فإن المدخلات المتاحة هى ترتيب عادى للاختيارات، ويكون الهدف هو محاولة المفاضلة أو الموازنة بين

هذه الاختيارات، وهذا يعنى أن المخرجات ستؤدى إلى حل موفق بين الاختيارات المتاحة. وسوف يفترض الباحث أن هناك شركة متعددة الجنسيات وترغب فى الاختيار بين عدة بدائل استثمارية فى دول مختلفة فى ضوء المخاطر السياسية فى كل دولة والعائد المتوقع منها ولتكن البدائل الاستثمارية (س) من الدول المختلفة حيث :

$$س = (س١ ، س٢ ، س٣ ، ..... س٣٠)$$

\* وذلك بفرض أن : س١ هى الدولة الأولى بالعملة المختارة رقم ١ ، س٢ هى الدولة الثانية بالعملة المختارة رقم ٢ ، وهكذا.....

\* م هى عدد الدول المستثمر لديها الفروع والتوابع للشركة الأم بعدد مساوٍ من العملات المستثمرة بها وأن اختيار الشركة الأم هنا يعتمد على مجموعة من المخاطر ولتكن (خ) لكل صفة منها وزن معين، وأن مجموعة المخاطر هذه تكون درجة المخاطرة فى كل نوع من هذه البدائل، وزن المخاطرة تقل كلما قلت محصلة مجموعة الصفات المؤثرة (ع) حيث :

$$ع = (ع١ ، ع٢ ، ع٣ ، ..... ع٣٠) \text{ وحيث}$$

ع١ هى الحروب الخارجية أو الأهلية.

ع٢ هى الاستقرار السياسى.

ع٣ هى قيود التحويلات الخارجية.

ن هى عدد المخاطر الداخلة فى الحساب.

والشركة متعددة الجنسية المستثمرة سوف تقوم بترتيب اختيارها طبقاً لسلم تفضيل معين، وترتيباً على الفروض السابق ذكرها فإن سلم تفضيل الشركة متعددة الجنسيات للاستثمارات فى دولة ما من الدول المتاحة الاستثمار فيها يمكن أن يأخذ الاحتمالات الموضحة بالجدول التالى رقم (٢) طبقاً للعلاقة التبادلية  $٣٢ = ٦$  طرق - وذلك

بفرض أن :  $م = ن = ٣$

## جدول (٢)

الاحتمالات الممكنة للاستثمارات في ثلاث دول وثلاث مخاطر مختلفة

| ترتيب البدائل          | احتمالات ترتيب الأفضلية طبقاً للمخاطر |        |        | المخاطر (خ)<br>البدائل (س) |
|------------------------|---------------------------------------|--------|--------|----------------------------|
|                        | ٢خ                                    | ٢خ     | ١خ     |                            |
| ٣ < ٢ < ١<br>٢ < ٣ < ١ | ٣<br>٢                                | ٢<br>٣ | ١<br>١ | ١س                         |
| ٣ < ١ < ٢<br>١ < ٣ < ٢ | ٣<br>١                                | ١<br>٣ | ٢<br>٢ | ٢س                         |
| ٢ < ١ < ٣<br>١ < ٢ < ٣ | ٢<br>١                                | ١<br>٢ | ٣<br>٣ | ٣س                         |

ووفقاً لهذا يمكن وضع الاحتمالات السابقة على مصفوفة تبادلية\* [ق] ويمكن أيضاً ترتيباً على ما تقدم وضع البدائل الاستثمارية المتاحة بالدول محل المفاضلة على متجه أفقى (س) ويكون الاحتمال الأول :

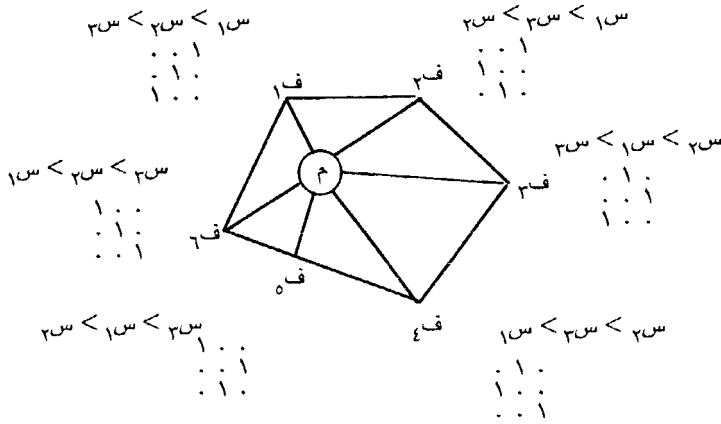
$$[ق][س] = \begin{bmatrix} 1 \\ 0 \\ 0 \end{bmatrix} = [١س \ ٢س \ ٣س]$$

فتنتج الأفضلية (١) وهى ١س < ٢س < ٣س ،

تنتج الأفضلية (٢) وهى ١س < ٢س < ٣س وهكذا

ويمكن أن نعرض الأفضليات الست في التمثيل الهندسى التالى :

\* المصفوفة التبادلية  $P^K$  Permutation matrix هي مصفوفة مربعة غير سالبة وفيها يحتوى كل صف أو عمود على عنصر واحد وهو الواحد الصحيح، أما بقية عناصر الصف والعمود فهي صفر.



شكل توضيحي رقم (٢)

فإذا فرض أن الأفضليات (ف١، ف٢، .... ف٦) تقع على رؤوس الشكل السداسي المنتظم، وأن الشركة متعددة الجنسية المستثمرة (م) تنطلق باستثماراتها من مركز هذا الشكل السداسي، فهذا مؤداه أنه لا يوجد أى اختلاف بين هذه البدائل بينما يؤدي تحرك هذه الشركة بعيد عن مركز الشكل السداسي ناحية أى رأس من الرؤوس يعنى بداية حدوث تفضيلات فى جانب ما بحيث يعنى أن الاقتراب من أحد رؤوس الشكل السداسي بشكل أكبر يعنى ذلك أن هذا الرأس يمثل أفضل البدائل المتاحة وأفضلها مناسبة للاستثمار فى هذه الدولة. وعلى ذلك فإن «تناسب أفضلية كل بديل تناسباً عكسياً مع بعد الشركة الأم متعددة الجنسية (م) عن هذا البديل» وهذا مؤداه أنه تزيد فرصة الاختيار كلما قربت (م) من البديل وتقل كلما بعدت، وعلى ذلك فإنه يمكن تمثيل تكملة هذه المرئيات الخاصة بالمعالجة الهندسية لمشكلة والانتقال من التمثيل على سطح مستوٍ إلى التمثيل على مجسمات عديدة السطوح تكون ممثلة لاستثماره فى دول عديدة تمثل المحفظة الاستثمارية الكلية للشركة الأم متعددة الجنسيات، وفى مثل هذا الفراغ الهندسى سوف تتناسب أيضاً المسافة بين موقع أم الرؤوس الممثلة لتفضيلاتها تناسباً عكسياً وتكون المحصلة هو حل موفق بين الاختيارات المتاحة، ومن هذا يمكن بلورة القاعدة الأساسية التى بنى عليها هذا التحليل - والذى يمهّد لصياغة النموذج المطلوب لتمثيل أبعاد المشكلة بشكل أقرب. وخلاصة هذه القاعدة أنه عند كل مستوى معين من العائد فإن المستثمر يفضل المخاطرة الأقل.

## [٣]

**بناء نموذج للموازنة بين المخاطرة والعائد بالشركات متعددة الجنسيات  
في ضوء المخاطر السياسية ومفهوم مدى قدرة المنشأة على الاستثمار.**

وفقاً لما جاء بالمعيار المحاسبى الدولى (IAS) رقم (١) وأيضاً ما ورد فى إرشاد المراجعة الدولى رقم (٢٣) (IAG) عن فرض الاستثمار على اعتبار أنه واحداً من الاقتراضات المحاسبية الأساسية التى تحكم إعداد القوائم المالية ويفترض وفقاً لذلك عند إعداد هذه القوائم أن المشروع مستمراً ما لم توجد معلومات تفيد عكس ذلك، ومن مقتضى هذا تثبت الأصول والالتزامات على أساس أن المشروع سيكون قادراً على إسترداد أصوله والوفاء بالتزاماته من خلال العمليات العادية للمشروع (٢٠). ومن واقع التأكيد على أهمية فرص الاستثمار وما يستتبعه من أهمية إيضاح أن أعمال المنشأة ليست على وشك أن تتوقف *Verge of Cessation* يكون إيضاح أثر المخاطر السياسية على مدى قدرة الشركة متعددة الجنسيات على الاستثمار من الأهمية بمكان نظراً لما يحيط بتواجد أعمال هذه النوعية من الشركات من محددات وأبعاد خاصة بالدولة المضيفة وأخرى خاصة بدولة الشركة الأم الموجهة للاستثمار وأخرى خاصة بالمشكلات السياسية الدولية والإقليمية والتى قد تبدو فى كثير من الأحيان على أنها ذات علاقة متشابكة وقد تكون متعارضة.

ومن واقع ذلك تكون عملية المقارنة بين المخاطرة والعائد فى ضوء المخاطر السياسية باعتباره عاملاً موجهاً لاستثمارات الشركة خارج حدودها الإقليمية التى تتعرض لها استثمارات الشركات متعددة الجنسيات عبر الحدود ستتحكم وبشكل كبير فى مدى قدرة الشركة من هذا النوع على الاستثمار على اعتبار أن إدارة الشركة الأم تسعى دائماً وراء أكبر عائد ممكن بصرف النظر عن المكان المستثمر فيه فى ضوء مخاطر محسوبة وذلك بما يعنى إمكانية توقف أعمال المنشأة إذا ما تعرضت لمخاطر سياسية أخرى.

ويسعى البحث الحالى فى هذا الموضوع إلى صياغة نموذج رياضى يحقق إعداد تقدير موضوعى لهذه المخاطر المحسوبة يأخذ فى إعتباره خصوصية البيئة والمتغيرات المتحركة

فى أثر المخاطر السياسية على معدلات المخاطر والعائد بالشركة متعددة الجنسيات.

### ١/٣- فروض النموذج:

١- أن المدى الزمنى لاستثمارات الشركة متعددة الجنسيات يغلب عليه الاستثمارات من النوع ذو المدى القصير، مع فرض أن النموذج يفترض أن البيانات اللازمة والتغيير الحادث فيها خلال الفترات الزمنية السابقة يمكن توفيرها كأساس يعتمد عليه النموذج خلال فترة زمنية أخرى لاحقة.

٢- يُبنى النموذج على فرض مؤداه أن متوسط العائد للشهور الإثنى عشر للسنة الماضية هو تقدير مناسب للعائد المتوقع فى الفترة القادمة مع الحذر من خطورة أن نعول على هذا المتوسط كمؤشر فى الفترة الماضية لذا سيتم النظر فى التباين والانحراف المعيارى لتفادى ما حدث خلال السنة الماضية بما يعنى دراسة التغييرات فى العائد باعتبارها مدخلاً مناسباً لقياس عدم التأكد من الحصول على نفس معدلات العائد مستقبلاً.

٣- من واقع أن حزمة استثمارات الشركة متعددة الجنسيات ككل تضم مجموعة من العملات، ولكى يمكن تقدير درجة المخاطرة لهذه الحزمة الاستثمارية المعقدة يلزم إيجاد التباين والتغاير بين العملات المختلفة المكونة لهذه الحزمة بالإضافة إلى النسبة المستثمرة فى كل منها، وسيتم الاعتماد فى ذلك على مصفوفة التباين والتغاير  $\text{Variance X}$ ،  $\text{Covariance matrix}$  وذلك لحساب درجة المخاطرة فى مثل هذه الحزمة. وفى هذه المصفوفة سيكون تغاير (١، ٢) = تغاير (٢، ١). وأيضاً تغاير (١، ١) هو تباين (١). كذلك يفترض أن النسبة المستثمرة فى كل من العملات هى على التوالى:  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_5$  حيث :

$X_1$  هى النسبة المستثمرة فى الدولة المضيفة رقم (١) بالعملة رقم (١)،

$X_2$  هى النسبة المستثمرة فى الدولة المضيفة رقم (٢) بالعملة رقم (٢)، وهكذا وهذه

النسب هى متغيرات النموذج.

٤- يسعى هذا النموذج إلى تنظيم العائد الكلى المتوقع من الحزمة الاستثمارية للشركة متعددة الجنسيات ككل فى ظل كل درجة معينة من المخاطرة، وذلك كقيد أساسى وهو

الايقل الحد الأدنى من العائد المطلوب الوصول إليه عن ٤٢٤ .. ر(\*) . ويمثل هذا الرقم الحد الأدنى من العائد الحالي من المخاطر والذي تم تحديده وفقاً لمعدلات عائد حقيقي عند الاستثمار فى ودائع فى بنوك دولة الشركة الأم.

٥- يهدف النموذج إلى تحديد كيفية توزيع نسب استثمارات الشركة الأم متعددة الجنسيات فى الدول المختلفة (بالعملة المختارة أو المحلية للدولة المضيفة) وفقاً لما يحيط بكل منها من درجة مخاطرة بحيث تكون الحزم الاستثمارية الناتجة تساعد على بناء قرار استثمارى فى شكل [عائد محدد متوقع لكل درجة مخاطرة مرتبطة بهذا العائد].

٦- يتحكم فى تحديد العائد الحقيقى عند الاستثمار فى حزمة استثمارية للشركة الأم متعددة الجنسيات كل من المخاطر السياسية المنتظمة والمخاطر السياسية غير المنتظمة حيث :

(أ) المخاطر المنتظمة وهى :

\* مخاطر انخفاض القيمة الشرائية للنقد (رقم التضخم) (ض)

\* مخاطر التغير فى سعر الفائدة (ع)

(ب) المخاطر غير المنتظمة : ونركز فى هذا البحث على المخاطر التى توافرت عنها بيانات تمكن من ادخالها فى برنامج التحليل الرياضى للنموذج، وهذه المخاطر هى :

\* حدوث اضطرابات سياسية بالدول المضيفة.

\* موقف الحكومة من القطاع الخاص.

(\*) حسب هذا الرقم على أساس الفائدة السنوية فى بنوك دولة الشركة الأم عام ١٩٩٣ وهو ٠/٦٠ ويمعدل تضخم فى تلك السنة ١/١٤٠، وعلى فرض التوزيع المنتظم لهذا التضخم على شهور السنة والقاعدة :

$$ع = 1 - \frac{\frac{ع}{12} + 1}{\frac{ع}{12} + 1} = 1 - 0.0424 = 0.9576$$

، ع هى العائد الحقيقى عن الشهر فى بنوك دولة الشركة الأم.

وعلى ذلك فإذا فرضنا أن :

ض هي رقم التضخم السنوى بالدولة المضيفة.

ع هي معدل الفائدة عن سنة في وديعة خالية من المخاطرة.

عَ هي العائد الحقيقي الشهري المرتبط بالمخاطر السياسية.

ت هي التغير في الظروف السياسية بالدول المضيفة (دولة الفرع أو الشركة التابعة) نتيجة ظروف داخلية أو خارجية.

ك هي موقف الحكومة من التدخل في أعمال القطاع الخاص.

س هي سعر الصرف للعملة المختارة في بداية الشهر نتيجة حدوث اضطرابات سياسية.

سَ هي سعر الصرف للعملة المختارة في نهاية الشهر. نتيجة حدوث اضطرابات سياسية.

غ هي متوسط التغير في سعر الصرف الشهري بشكل عام.

ووفقاً للبيانات الفعلية عن متغيرات المخاطر السياسية والتي تؤثر على منظمات الأعمال الدولية والتي حصل عليها الباحث من دراسات منظمة Business (BERI) Environmental Risk Index والمتخصصة في تجميع البيانات عن هذه النوعية من المخاطر السياسية والتي تحيط بنشاط الأعمال عبر الحدود كمؤشر تساعد به المنشآت في هذا المجال<sup>(٢١)</sup> فإنه يمكن صياغة النموذج كما يلي :

$$(١) \quad ١ - \frac{(\frac{ع}{١٢} + ١)(١ + ت + ك)}{\frac{ض}{١٢} + ١} = عَ$$

$$(٢) \quad ١ - \frac{س}{سَ} = ت$$

لذلك تكون :

$$(٣) \quad ١ - \frac{س (\frac{ع + ع}{١٢} + ١)}{س (\frac{ض}{١٢} + ١)} = عَ$$

٢/٢-مدخلات النموذج:

١- الحصول على بيانات المخاطر السياسية وتحليلاتها من دراسة منظمة (BERI)

السابق ذكرها من العمليات السياسية التي تؤثر سلباً على الأعمال الأجنبية عن متغيرات اعتمدت عليها تحليل الدراسة هي :

\* التأميم.

\* قابلية العملة للتحويل.

\* الاستقرار السياسى.

\* موقف الحكومة من التأخيرات البيروقراطية وأعمال القطاع الخاص بشكل عام

وذلك عن بيانات فعلية لإحدى الشركات الأم متعددة الجنسيات. وقد لخص الباحث

تصور لأبعاد هذه المتغيرات الداخلة فى النموذج فى الشكل التوضيحي رقم (٢).

٢- تم رصد العائد الحقيقى عن العملات المختارة المستخدمة فى الدول المضيفة

الأربع التابعة للشركة الأم متعددة الجنسيات بالحالة التطبيقية الفعلية للبحث خلال فترة

الدراسة الاثنى عشر شهراً، وتم حساب متوسط حسابى لهذا المجموع، وقد اعتبر أن

العائد المتوقع فى الشهر التالى الذى سيطبق فيه النموذج، وقد تم حساب الانحرافات بين

ذلك العائد المتوقع والعائد الفعلى خلال الشهور الخاصة بفترة التحليل، وتم إيجاد مربع

الانحرافات وقسم الناتج على عدد الشهور لإيجاد التباين فى العائد، وبذلك يكون الإنحراف المعيارى

هو الجذر التربيعى للناتج. وسيتم إعداد جدول للعملات المختارة فى جدول رقم (٣).

٣- حسبت وجمعت بيانات أسعار الفائدة بالعملات الحرة عن (International

Monetary, Fund, 1994) عن الفترة ٩٣-١٩٩٤ (٢٢) وكذلك أسعار الصرف للجنيه

المصرى مقابل العملات الأجنبية فى السوق الحرة (٢٣). وقد وضع فرض مؤداه أن سعر

الفائدة السنوى ورقم التضخم السنوى يخضع للتوزيع المنتظم على شهور السنوذلك

لايجاد العائد الحقيقى عن كل شهر من الفترة موضوع التحليل وفقاً للقاعدة :

$$ع = \frac{س \left( \frac{١ + \frac{ع + ت + ك}{١٢}}{س} \right)}{\left( \frac{ص}{١٢} + ١ \right)}$$

وبذلك تم إيجاد الجدول لكل من العملات المتداولة مثل جدول (٢).

٤- تم إيجاد التباين بين العائد من كل عملة وأخرى من العملات المختارة للفروع

والتوابع بالدول الأربع المضيفة وذلك باستخدام القاعدة :

$$تعاير أ، ب = \frac{١}{ن} - \frac{مح ن}{١ = ر} \quad أ ر ب ر - أ ب \quad (٤)$$

وهذا يعنى أن :

تغاير (١٤، ٢٤) =  $\frac{1}{n} (١١٤ \text{ ع}١٢ + ٢١٤ \text{ ع}٢٢ + ٢١٤ \text{ ع}٣٢ + \dots + ١٤ \text{ ع}٢٤ - ١٤ \text{ ع}٢٤)$   
 وذلك حيث :

ع١١ هو العائد الحقيقي من العملة (١) فى الشهر (١)

ع٢١ هو العائد الحقيقي من العملة (١) فى الشهر (٢)

ع١٢ هو العائد الحقيقي من العملة (٢) فى الشهر (١) وهكذا

ع١ هو متوسط العائد من العملة (١)

ع٢ هو متوسط العائد من العملة (٢) وهكذا

وعلى نفس الطريقة يتم إيجاد تغاير كل من (١، ٣)، (١، ٤) إلى (١، ٥) حتى تغاير (١، ٥)، (٢، ٥) ... إلى (٥، ٥) وهذا يعنى أنه سيكون إيجاد التغاير ٥ مرة لكل عملة من عملات الدولة الأم والدول الأربع المضيفة.

### جدول رقم (٣)

متوسط العائد والتباين والانحراف المعياري للعملات الأجنبية  
 فى دولة الشركة الأم وعملات الدول المضيفة

| مستسل | نوع العملة              | متوسط العائد<br>Average | التباين<br>Variance | الانحراف المعياري<br>(S.D) |
|-------|-------------------------|-------------------------|---------------------|----------------------------|
| ١     | عملة الدولة الأم        | + ٠.٠٨٦٩١١٠             | ٠.٠٠٠٠٠٨٩٢          | ٠.٠٢٥٥٣٤٨                  |
| ٢     | عملة الدولة المضيفة (١) | - ٠.٠٣٣٨٩٦٠             | ٠.٠٠٠٥٢٥٨٢          | ٠.٠٢٢٩٣.٧٧                 |
| ٣     | عملة الدولة المضيفة (٢) | + ٠.٠٣٥٩٤٩٥             | ٠.٠٠٠٧٩٢٢٠          | ٠.٢٨١٤٦.٣                  |
| ٤     | عملة الدولة المضيفة (٣) | + ٠.٠٢٠٢٤٧٦             | ٠.٠٠٠٩٩٤٣٣          | ٠.٣١٥٣٣.٣                  |
| ٥     | عملة الدولة المضيفة (٤) | - ٠.٠٤٩٤٢٣٤             | ٠.٠٠٠٧٥٦٩٠          | ٠.٢٧٥١١٨٤                  |

## جدول (٤)

العائد من الودائع بعملة دولة الشركة الأم خلال الشهور المبينة (فترة التحليل)

| مسلسل | الشهور      | ١ + ٤     | ١ + ت    | ١ + ١٢           | ع (العائد الحقيقي) |
|-------|-------------|-----------|----------|------------------|--------------------|
| ١     | مارس ١٩٩٣   | ١٠٠٠٦٥٧١ر | ١ -      | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠٥٩١٢ر           |
| ٢     | أبريل ١٩٩٣  | ١٠٠٠٥٣٨٤ر | ١ -      | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠٦١١٠ر           |
| ٣     | مايو ١٩٩٣   | ١٠٠٠٥٩٦٥ر | ١ -      | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠٦٣٢٢ر           |
| ٤     | يونيو ١٩٩٣  | ١٠٠٠٧١١٣ر | ١٠٠٠١٨٤ر | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠٧٤١١ر           |
| ٥     | يوليو ١٩٩٣  | ١٠٠٠٦٩١٠ر | ١ -      | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠٧٢٣٧ر           |
| ٦     | أغسطس ١٩٩٣  | ١٠٠٠٧١٨١ر | ١٠٠٠١٩٣ر | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠٥٩٠١ر           |
| ٧     | سبتمبر ١٩٩٣ | ١٠٠٠٧٦٢٤ر | ١ -      | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠٨١٤٩ر           |
| ٨     | أكتوبر ١٩٩٣ | ١٠٠٠٧٥٣٣ر | ١ -      | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠١٢٨٨٧ر          |
| ٩     | نوفمبر ١٩٩٣ | ١٠٠٠٧٨٠٠ر | ١ -      | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠٩٨٢٠ر           |
| ١٠    | ديسمبر ١٩٩٣ | ١٠٠٠٧٨٤٥ر | ١٠٠٠٢١١ر | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠١٣٤١٠ر          |
| ١١    | يناير ١٩٩٤  | ١٠٠٠٧٨٨١ر | ١ -      | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠٧٢١٦٠ر          |
| ١٢    | فبراير ١٩٩٤ | ١٠٠٠٧٩١٠ر | ١٠٠٠١٦١ر | ١٠٠٠٩٥ر          | ٠٠٠١٣٩١٨ر          |
|       |             |           |          | مح ١٢<br>ن = ١ ع | ١٠٠٩٢٩٤ر           |

$$\text{العائد المتوقع ع} = \frac{١٠٠٤٢٩٤ر}{١٢} = ٠٠٠٨٦٩١٤ر$$

$$\text{التباين} = ٠٠٠٠٠٠٠٧٥ر$$

$$\text{الانحراف المعياري} = ٠٠٠٢٧٣٨ر$$

٥- تكون مصفوفة مربعة تجمع بها تباينات وتغايرات العائد من العملات الخمس

لدولة الشركة الأم والدول المضيفة الأربع، وحيث إن تغاير (١، ٢) = تغاير (٢، ١) فإن المصفوفة تكون مربعة ومتماثلة.

ونستخدم هذه الطريقة الرياضية فى إعداد المصفوفة لتحقيق قدر أكبر من الموضوعية فى القياس المحاسبى لأثر المتغيرات المختلفة التى تؤثر على العملات الداخلة فى التحليل، وتعد هذه المصفوفة لإيجاد درجة المخاطرة الكلية على هذه العملات.

وتعد درجة المخاطرة المستخرجة من هذا التحليل مساوية للمجموع المرجح النسبى لكل عملة من العملات الخمس المشتركة فى الحزمة الاستثمارية بالشركة متعددة الجنسيات (الأم والفروع).

والمصفوفة المستخرجة لحساب التباينات والتغايرات كما هو موضح بالجدول رقم (٣) قد تم إيجادها من خلال برنامج استخدمت منطقة "FORTRAN" وتم التحليل على جهاز I.B.M. طراز (I.B.M. 310/3033N) وقد استخدم نفس البرنامج المذكور فى إيجاد ارتباط بيرسون ويوضح جدول رقم (٥) نتائج هذا التحليل.

٦- تم صياغة دالة لهدف من خلال البرنامج الخطى لتعظيم هذه الدالة وفقاً لمجموعة من القيود وهى :

(أ) أن الحد الأدنى للعائد الشهري المقبول  $\leq 0.0424$  ر. والذى يستهدف تعظيمه من الحزمة الاستثمارية للشركة متعددة الجنسيات فى ظل كل درجة من المخاطرة - على اعتبار أن هذا المعدل هو الخالى من المخاطرة والذى تم تحديده فى الحالة التطبيقية فى البحث - كما سبق أن ذكر الباحث - وفقاً لمعدلات عائد حقيقى عند الاستثمار فى بنوك دولة الشركة الأم.

(ب) أن تكون درجة المخاطرة  $\geq K$ .

(ج) أن يكون مجموع النسب المستثمرة من الدولة الأم والدول المضيفة = الواحد الصحيح.

٧- تم استخدام حزم SAS للبرامج الإحصائية الجاهزة على حاسب آلى I.B.M. طراز (I.B.M. 310/3033N) واستخدم البرنامج الخطى Simplex وذلك للحصول على تشكيلة استثمارية مثالية كما هو موضح بالجدول رقم (٧) الذى يوضح التوزيع الأمثل لكل درجة من درجات المخاطرة مع العائد المتوقع لكل حالة على حدة.

(جدول رقم ٥)

مصفوفة التباينات والتغايرات لعملة الشركة الأم والدول الأربع المضيفة

| ٥              | ٤           | ٣          | ٢              | ١             |   |
|----------------|-------------|------------|----------------|---------------|---|
|                |             |            |                | ٨٩٢.٠٠٠.٠٠٠ ر | ١ |
|                |             |            | ٥٢٥٨٢.٠٠٠ ر    | ٦٢١.٠٠٠.٠٠٠ ر | ٢ |
|                |             | ٩٧٢٢.٠٠٠ ر | ٤٣٦.٠٠٠ ر      | ٧٣٤.٠٠٠.٠٠٠ ر | ٣ |
|                | ٩٩٤٣٣.٠٠٠ ر | ٩١١٤.٠٠٠ ر | ٥١١.٠٠٠ ر      | ٤٢٢.٠٠٠.٠٠٠ ر | ٤ |
| ٧٥٦٩.٠٠٠.٠٠٠ ر | ٩٦٦١.٠٠٠ ر  | ٨٧٢١.٠٠٠ ر | ٥١٤٣.٠٠٠.٠٠٠ ر | ٥٣٩.٠٠٠.٠٠٠ ر | ٥ |

(جدول رقم ٦)

معاملات ارتباط «بيرسون» بين العملات الخمسة الداخلة في التحليل

| ٥ع         | ٤ع          | ٣ع         | ٢ع         | ١ع |    |
|------------|-------------|------------|------------|----|----|
| ٥٥٥١٧٦ - ر | ٥٨١٩.٠١ - ر | ٥٩٢١٧٩ - ر | ٤٦٨٧١١ - ر | ١  | ١ع |
| ٩٢١٦٧ - ر  | ٦٢٩٢٢١ ر    | ٨٦٥٤١٢ ر   | ١          |    | ٢ع |
| ٧٢٢١٦٨ ر   | ٤٩٠.١١١ - ر | ١          |            |    | ٣ع |
| ٥٩٤.١٢ ر   | ١           |            |            |    | ٤ع |
| ١          |             |            |            |    | ٥ع |

٨- تم تحليل العلاقة بين العائد المتوقع طبقاً للنموذج المقترح ودرجة المخاطرة

المرتبطة بهذا العائد وذلك لتوضيح ما إذا كانت الزيادة في المخاطرة سوف يتبعه زيادة

مساوية في معدل العائد أم لا وذلك كما هو موضح في جدول رقم (٨).

## ٣/٢- البرنامج الخطي للنموذج:

$$\text{Maximize } R = [M] [X]$$

$$R = .008691 x_1 - .003390 x_2 + .003595 x_3 \\ + .00202 x_4 - .004942 x_5$$

حيث إن :

\* R هي العائد المتوقع من الحزمة الاستثمارية بالشركة متعددة الجنسيات في الدولة الأم من الدول الأربع المضيفة.

\* M تمثل المتجه الأفقى والذي يمثل العائد المتوقع من كل عملة من عملات الدول الخمس (الدولة الأم + الدول المضيفة) والذي قد يكون موجباً أو سالباً.

\* X تشير إلى المتجه الرأسى والذي يمثل النسب المستثمرة فى كل دولة منها.

**Subject to the Constraints :**

$$(1) x_1 + x_2 + x_3 + x_4 + x_5 = 1$$

$$(2) .0086911 x_1 - .00338960 x_2 + .00309490 x_3 \\ + .00202476 x_4 - .00494234 x_5 \geq .00424$$

$$(3) + .000009 x_1 - .000062 x_2 - .000073 x_3 \\ - .000042 x_4 - .000053 x_5 \leq K$$

$$(4) -.000062 x_1 + .000526 x_2 + .000436 x_3 \\ + .000511 x_4 + .000051 x_5 \leq K$$

$$(5) -.000073 x_1 + .000436 x_2 + .00097 x_3 \\ + .00099 x_4 + .000966 x_5 \leq K$$

$$(6) -.0000422 x_1 + .000511 x_2 + .000911 x_3 \\ + .000994 x_4 + .000757 x_5 \leq K$$

$$(7) K \leq 0.01$$

جدول رقم (٧)  
بعض نتائج نموذج المخاطرة وعمل العائد في استثمارات الشركات متعددة الجنسيات (الدولة الأم والفروع الأربعة)

[illegible]

تم التقليل من خلال البرنامج الخطي Simplex وباستخدام نرم SAS التحليل الاحصائي وقد افترض الباحث درجات مختلفة من المخاطرة، وتم التشغيل على جهاز الحاسب I.B.M. موديل 310/303N). (I.B.M. 310/303N).

## جدول رقم (٨)

بيان العلاقة بين درجات المخاطرة والعائد  
بعملات الدول الخمس متعددة الجنسيات

| عملية<br>الدولة<br>رقم | درجة<br>المخاطرة<br>% | العائد<br>الكلي<br>% | العائد من<br>الاستثمار في كل<br>دولة (المضاعف) | نسبة<br>الانخفاض في<br>المخاطرة % | النقص في<br>المعدل المتوقع<br>% |
|------------------------|-----------------------|----------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| ١                      | ١ر٠٠                  | ١ر٧٣                 | ١ر٧٣                                           | -                                 | -                               |
| ٢                      | ٠ر٠٥                  | ١ر٣٥٢                | ٢٧ر٠٤                                          | ٠ر٠٥                              | ٣٧٨ر                            |
| ٣                      | ٠ر٠١                  | ٩٤٦ر                 | ٩٤٦ر                                           | ٠ر٠٤                              | ٤٠٦ر                            |
| ٤                      | ٠ر٠٠٨                 | ٩٢٦ر                 | ١١٥٧٥ر                                         | ٠ر٠٠٢                             | ٢٠ر                             |
| ٥                      | ٠ر٠٠٠٥                | ٨٢٩ر                 | ١٦٥٨ر                                          | ٠ر٠٠٧٥                            | ٠٩٧ر                            |
| ٦                      | ٠ر٠٠٣٧١               | ٧٧٦ر                 | ٢٠٩١٠٠ر                                        | ٠ر٠٠١٢٩                           | ٠٥٣ر                            |
| ٧                      | ٠ر٠٠٣٦٨               | ٧٧٤ر                 | ٢١٠٣٢٦ر                                        | ٠ر٠٠٠٠٣                           | ٠٠٢ر                            |
| ٨                      | ٠ر٠٠٣٦٧               | ٧٧٣ر                 | ٢١٠٦٢٧ر                                        | ٠ر٠٠٠٠١                           | ٠٠١ر                            |
| ٩                      | ٠ر٠٠٣٦٦               | ٧٧٢ر                 | ٢١٠٩٢٩ر                                        | ٠ر٠٠٠٠١                           | ٠٠١ر                            |
| ١٠                     | ٠ر٠٠٣٦٥١              | ٧٥٩ر                 | ٢٠٧٨٨٨ر                                        | ٠ر٠٠٠٠٠٩                          | ٠١٣ر                            |

### مناقشة وتعليق على نتائج التحليل:

(١) بيانات المخاطرة والعائد التي اعتمدت عليها عملية التحليل استمدت من البيانات الفعلية المنشورة بمعرفة إحدى المؤسسات الدولية المتخصصة برصد هذا المجال (BERI) Business Environmental Risk Index، وقد اختار الباحث شركة متعددة الجنسيات محدودة الفروع والتوابع ليسهل عملية التحليل ومقارنة النتائج وأيضاً تم الاختيار في ضوء دولة أم قوية اقتصادياً بما يعنى أن عملتها من أقوى العملات الدولية لما تستند إليه من قاعدة إنتاجية قوية ومناخ سياسى مستقر، وأيضاً تحقق ذلك في الفروع والتوابع وإن تفاوتت هذه الجوانب.

(٢) يوضح الجدول رقم (٣) أن عملة الدولة الأم متعددة الجنسيات حققت أعلى معدل عائد إيجابى خلال فترة التحليل يؤكد ذلك متانة القوة الاقتصادية لهذه الدولة والأفضلية أيضاً للاستقرار السياسى بها ثم يليها في الترتيب الدولة المضيفة رقم (٢) وفى المؤخرة الدولة المضيفة رقم (٣). وعلى الجانب الآخر فإن الدولة المضيفة رقم (١) تتفوق على الدولة المضيفة رقم (٤) من حيث العائد السلبى، وقد ركز النموذج على أفضلية هذه العملات وفقاً لهذا الترتيب من حيث العائد أولاً ثم على انخفاض درجة المخاطرة السياسية عند الاستثمار في هذه الدولة ثانياً. وجاءت نتائج تحليل التباين والانحراف المعيارى تؤكد ذلك.

(٣) توضح مصفوفة التباينات والتغايرات جدول رقم (٥) وأيضاً معامل ارتباط «بيرسون» جدول رقم (٦) لعملات الشركة الأم متعددة الجنسيات والفروع أنه بينما جاءت غالبية معاملات الارتباط والتغاير بين العملات المختلفة موجبة، فإن معاملات الارتباط والتغاير بين عملة الدولة الأم وبقية العملات القوية الأخرى بالتحليل جاءت سالبة، ولذلك فإنه مما يلفت النظر أن نموذج الموازنة هذا اشتمل بصفة دائمة على عملة الدولة الأم بالإضافة لبعض العملات الأخرى لأن ذلك يؤكد انخفاض المخاطرة لهذه العملات من حيث المناخ السياسى للاستثمار.

(٤) من استقراء جدول رقم (٧) نلاحظ أن تنوع الحزمة الاستثمارية بالشركة متعددة الجنسيات ككل كان له الفضل في تدنية درجة المخاطرة في هذه الاستثمارات قصيرة الأجل مما جعلها محافظ استثمارية مثالية من حيث انخفاض المخاطرة، حيث انخفضت المخاطرة إلى  $0.05 \geq$  عندما ضمت عملتين، كما انخفضت إلى  $0.005 \geq$  وعندما اشتملت على ثلاث عملات، وانخفضت إلى  $0.00271 \geq$  عندما اشتملت الحزمة الاستثمارية أربع عملات، وهذا يدل على توافر درجة عالية في توزيع المخاطرة وتحقيق الأمان عند التوزيع المتوازن في الاستثمار الدولي عبر الحدود.

(٥) من نتائج جدول (٧) نلاحظ أنه بينما ارتفعت المخاطرة المحصورة بين المحفظة «١» والمحفظة رقم «١٠» إلى ٢٧٢٨ ضعفاً، فإن العائد الكلي من الحزمة الاستثمارية بالشركة متعددة الجنسيات لم يرتفع سوى بمقدار ٢٢٨ ضعف فقط وهذا يعني أن الزيادة درجة المخاطرة لا يقابله بالضرورة تزايد مكافئ في معدل العائد والعكس صحيح.

(٦) في جدول رقم (٧) نجد أن المخاطرة عندما انخفضت المحفظة رقم «٢» إلى المحفظة رقم «٥» بمقدار ٠.٤٩٦ ر. نجد أن المعدل لنفس المحافظ المذكورة انخفض بمقدار ٣٦٥ وهذا يعني أن هناك عوامل أخرى بخلاف العامل السياسي قد يكون لها التأثير الأکید على حوافز الاستثمار في الشركات متعددة الجنسيات.

(٧) تم بناء النموذج المستخدم في تحليل مشكلة البحث في ضوء البيانات التي توافرت لدى الباحث من إحدى المؤسسات الدولية المتخصصة في دراسة المخاطرة السياسية والاستثمار الدولي والتي تنشرها للمهتمين بهذا المجال، وبالطبع فإن أي تغير في هذه البيانات سوف يتبعه الحاجة إلى تحديث مستمر في تغيير تركيب متغيرات النموذج وفقاً للخبرة المستحدثة في هذا المجال وأيضاً بهدف دراسة الأبعاد الأخرى التي أسفرت عنها النتائج والتي تؤثر في مستوى العلاقة بين الانخفاض في معدلات العائد ونسب المخاطرة والتي وضحت في جدول رقم (٨) حتى يمكن فهم هذه المشكلة بشكل أشمل.

[٤]

التخطيط الاستراتيجي والرد الاستراتيجي للشركة متعددة الجنسيات وتأثيره على المخاطرة والعائد ومدى قدرة المنشأة على الاستمرار

١/٤- التخطيط الاستراتيجي للمخاطر السياسية في ضوء تحليل مدى قدرة المنشأة على الاستمرار:

تعد القوائم المالية التقليدية في ضوء مجموعة من الفروض والمبادئ المحاسبية، ومن بينها فرض الاستمرار. ويتربط على ذلك اتباع مجموعة من السياسات والأسس المحاسبية في الإثبات والتوجيه المحاسبى للعمليات المالية والتي تدور حول استمرار قدرة المشروع على استرداد أصوله والوفاء بالتزاماته من خلال دورة نشاطه العادى. غير أنه إذا ما كان فرض الاستمرار والذي أعدت على أساسه القوائم المالية محل شك May be subject to question نتيجة تعرض المنشأة خاصة في مجال النشاط الدولي من خلال الشركات متعددة الجنسيات لأى من المخاطر السياسية والتي تهدد قدرة الفرع أو التابع على الاستمرار في نشاطه في الدولة المضيفة، فإن على النظام المحاسبى للشركة ككل أن يعيد ترتيب أوراقه للتعامل مع هذا المتغير الجديد.

وترتيباً على وجود أى من المخاطر السياسية على نشاط الفرع أو التابع بالدولة المضيفة مما قد يعرض نشاطها إلى التوقف أو قد يصل الأمر إلى مصادرة أصول المنشأة بالكامل، فإن الشركة متعددة الجنسيات ككل سوف تتأثر قيمتها وربحياتها الحالية والمستقبلية من جراء ذلك، ونتيجة لتعرض فرض الاستمرار للشك في هذا الاتجاه فإن الشركة متعددة الجنسيات تتوافر لديها آليات التعامل مع مثل هذه المواقف بما يحفظ قيمة المنشأة ككل، ومن بين هذه الآليات ما يلى : (Kraar & Louis, 1980) (٢٤)

١- تعديل فترة الاسترداد :

إذا ما شعرت الشركة الأم متعددة الجنسيات بتعرض استثماراتها في دولة ما لأى من المخاطر السياسية فإنه تعيد جدولة فترة الاسترداد على فترات أقل كي تتمكن من استرجاع الاستثمارات المبدئية في المشروع المعرض للخطر، وإن كان يؤخذ على هذه

الطريقة في المجال الدولي نفس عيوبها على مستوى الجزئي من إهمالها إلى التدفقات النقدية اللاحقة لفترة الاسترداد، وأيضاً لعدم أخذها القيمة الزمنية لحجم كل تدفق نقدي في الحسابان على تقييم المبالغ المستردة عن مدة حياة المشروع.

## ٢- تعديل سعر الخصم :

يستخدم سعر الخصم في إيجاد القيمة التقديرية لتكلفة الأموال على اعتبار أنه معدل العائد المستهدف تحقيقه. وعند تعرض فرع أو تابع للمنشأة الدولية في دولة ما للمخاطر السياسية غير المتوقعة فإن الدولة الأم ترفع معدل العائد المستخدم في خصم التدفقات النقدية المحققة في ذلك الفرع مقارنة بالفروع والتوابع الأخرى التي توجد في دول مستقرة نسبياً وتعرض لمخاطر سياسية أقل. وقد أشارت إحدى الدراسات (Karaar, Louis, 1980) إلى نسبة الرفع هذه تتراوح بين (١ : ٥٪) زيادة عن العائد المستهدف في الوصول إليه.

غير أن إحدى الدراسات قد اعترضت على ذلك (Brewer & Thomas L., 1981) بسبب الفرض الذي تبني عليه هذه الطريقة من أن حساب صافي القيمة الحالية للمشروع من خلال اعتبار السيولة النقدية المعاد استثمارها تحقق عائداً يساوي التكلفة الحدية للأموال الذي يتساوى مع معدل العائد المستهدف. ولكن ماذا لو أن هناك قيود في الدولة المضيفة على تحويلات الأرباح إلى الخارج. ولذلك فإن هذه الدراسة تؤكد على أن المخاطر السياسية تحدث بشكل نمطي هادئ (Smooth) وبطريقة رتيبة (Monotonic) وتتزايد مع الوقت، ولذلك فإن أي تعديل مهما كان بسيطاً في معدل الخصم بالزيادة سوف يؤدي إلى تأثير سلبي على صافي القيمة الحالية ويقودنا من ثم إلى تقدير أكبر للمخاطر السياسية زيادة عن الواقع.

## ٣- تعديل السيولة النقدية :

ويمكن تعديل السيولة النقدية بفرع الشركة متعددة الجنسيات من خلال برنامجين (Shapiro, 1988) (٢٦) :

**الأول: أسلوب المعادل المؤكد : Certainty - equivalent Method**

ويستخدم هذا الأسلوب من خلال تحليل شامل لحجم تأثير المخاطر السياسية على السيولة النقدية مع تقدير حقيقى لنمطية المخاطر، ويتم وفقاً لذلك تعديل السيولة النقدية المستقبلية بهذا الفرع أو التابع بالدولة المضيفة والمعرض للخطر السياسى ليؤخذ فى الاعتبار التغير الذى يحدث لهذه السيولة من حدوث مخاطر محددة.

**الثانى: أسلوب امتصاص عدم التأكد : Uncertainty Absorption Method**

ويتم تعديل السيول النقدية لدى الفرع أو التابع فى كل فترة زمنية من خلال طرح برنامج امتصاص عدم التأكد من قيمة السيولة النقدية الخاصة بالفترة المالية، ويبنى برنامج امتصاص عدم التأكد على معلومات إضافية مكملية بخلاف المعلومات المعتادة المؤثرة فى نسب السيولة مثل التأمين، إعادة التغطية وغيرها.

**٤- إيجاد مرونة فى تنفيذ برنامج الموازنة الاستثمارية :**

وقد يمكن من خلال هذه الطريقة (Micallef, Joseph V., 1981) (١٤) تنفيذ البرنامج الخاص بالانفاق الاستثمارى أخذاً فى الاعتبار المخاطر السياسية عن طريق تعديل برنامج الانفاق الاستثمارى نفسه على عدة مراحل، بحيث إنه إذا زادت درجة المخاطرة السياسية التى توجد فى الدولة المضيفة خفضت الشركة الأم متعددة الجنسية معدل الانفاق الاستثمارى، وكلما اطمأنت الشركة الأم إلى انخفاض درجة هذه المخاطر زادت من معدل الانفاق الاستثمارى، وهكذا تظل الشركة الأم فى حالة ترصد للموازنة بين درجة الخطر السياسى ومعدل الانفاق الاستثمارى. غير أن هذا القرض مبنى على امكانية التجزئة فى حجم الانفاق الاستثمارى ومن ثم المشروع المزمع إنشائه بالفرع أو التابع، وفى حالة عدم امكانية تحقيق ذلك يكون على الشركة الأم البعد عن استخدام هذه الطريقة.

وبموجب معيار المراجعة رقم (٥٩) الصادر عن المجمع الأمريكى للمحاسبين القسم رقم (٣٤١) من خلال مجلس معايير المراجعة The Auditing Standards Board (ASB) والذى حل مكان المعيار رقم (٣٤) قسم (٣٤٠) أصبح على المراجع التزام إيجابى

بضرورة تقييم مدى قدرة المنشأة على الاستمرار فى مزاولة نشاطها دون عرض الخطوات التنفيذية التى يتعين على المراجع القيام بها كإجراء محدد أو خاص موجه للبحث عن الظروف أو الأحداث التى تشير إلى مشكلة الاستمرارية<sup>(٢٧)</sup> (أمين لطفى، ١٩٩٧). غير أنه من خلال المنهجية التى يجب أن يتحلى بها أسلوب المراجع تجاه عمليات المراجعة فإنه يتعين عليه القيام بإزاء ذلك بالإجراءات التالية :

أ- الحصول على معلومات بخصوص خطط الإدارة للتخفيف من المشكلة.

ب- تحديد احتمال التطبيق والتنفيذ الفعال للخطط.

وعلى ذلك فإن حصول المراجع على بيان من الشركة متعددة الجنسيات على آليات التعامل مع المخاطر السياسية بما يحفظ قيمة المنشأة ككل السابق ذكرها - تعديل فترة الاسترداد، تعديل معدل الخصم، تعديل السيولة النقدية، والمرونة فى تنفيذ برنامج الموازنة الاستثمارية - وبما يبحث وراء قدرة المنشأة على الاستمرار تعتبر محققة كل من (أ، ب) السابق ذكرها كمواجهة مهنية لتحليل أبعاد المشكلة.

#### ٢/٤- الرد الاستراتيجى فى مواجهة المخاطر السياسية :

تواجه الشركة متعددة الجنسيات المخاطر السياسية من خلال منهجية منظمة تبدأ أولاً بتحديد هذه المخاطر وتمييزها عن غيرها حتى يمكن تحديد كيفية التعامل معها، وثانياً تحليل هذه المخاطر واستخدام نتائج هذا التحليل فى تشكيل آليات التعامل مع هذه المخاطر فى إطار التخطيط الاستراتيجى لها وتحديد مدى قدرة المنشأة على الاستمرار، وأخيراً الرد الاستراتيجى الملائم فى ضوء نتائج التحليل بما يستهدف منع تأثير هذه المخاطر أو الحد من أثارها.

ويرتكز الرد الاستراتيجى للشركة متعددة الجنسيات لمواجهة المخاطر السياسية على قاعدة أساسية تستهدف إيجاد قوة للمساومة السياسية للشركة Political Leverage، وجعل الأصول الموجود فى الدولة المضيفة صعبة المصادرة، ويتم تنفيذ هذه الاستراتيجية من خلال طرق أساسية (Robock, Stefan)<sup>(١٢)</sup> ويمكن تناولها كما يلى :

## أولاً: التعديلات الدفاعية للنشاط : Defensive Adjustments

ومن الأساليب المستخدمة في ذلك :

\* تغيير مجال النشاط : تمتلك الشركة متعددة الجنسيات قدرة متنوعة في مجالات الأعمال، فإذا ما تعرضت استثمارات نشاط من أعمالها في دولة ما لأى نوع من المصادرة أو تقييد النشاط، فإنها يمكنها التحول إلى نشاط آخر تستفيد من إمكاناتها وخبراتها في التعامل مع هذه المنطقة، ومن سبيل التجربة في هذا المجال عندما صادرت حكومة بيرو فرع شركة (ITT) الأمريكية قامت الشركة بالتحول إلى بناء فندقاً تابع لشركة (ITT) في بيرو.

\* تنويع العمليات بالفروع والتوابع : تتمكن الشركة متعددة الجنسيات من خلال تملكها الكامل أو الجزئى للفروع أو التوابع بالدول المضيفة أن تعمل على عدم انفراد فرع ما بمنتج كامل بينما تقوم بتوزيع مهمة إنتاج الأجزاء المكونة للمنتجات على الدول المضيفة المختلفة بحيث يقوم كل فرع أو تابع في دولة ما بجزء من المنتج وتتكامل الأجزاء في النهاية في دولة ما وفق استراتيجية الشركة الأم، ومن ثم فإن محاولة أى دولة مضيفة مصادرة أو تقييد فرع ما فإنه يكون عديم الجدوى ويكون جسد بلا روح، وهكذا تتمكن الدولة الأم من سحب الفوائض النقدية لدى الفروع أو التوابع في شكل تكاليف الحصول على الأجزاء من خلال المناورة بالأسعار التحويلية بحيث تصب أرباحها في البلد التى تعد الفضلى من حيث كافة المزايا الضريبية والحوافز الإنتاجية والتى يطلق عليها بلاد جنات الضرائب Tax Heavens Countries.

\* السيطرة على الأصول غير المنظورة : عندما يكون نشاط فرع لشركة متعددة الجنسيات بالدولة المضيفة معتمداً في غالبيته على جوانب تكنولوجية عالية التعقيد وسريعة التغير فإن الدولة المضيفة لن تميل إلى فرض قيود أو تتدخل في شئون هذا الفرع على اعتبار أنه لا فائدة من محاولة مصادرته لأنه لن تتوافر القدرات الفنية المحلية بالدولة المضيفة القادرة على تشغيل دورة النشاط.

### ثانياً : التأثير للحصول على مساعدات :

تلجأ الشركة متعددة الجنسيات لعدة أساليب يمكنها من خلالها تخفيض المخاطر السياسية بالدولة المضيفة أو الحد من أثارها على نشاطها، من هذه الأساليب :

\* الحصول على مساندة حكومة دولة الشركة الأم : كثيراً ما تطلب الشركة الأم متعددة الجنسيات مساندة حكومات دولها وذلك كأسلوب لدعم القدرة التفاوضية لهذه الشركات مع حكومات الدول المضيفة بهدف تخفيض قدر المخاطرة السياسية التي تتعرض لها الاستثمارات لدى هذه الدول، ومن الأمثلة التي توضح ذلك مساعدة الحكومة الانجليزية لاحدى شركاتها عندما تعرضت لمشكلة التأمين فى ليبيا فى أعقاب ثورة الفاتح من سبتمبر .

\* إيجاد روابط أمامية أو خلفية من الشركات الوطنية بالدول المضيفة : حين تشعر الشركة متعددة الجنسيات بتنامى شعور حكومات الدول المضيفة نحو الرغبة فى التدخل فى شئون أعمال الفروع والتوابع العاملة لديها فإنها تقوم بعمل حركة ربط مع الشركات المحلية سواء من العملاء أو الموردين إما للحصول على المستلزمات (روابط خلفية) أو قنوات تصريف المنتجات (روابط أمامية) ومن ثم يصبح تدخل الحكومات المحلية فى شئون الفروع الأجنبية العاملة لديها مؤثراً على أنشطة شركات وطنية مما يجعلها تفكر كثيراً قبل هذا التدخل.

\* الاستثمار المشترك مع الحكومات المضيفة : يعد أسلوب الاستثمار المباشر المشترك بين رأس المال الوطنى بالدول المضيفة والشركات متعددة الجنسيات Joint Venture من الأساليب التي تجنب الشركة متعددة الجنسيات ككل درجة المخاطرة السياسية التي قد تتعرض لها فروع الشركات التابعة عبر الحدود. كما قد يرتبط أسلوب المشاركة هذا إلى الاشتراك فى الإدارة ورأس المال بما يعنى إشراك الكوادر الوطنية فى إدارة الشركة بالإضافة إلى الاشتراك فى جنسية رأس المال، ومن شأن هذا التداخل والدمج فى المصالح أن يجعل الحكومات الوطنية ترفع من أساليب الضغط على نشاط هذه

الشركات مما يقلل في النهاية درجة المخاطرة السياسية في تلك الدول ويبعدها عن مخاطر التأمين والمصادرة.

### ثالثاً: أساليب أخرى:

من الأساليب الأخرى التي قد تلجأ إليها الشركة متعددة الجنسيات لمقاومة أثر المخاطرة السياسية ما يلي:

\* أسلوب التكتلات وقوى الضغط (Lobby): تلجأ بعض الشركات متعددة الجنسيات إلى استخدام أسلوب الضغط على الحكومات المضيفة إذا ما شعرت أن لها ثقل ما على جملة مصالح الحكومات الوطنية كأن يكون لنشاطها تأثير على صناعات محلية أو أن حجم العمالة الوطنية قدر لا يستهان به فإن من موقعها ذلك تشكل قوة ضغط على الحكومة الوطنية عندما تتدخل في مصالحها. ومن أمثلة هذا الأسلوب استخدام شركة رينو للسيارات الفرنسية المركز القوى من اقتصاد بلجيكا أن طلبت من الحكومة البلجيكية أن تضع قيود على السيارات اليابانية المستوردة لديها وإلا فإنها ستخفض من نشاطها في الاقتصاد البلجيكي.

\* رفض الضغط وتغيير الجنسية: تستخدم الشركة متعددة الجنسيات أسلوب رفض تدخلات الحكومات المضيفة في شئونها من خلال أساليب أهمها منع ضخ استثمارات مالية جديدة في هذه الدول أو عمل اتفاقيات مع شركات دولية أخرى أو حكومات لديها مصالح معها بعمل مقاطعة وحظر اقتصادي يحد من قدرة الدولة المضيفة على التجارة العالمية. كما قد تغير الشركة متعددة الجنسيات من جنسية رأسمالها هروباً من القيود المفروضة عليها. ومن أمثلة هذه الممارسات شركة Jardine Matheson في هونغ كونج التي غيرت من جنسية رأسمالها وحولت نشاطها إلى برمودا وذلك خوفاً من التدخلات المحتملة في الشؤون الاقتصادية لأعمالها عند عودة هونغ كونج إلى الحكومة الصينية في ١٩٩٧.

## الخاتمة والتوصيات

تناول البحث العناصر الرئيسية التالية :

١- متغيرات البيئة السياسية التي تؤثر في المخاطر والعائد بالشركات متعددة الجنسيات، وعرض البحث أن النمو اللافت في الأنشطة والمراكز المالية بالشركات متعددة الجنسيات يستلزم نمواً متناظراً في نظم الرقابة المالية والمحاسبية لإدارة وتوجيه الضخ المتدفق لحركة رؤوس الأموال عبر الحدود والتي تؤثر في اقتصاديات الدول الموجهة والمستقبل لهذه الأموال. ومن واقع أن الأساليب المستخدمة لقياس المخاطر السياسية بالشركات متعددة الجنسيات يمكن أن يكون لها أثراً اقتصادياً على توزيع الاستثمار على المستوى الدولي، ولذا فإن البحث سعى إلى التوصل لفهم المتغيرات السياسية في الدول المضيفة والتي تخرج عن سيطرة الشركة الأم متعددة الجنسيات في إطار الدور المتنامي للوظيفة المحاسبية لمحاولة فهم طبيعة هذه الأبعاد والتقرير عنها في شكل قياس كمي موضوعي.

كما عرض البحث في ذلك معوقات تصميم نظم معلومات محاسبية لقياس الأداء في الشركات متعددة الجنسيات، وتناول البحث المخاطر السياسية من خلال الأدبيات الأكاديمية التي تناولت الموضوع وقد تم ذلك بتناول ثلاثة مناهج فكرية، وفي إطار تقسيمات هذه المخاطر إلى المخاطر على المستوى الكلي، والمخاطر على المستوى الجزئي، ثم عرض البحث محددات تحليل المخاطر والعائد في ضوء إدارة المخاطر السياسية وتحديد عناصر هذه المخاطر، والدمج بين المخاطر السياسية والتخطيط الاستراتيجية للمنشأة، وأخيراً وضع الاستراتيجيات اللازمة لحماية المنشأة من هذه المخاطر من خلال : تحديد مصادر المخاطر السياسية (داخلية أم خارجية)، تحديد القرارات التي تبني على تقييم هذه المخاطر، تصميم نظام للمعلومات والتقارير يوفر البيانات التي يعتمد عليها قياس المخاطرة والعائد في ضوء المخاطر السياسية، وتحديد التكلفة والعائد لنظام تحليل المخاطر السياسية.

٢- الموازنة بين المخاطرة والعائد بالشركات متعددة الجنسيات في ضوء المخاطر السياسية، وقد تناول ذلك تحديد المهام الأساسية لتحقيق إدارة فعالة للمخاطر السياسية وهي : تحديد عناصر المخاطر السياسية التي لها علاقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وتطوير نظم المعلومات والتنبؤات لمراقبة وتقويم الظروف السياسية المتغيرة، تمكين المنشأة من دمج تحليل المخاطر السياسية في التخطيط الاستراتيجي للمنشأة ومدى قدرتها على الاستمرار، وضع استراتيجيات بديلة كي تتعامل من خلال هذه المخاطر.

وقد عرض البحث أيضاً مناهج قياس أثر المخاطر السياسية على معدلات المخاطرة والعائد بالشركات متعددة الجنسيات ومن أهمها : المنهج الأصولي، والمنهج الفني.

٣- قدم البحث نموذجاً كمياً مبنياً على أساس الموازنة بين المخاطرة والعائد بالشركات متعددة الجنسيات في ضوء تقييم المخاطر السياسية ومدى قدرة المنشأة على الاستمرار في ضوء ما أوصى معيار المراجعة رقم (٥٩) الصادر على مجلس معايير المراجعة (ASB). وقد تم تقديم هذا النموذج وفق خطوات منهجية اتبعت في اعداده وهي : تحديد فروض النموذج، بيان مدخلات النموذج، ثم عرض البرنامج الخطى للنموذج مشفوعاً بالجدول التحليلية اللازمة للتعليق على البيانات الفعلية والنتائج المستخرجة وقد حصل الباحث على هذه البيانات من خلال البيانات المنشورة عن إحدى المؤسسات المتخصصة في رصد المخاطر السياسية التي تتعرض لها أعمال المنشأة الدولية عبر الحدود، ثم تمت مناقشة تحليلية وافية على هذه النتائج.

٤- استعرض البحث في الجزء الأخير التخطيط الاستراتيجي للشركة متعددة الجنسيات وتأثيره على المخاطرة والعائد ومدى قدرة المنشأة على الاستمرار، وتناول ذلك استعراض الأساليب الدفاعية للشركة متعددة الجنسيات عن استمرارها عندما يكون فرض الاستمرار في دولة ما محل شك في ضوء معايير المراجعة الصادرة في هذا

الخصوص، كما تناول البحث فى هذا الخصوص الرد الاستراتيجى للشركة متعددة الجنسيات فى مواجهة المخاطر السياسية والتي تشمل : التعديل الدفاعى للنشاط، التأثير للحصول على المعلومات، وأساليب دفاعية أخرى تستخدم فى هذا المجال.

٥- سعى هذا البحث إلى دراسة موضوع من تلك التى ندرت فيها الدراسات المتعمقة على مستوى المكتبة العربية التى تعد فقيرة جداً فى هذا المجال وأيضاً على مستوى الإطار الأكاديمى والتطبيقات فى أكثر الدول المتقدمة وذلك لتشابك أبعاد المشكلة وصعوبة القياس الكمي لأغلب متغيراتها، غير أن الباحث أراد فتح المجال لدراسات عربية لاحقة تسعى وراء ترشيد الضخ المتتابع لرؤوس الأموال عبر حدودها للاستفادة من ثرواتها بغض النظر عن مصالحها القومية، ويكون لهذه الدراسات المستهدفة تحديد التخطيط الواعى للتدخلات السياسية فى شئونها الاقتصادية فى إطار الموازنة بين المدفوع والمردود من ثرواتها.

٦- يمكن استخدام مصفوفة التباينات والتغايرات للعائد من الاستثمارات بالعملة المختلفة فى الشركة متعددة الجنسيات خاصة فى حالة توافر مؤشرات مالية عامة فى بعض الدول المضيفة وذلك بديلاً عن أساليب تحليل الانحدار التى يشترط فيها توافر مؤشرات مالية عالية الدلالة والاعداد، وهذا ما يصعب توفيره فى مصر حالياً.

٧- تم تطوير أسلوب البرمجة الخطية فى الموازنة بين المخاطرة السياسية والعائد فى الشركات متعددة الجنسيات ووضعت شروط تدنية المخاطر على أنها قيود فى بناء هيكل النموذج الخطى المقترح فى البحث، ويعد ذلك أمثل توزيع لاستثمارات الشركة الأم عبر الفروع والتوابع بالدول المضيفة وذلك فى ظل كل درجة محددة من المخاطر.

٨- تم التركيز على محافظ الاستثمار قصير الأجل بالشركات متعددة الجنسيات على اعتبار أنها الاستثمارات المرغوبة لهذه الشركات حيث تحاول البعد على الاستثمارات طويلة الأجل والتى يشترط لها المدة الطويلة للحصول على المردود، كما أن هذه الشركات تفضل الاستثمارات سريعة السيولة وهذا ما تحققه المحافظ قصيرة الأجل.

## التوصيات :

انطلاقاً مما قدمه الباحث فى متن البحث وما أوجز عنه فى خاتمته ونتائجه يوصى بما يلى :

١- انطلاقاً من وجوب الاعتراف بمحدودية الضخ الهامشى لرؤوس الأموال الغربية للاستثمار فى مصر لما تتخوفه من ارتفاع معدلات المخاطر السياسية بها فإنه من المهم إعداد استراتيجية لجذب هذه الاستثمارات فى ضوء فتح مجالات استثمارية ذات تفضيل أكبر لها مع إيجاد مركز تفاوض وطنى أقوى، ويتحقق ذلك من خلال استخدام أساليب التحفيز الضريبي لبعض الأنشطة النوعية، والاعفاءات الجمركية لمستلزمات التشغيل، ولمزيد من الأمان يتاح لهم مشاركات وطنية فى الاستثمارات من خلال Joint venture.

٢- ألا تقبل الاستثمارات الأجنبية فى مصر سوى للشركات متعددة الجنسيات التى تتعامل كافة فروعها وتوابعها فى العملات القوية الخاصة بدول صناعية وتحظى بمساهمة قوية فى التجارة الدولية وبذلك تستبعد عملات أى فرع أو تابع فى دولة نامية حيث العملات الضعيفة غير مناسبة للاستثمارات فى المحافظ قصيرة الأجل نظراً لارتفاع احتمالات تعرضها للتخفيض وانخفاض قوتها الشرائية المستمر يؤكد ذلك نتائج الجداول رقم (١، ٣، ٤) بالبحث.

٣- نظراً لأن الاستثمار فى المحافظ قصيرة الأجل يتسم بانخفاض المخاطرة، وارتفاع معدلات الأمان إلا أنه منخفض العائد، لذلك ينبغى أن تتنوع المحافظ الاستثمارية بالشركات متعددة الجنسيات فيشمل المحافظ المتوسطة والطويلة الأجل بما يكفل تحقيق استفادة الدول المضيفة من محفظة استثمارية متكاملة ومتنوعة.

٤- أظهرت نتائج التحليل بالبحث أنه يشترط لنجاح استثمارات الشركة متعددة الجنسيات فى المحفظة قصيرة الأجل أن العائد الإيجابى يشترط لحدوثه ما يلى :

- أن تكون نسب التضخم متدنية.

- أن التغير فى سعر العملات يكون لصالح العملات القوية الممثلة فى المحفظة وليس فى صالح العملة الوطنية بالدول المضيفة.

وفى حالة غياب هذه الشروط فلن تكون هذه المحافظة كافية لتحقيق طموحات الشركة متعددة الجنسيات عبر الحدود، ومن ثم فإن الاعتماد على المحافظ قصيرة الأجل يكون محل شك وينبغى لذلك الأخذ بالمحافظ المتوسطة طويلة الأجل. جدول رقم (٤، ١).

٥- يوصى الباحث بأهمية الدور الذى يمكن أن تلعبه سوق المال فى تقييم فعال وحقيقى للمحافظ الاستثمارية فى ضوء شروط كفاءة هذه السوق من الشفافية وأدوات التحليل اللازمة بما يكفل تحديد موضوعى لأسعار الأوراق المالية بها وبما يمكن الاستثمار الأجنبى من الاستمرار بدلاً من الفرار إذا كانت أوضاع السوق تحقق طموحات فى العائد على استثماراته، وقد يؤدى ذلك إلى مزيد من ضخ الأموال إلى البلاد كلما ازداد كفاءة هذه السوق وانخفضت المخاطر السياسية.

٦- يوصى الباحث بمزيد من التحليل للجوانب الوثيقة بموضوع البحث فى دراسات أخرى مكملية عن دور الاستثمارات العربية فى إزكاء أسواق المال العربية فى ضوء تدنية معدلات المخاطر السياسية التى يحققها جو الأمان العربى للاستثمارات الشقيقة، وأيضاً معدلات العائد المتوقع من عمليات الخصخصة المصرية على الأسهم فى حالة التخصيص لمستثمر رئيسى أو مجموعة من جملة الأسهم فى ضوء المخاطر السياسية بالبيئة المصرية حالياً. وكذلك يكون من المهم تحليل أثر دمج الشركات العملاقة متعددة الجنسيات على معدلات العائد والمخاطر السياسية فى البيئات الاقتصادية المختلفة.

### الهوامش

- 1- Morsicato, Lee H. Radebaugh, Internal performance Evaluation of Multinational Operations, The International Journal of Accounting, Fall 1979, pp. 77-94.
- 2- Hopwood, Anthony G., An Empirical Study of The Role of Accounting Data in Performance Evaluation, Journal Accounting Research, Supplement Toval 10, 1972, pp. 156-182.
- 3- Kobrin, Stephen J., Political Risk; A Review and Reconsideration, J. of Internal Business Sutdies 9, Spring/Summer 1978, pp. 67-80.
- 4- Weston, V. Fred, & Sorg, Bart w., International Managerial Finance, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, Inc. 1972, pp. 120-128.
- 5- Aliber, Robert Z., Exchange Risk, Political Risk and Investor Demands for External Currency Deposits, J. of Money, Credit & Banking, 7, May 1975, pp. 161-179.
- 6- Baglini, Norman A., Risk Management Corporations, N.Y : Risk Studies Foundation, Inc., 1976, p. 138.
- 7- Zinc, Dolph W., the Political Risks for Multinational Enterprise in Developing countries. N.Y, Praeger Publishers 1973, p. 95.
- 8- Green, Robert T., Political Instability as a Determinant of U.S. Foreign Investment, Austin, Bureau of Business Research, Graduate School of Business, Un. of Texas at Austin, 1972, p. 162.
- 9- Hershbarger, Robert A. & Noerager, John P., International Risk Managment : Some peculiar constraints, Risk Management, 23, April 1976, pp. 23-34.
- 10- Rodrigues, Rita M., & Eugene, Cartere, Interantional Financial Management, Englewood Cliffs, N.Y. Prentice-Hall, 1976, p. 193.

- 11- Daniels, John D., & Radebaugh, Lee H., International Business, Environments and Operations, Reading, MA, Addison-wesley publishing, 1989, p. 211.
- 12- Robock, Stefan, & Simmonds, Kenneth, International Business and Multinational Enterprise 4<sup>th</sup> editor, Boston, Irwin, 1989, p. 322.
- 13- Haendel, Dan H., West, Gerald T. & Meadow, Robert E., Overseas Investment and Political Risk, Monograph Series No. 21, Philadelphia; Foreign Policy research Institue, 1975, pp. 85-102.
- 14- Micallef, Joseph V., Political Risk Assessment, Columbia J. of World Business, 16, Summer, 1981, 47-52.
- 15- Robichek & Rouch, Capital Budgeting, A Pragmatic Approach, Financial Executive, April 1969, pp. 26-38.
- 16- W. F. Sharp, Portfolio Theory and Capital Markets, N.Y, Mc Gras-Hill, 1970, p. 117.
- 17- Rummel R. J. & Neenan, David A., How Multinational Analyze Political Risk, Harvard Business Review, 56, January-February 1978, pp. 67-76.
- 18- F. E. Fama, Foundation of Finance, Portfolio Decisions and Securities prices, N.Y., Basic Books Inc. Publishers, 1976, p. 211.
- 19- P.L. Bernstein, Markowitz Marked to Market, Financial Analysis. J. Jan-Feb, 1983, p. 18.
- 20- Glautire M. W. E. & Bunderdown, Accounting Theory and Practice, Pitman Publishing, 1977, pp. 62-63.
- 21- Simon & Jeffrey D., Political Risk Assessment; Past Trends and Future Prospects, Columbia Journal of World business, 22, Spring, 1994, 52-66.

- 22- M. Sulf, International Monetary Fund, International Financial Statistics, May 1994, P. 16, P. 36, P. 46.
- ٢٣- البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الرابع والثلاثون، العدد الرابع، ١٩٩٤/٩٣،  
أسعار صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية في السوق الحرة (تحويلات/شراء)، جدول  
رقم (٦/٤).
- 24- Kraar, Louis, the Multinationals Get Smart about Political Risks, Fortune, March 24, 1980, p. 88.
- 25- Brewer, Thomas L., Political Risk Assessment for Foreign Direct Investment Decisions : Better Methods for Better Results, Columba Journal of World Business, 16, Spring 1981, pp. 5-11.
- 26- Shapiro, Alan C., Capital Budgeting for the Multinational Corporation, Financial Management, No. 9, 1988, p. 18-27.
- ٢٧- د. أمين السيد أحمد لطفى، معايير المراجعة المهنية للرقابة على جودة أداء مراقبى  
الحسابات، دار النهضة العربية، ١٩٩٧، ص ٣٨٨-٣٨٩.

