

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة العربي التبسي - تبسة -



كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم المالية والمحاسبة

الرقم التسلسلي:...../2017

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)

دفعة: 2017

الميدان: علوم اقتصادية، علوم تجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم المالية والمحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

## تقنيات إدارة خطر الصرف على

## مستوى المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة: مؤسسة SOMIPHOS - فرع تبسة -

إشراف الأستاذ:

- رمضان بطوري

إعداد الطالبتين:

- أنوار كرميش

- عبير معروف

نوقشت أمام اللجنة المكونة من الأساتذة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
حسام مسعودي	أستاذ مساعد قسم -ب-	رئيسا
رمضان بطوري	أستاذ محاضر قسم -أ-	مشرفا ومقررا
يوسف عبايدية	أستاذ مساعد قسم -أ-	عضوا مناقشا

السنة الجامعية 2016/2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# شكر وعرفان

قال الله تعالى: { لَئِنْ شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ } إبراهيم7"

وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم:

"من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

بعد الثناء والحمد لله الذي وفقنا لإعداد هذا العمل لا يسعني إلا أن أتقدم بالشكر وعظيم

الامتنان للذين كانوا وراء هذا العمل وساهموا كل من موقعه في تقديم ما يستطيع من

عون، وأخص بالذكر الأستاذ المشرف "بطوري رمضان" على ما قدمه من ملاحظات

وتشجيعات وحث على الاستمرار، فكانت توجيهاته وإرشاداته ذات منفعة وفائدة

في إتمام هذا العمل.

كما أتوجه بالشكر إلى الأساتذة الأفاضل "أعضاء اللجنة المناقشة" على قبولهم مناقشة هذه

المذكرة،

والى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة الشيخ العربي

التبسي - تبسة -

والله ولي التوفيق.

## فهرس المحتويات

الفهرس العام

الصفحة	الموضوع
-	شكر و عرفان
I	الفهرس العام
VI	فهرس الجداول
VIII	فهرس الأسكال
X	فهرس الملاحق
أ-ج	المقدمة العامة
الفصل الأول: إطار نظري عام حول متغيرات الدراسة	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: أسواق الصرف
03	المطلب الأول: مفهوم أسواق الصرف ووظائفها
03	أولاً: مفهوم أسواق الصرف
04	ثانياً: وظائف أسواق الصرف
05	المطلب الثاني: أنواع أسواق الصرف وأهم العمليات التي تتم فيها
05	أولاً: أنواع أسواق الصرف
07	ثانياً: أهم العمليات التي تتم في أسواق الصرف
09	المطلب الثالث: الأطراف المتداخلة في أسواق الصرف وأهم العملات المتداولة فيها
09	أولاً: الأطراف المتداخلة في أسواق الصرف
11	ثانياً: أهم العملات المتداولة في سوق الصرف
13	المبحث الثاني: عموميات حول سعر الصرف
13	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف
13	أولاً: تعريف سعر الصرف
14	ثانياً: أنواع سعر الصرف وقياسها
16	المطلب الثاني: النظريات المفسرة لأسعار الصرف و العوامل المؤثرة فيها
16	أولاً: النظريات المفسرة لأسعار الصرف
19	ثانياً: العوامل المؤثرة في سعر الصرف
20	المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف
20	أولاً: نظام الصرف الثابت
21	ثانياً: نظام الصرف الوسيط

21	ثالثا: نظام الصرف المرن
22	المبحث الثالث: مخاطر سعر الصرف
22	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف
22	أولا: تعريف سعر الصرف
23	ثانيا: أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف
23	ثالثا: أسباب نشوء مخاطر الصرف
25	المطلب الثاني: أنواع مخاطر سعر الصرف
25	أولا: مخاطر الصرف بصفة عامة
26	ثانيا: مخاطر صرف المعاملات
27	المطلب الثالث: أهم مخاطر عمليات الصرف الأجنبي وكيفية إدارته
27	أولا: أهم مخاطر عمليات الصرف
28	ثانيا: كيفية إدارة مخاطر الصرف
30	خاتمة الفصل
	الفصل الثاني: تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف
32	تمهيد
33	المبحث الأول: تسيير خطر الصرف والوسائل الممكنة لمواجهته
33	المطلب الأول: تسيير مخاطر الصرف
33	أولا: أرباح وخسائر الصرف
33	ثانيا: التغطية من خطر الصرف
35	ثالثا: العوامل المؤثرة في تحديد استراتيجية مخاطر الصرف
35	المطلب الثاني: الوسائل التشغيلية والتمويلية لمواجهة تقلبات أسعار الصرف
35	أولا: الوسائل التشغيلية لمواجهة تقلبات أسعار الصرف
36	ثانيا: الوسائل التمويلية لمواجهة تقلبات أسعار الصرف
37	المبحث الثاني: تقنيات التغطية الداخلية
37	المطلب الأول: التأثير على أجل الدفع
37	أولا: مبدأ تغيير أجل الدفع
38	ثانيا: التعديلات الممكن القيام بها لتغيير أجل الدفع
39	المطلب الثاني: إختيار عملة الفوترة والمقاصة
39	أولا: إختيار عملة الفوترة
41	ثانيا: المقاصة
43	المطلب الثالث: تقنيات داخلية أخرى

43	أولاً: اللجوء الى الشروط النقدية
43	ثانياً: التأثير على التدفقات التجارية للمؤسسة
43	ثالثاً: إدرة الأصول والخصوم والتأثير على الأسعار
44	رابعاً: التجميع النقدي
44	المبحث الثالث: التقنيات الخارجية لتغطية مخاطر الصرف
44	المطلب الأول: التقنيات الكلاسيكية
44	أولاً: تسبيق العملة
46	ثانياً: التغطية الآجلة
47	المطلب الثاني: التقنيات الحديثة
47	أولاً: التغطية في السوق العاجلة
47	ثانياً: العقود المستقبلية على العملات
49	ثالثاً: التغطية عن طريق مبادلة العملات
50	رابعاً: الخيارات على العملات
52	المطلب الثالث: تقنيات أخرى
52	أولاً: الإنفاق
52	ثانياً: التغطية عن طريق صرف الأجل لمريح
52	ثالثاً: سعر القبول
52	رابعاً: التغطية عن طريق هيئات دولية
52	خامساً: خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملات الأجنبية
53	سادساً: اللجوء لشركات تحصيل الديون
53	سابعاً: نوع تحدده البنوك
54	خاتمة الفصل
	<b>الفصل الثالث: تغطية سعر الصرف على مستوى المؤسسة الوطنية somiphos -تبسة-</b>
56	تمهيد
57	المبحث الأول: نظرة عامة حول المؤسسة
57	المطلب الأول: تقديم المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات
57	أولاً: التعريف بالمؤسسة
57	ثانياً: الأهداف العامة للمؤسسة
58	ثالثاً: الهيكل التنظيمي لمؤسسة مناجم الفوسفات
60	المطلب الثاني: إختيار الأسواق وأهم المنافسين للمؤسسة
60	أولاً: معايير إختيار السوق المستهدفة

60	ثانيا: أهم الأسواق التي تتعامل معها مؤسسة somiphos
61	ثالثا: أهم الدول المنافسة لمؤسسة somiphos
61	رابعا: بعض الإحصائيات عن الصادرات والإنتاج لمؤسسة somiphos
62	المطلب الثالث: التعاقد بين المستورد والمورد
62	أولا: زبائن مؤسسة somiphos
62	ثانيا: أهم السياسات المتبعة للتعامل مع الزبائن
63	المبحث الثاني: نشاط مؤسسة somiphos والسياسات المتبعة لمواجهة خطر الصرف
63	المطلب الأول: طبيعة نشاط مؤسسة somiphos
63	أولا: الأنشطة الانتاجية
63	ثانيا: تحليل الأنشطة التجارية
64	ثالثا: الأنشطة الخدمية
64	رابعا: الأنشطة التطويرية
65	المطلب الثاني: الإمكانيات المتاحة في somiphos لتغطية خطر الصرف
65	أولا: في حالة التصدير
65	ثانيا: في حالة الاستيراد
66	ثالثا: وضعية المؤسسة في تحديد خطر الصرف
67	المطلب الثالث: تغطية خطر الصرف باللجوء الى التقنيات الخارجية
67	أولا: طبيعة عمليات صرف مؤسسة somiphos
68	ثانيا: أسباب عدم لجوء المؤسسات الى العمليات الأجلة
69	المبحث الثالث: تحليل أرباح وخسائر الصرف في المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات
69	المطلب الأول: تحليل أرباح الصرف ومعالجة وضعية البيع
71	المطلب الثاني: تحليل خسائر الصرف ومعالجة وضعية الشراء
73	المطلب الثالث: التقييم العام لسياسة المؤسسة فيما يخص إدارة خطر الصرف
74	خاتمة الفصل
76	الخاتمة العامة
80	قائمة المراجع
86	الملاحق



# فهرس الجداول

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول	الفصل
06	أمتلة عن أهم الترميزات الخاصة بالعملات وفقا لمنظمة iso	01	الأول
07	أهم الفروقات بين السوق العاجلة والسوق الآجلة	02	الأول
38	القرارات المرتبطة باتجاهات أسعار الصرف	03	الأول
48	وضعية الصرف بالنسبة للمتعامل في السوق المستقبلية	04	الأول
51	حالات الربح والخسارة للشراء والبيع لطرفي العقد عند موعد التنفيذ	05	الثالث
61	صادرات مؤسسة somiphos لسنة 2015 للمنتجين %63/65 و %66/68	06	الثالث
61	إنتاج المؤسسة SOMIPHOS لسنوات 2012 إلى 2015	07	الثالث
62	مبيعات ومنتجات SOMIPHOS لسنوات 2012 إلى 2015	08	الثالث

# فهرس الأشكال

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل	الفصل
11	أهم الاطراف المتعاملة في سوق الصرف	01	الأول
41	عملية المقاصة	02	الثاني
59	الهيكل التنظيمي لمؤسسة مناجم الفوسفات-تبسة-	03	الثالث

# فهرس الملاحق

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
86	المراجعة الجغرافية	01
87	المراجعة الثلاثية	02
89	معدل الفائدة المغطى	03
91	رقم أعمال مؤسسة SOMIPHOS (2015-2012)	04
92	الهيكل التنظيمي لمؤسسة مناجم الفوسفات	05
93	مديريات ودوائر ومصالح somiphos	06
96	نموذج لصفقة بيع	07
98	نموذج لصفقة شراء معدات	08

# المقدمة العامة

## المقدمة العامة

### تمهيد

أدى تشابك العلاقات الاقتصادية الدولية، ولاسيما الأنشطة التجارية منها، إلى ضرورة وجود أسواق يتم في رحابها تقييم العملات المختلفة بعضها ببعض، وهو ما يُعرف بأسواق الصرف، ونظراً لخضوع هذه الأسواق إلى آليات السوق وقانون العرض والطلب، باعتبارها جزءاً من الأسواق المالية الحرة، فإنها تتطوي على مخاطر مالية يتعرض لها المتعاملون في هذه الأسواق.

والطبيعة المتقلّبة أو المتذبذبة لأسعار الصرف نتيجة التشابك الكبير بين عوامل عديدة تفرضها ميكانيزمات السوق، يجعل المتعاملين بالعملات الأجنبية يواجهون احتمال حدوث خسائر في شكل تحصيل مبالغ أقل أو دفع مبالغ أكبر، وهو ما يدعى بخطر الصرف، وبمس خطر الصرف أيضاً العمليات المالية سواء إقراض أو اقتراض بالعملة الصعبة في الأجل القصير والمتوسط أو حتى الطويل، فإنهم معرضون أيضاً لمخاطر الصرف التي تنشأ في حالة تغير سعر صرف العملة في غير صالحهم.

ومن هنا، فإنه يتوجب - على من يواجهون هذا الخطر - الاعتماد على تقنيات متخصصة لإدارة تقلبات أسعار الصرف، وتسييرها وفقاً للأهداف والوضعيّات المختلفة، ولمواجهة هذا الخطر تم تطوير العديد من التقنيات للحماية منه، وهي تقنيات من شأنها أن تتيح ظروفاً أفضل لتسيير تقلبات أسعار الصرف، وتدخل بشكل عام تحت ما يسمى بتقنيات التغطية أو التحوط ضد المخاطر.

### 1. إشكالية البحث

تأسيساً على ما تقدم، تم بحث موضوع تقنيات إدارة مخاطر الصرف، وإجراء دراسة تطبيقية على مستوى مؤسسة SOMIPHOS فرع تبسة، وكانت الإشكالية الرئيسية المطروحة كما يلي:

إلى أي مدى تعتمد مؤسسة SOMIPHOS - فرع تبسة - على تقنيات متخصصة لتغطية مخاطر

الصرف؟

### 2. الأسئلة الفرعية

يمكن أن يتفرع عن الإشكالية الرئيسية السابقة حزمة من التساؤلات الفرعية، أهمها:

- ما المقصود بخطر الصرف؟ ما هي أسبابه، أنواعه والعوامل المؤثرة فيه؟
- هل يمكن للمؤسسة الاقتصادية التحكم في تقلبات أسعار الصرف، أم أنه بإمكانها إدارة المخاطر المترتب عنه فقط؟
- ما هي أبرز التقنيات المتخصصة في تغطية خطر الصرف؟
- هل تتعرض مؤسسة somiphos - فرع تبسة - إلى مخاطر الصرف؟



### 3. الفرضيات

- على ضوء ما تم طرحه من تساؤلات فرعية حول موضوع البحث، يمكن تحديد مجموعة من الفرضيات التي نسعى لاختيارها وهي على النحو الآتي:
- لا يمكن للمؤسسة الاقتصادية أن تتحكم في تقلبات أسعار الصرف وإنما يمكنها فقط إدارتها باستخدام بعض التقنيات؛
  - تعتبر التقنيات الداخلية عملة الفوترة والمقاصة من أهم التقنيات المتخصصة التي يمكن استخدامها في خطر الصرف؛
  - تتعرض مؤسسة somiphos - فرع تبسة- في نشاطها إلى مخاطر الصرف؛
  - تعتمد مؤسسة somiphos - فرع تبسة- على العديد من التقنيات لتغطية المخاطر التي تواجهها.

### 4. أهداف الموضوع

- تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق هذه الأهداف:
- التعرف على خطر الصرف وأنواعه وأسبابه والعوامل المؤثرة فيه؛
  - التعرف على التقنيات المتخصصة في إدارة خطر الصرف؛
  - دراسة حالة مؤسسة somiphos - فرع تبسة- وإبراز علاقة نشاطها بخطر الصرف؛
  - التعرف على سياسة مؤسسة somiphos - فرع تبسة- في التعامل مع خطر الصرف.

### 5. أهمية الموضوع

- يسقي هذا الموضوع أهميته من كونه يسلّط الضوء على مجال بحثي لم يلق اهتماما كبيرا على مستوى المؤسسات الجزائرية، خصوصا تلك المؤسسات التي تتعامل في مجال التجارة الدولية.

### 6. منهج البحث

- اعتمدنا أساسا بالنظر إلى طبيعة الموضوع على المنهج الوصفي للتعرف على خطر الصرف وأنواعه، أسبابه والعوامل المؤثرة فيه، وكذلك التقنيات المستخدمة في إدارة الخطر ثم وصف واقع خطر الصرف في مؤسسة التريص somiphos - فرع تبسة- وتحليل سياستها وطريقتها في إدارة الخطر.

### 7. دوافع اختيار الموضوع

يمكن التمييز بين نوعين من الدوافع:

#### ✓ أسباب موضوعية

- علاقة الموضوع بتخصص مالية المؤسسة؛
- الحاجة الماسة لمعرفة التقنيات المتخصصة في إدارة مخاطر الصرف لاسيما مع السعي الحثيث للانفتاح أكثر على الاقتصاد العالمي.

## ✓ أسباب ذاتية

- اقتراح المشرف لهذا المجال البحثي؛

- الرغبة الشخصية في دراسة مواضيع المالية الدولية.

## 8. صعوبات البحث

من بين الصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذه الدراسة:

- قلة الدراسات العربية على مستوى المكتبة التي تتناول تفاصيل هذه التقنيات؛

- الشح الكبير في المعطيات الخاصة بالمؤسسة الوطنية somiphos فرع تبسة؛

## 9. خطة الموضوع

تم الاعتماد على هيكل للدراسة يتكون من ثلاث فصول:

- **الفصل الأول:** الموسوم بـ" إطار نظري عام حول متغيرات الدراسة"، وتضمن ثلاثة مباحث، المبحث الأول أسواق الصرف، أما المبحث الثاني عموميات حول سعر الصرف، أما في المبحث الثالث تعرضنا إلى مخاطر سعر الصرف.

- **الفصل الثاني:** الموسوم بـ" تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف"، فقد إهتم بإبراز أهم التقنيات المستخدمة في إدارة خطر الصرف من خلال ثلاث مباحث، تضمن المبحث الأول إلى تسيير خطر الصرف والوسائل الممكنة لمواجهته، المبحث الثاني خصص إلى التقنيات الداخلية لتغطية مخاطر الصرف، ليختتم الفصل بالتقنيات الخارجية لتغطية مخاطر الصرف في المبحث الثالث.

- **الفصل الثالث:** الموسوم بـ"تغطية خطر الصرف على مستوى المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات-تبسة"، حيث حاولنا من خلاله تسليط الضوء على وضعية المؤسسة وتقييم سياساتها فيما يخص مواجهة خطر الصرف، وقد تضمن ثلاثة مباحث، جاء المبحث الأول لتقديم عرض عام حول المؤسسة محل الدراسة، تحليل أرباح وخسائر الصرف في مؤسسة مناجم الفوسفات من خلال المبحث الثاني، أما المبحث الثالث تناول نشاط المؤسسة ودوره في توليد خطر الصرف وسياسة المؤسسة في مواجهته.

ولم تتعرض المذكرة للجزئية الخاصة بالمؤسسة الاقتصادية من حيث الإطار النظري لها، وذلك لكون معلومات مبسطة في الكتب والمراجع.

الفصل الأول:

إطار نظري عام حول متغيرات الدراسة

## تمهيد

يحتل سعر الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاد فقد شكل ولا يزال يشكل محور اهتمام المختصين، حيث يرتبط بكافة المعاملات الاقتصادية، فهو متغير شديد الحساسية نظرا للمؤثرات الداخلية والخارجية التي يتعرض لها لاسيما أمام اتساع التجارة الخارجية وتطور الأسواق المالية الدولية. وتعد أسواق الصرف من أضخم وأهم الأسواق المالية في العالم، حيث أن أنماط التعامل فيها تختلف عن باقي الأسواق، فهي وسيلة لسد حاجيات الأعوان الاقتصاديين من عملات صعبة، وكذا ملجأ لتحديد قيمة كل العملات الأجنبية.

كما يمكن القول أن تعدد الأعمال الدولية وتطورها في أسواق الصرف، أدى إلى تقلبات كبيرة في معدلات الصرف والتي نتج عنها أخطار معتبرة مسّت كافة المتعاملين في هذا السوق، وعليه سيتم التركيز في هذا الفصل على:

- ❖ المبحث الأول: أسواق الصرف؛
- ❖ المبحث الثاني: عموميات حول سعر الصرف؛
- ❖ المبحث الثالث: مخاطر سعر الصرف.

## المبحث الأول: أسواق الصرف

تظهر عملية الصرف عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها، فكل دولة لها عملتها الوطنية تستعمل في عمليات الدفع الداخلية وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الأجنبية (عملات دول أخرى)، عندما تنشأ علاقات تجارية أو مالية بين الشركات أو الأفراد. وهناك حالات أخرى (كالسياحة والعلاج والدراسة)، تقوم داخل الوطن وشركات أو أفراد يعملون خارجه فالشركات المستوردة تحتاج إلى عملة بلد الشركة المصدرة لتسديد قيمة السلع أو الخدمات المستوردة.

### المطلب الأول: مفهوم أسواق الصرف ووظائفها

تعكس أسواق الصرف الإطار التنظيمي لتلاقي العرض والطلب على العملات الأجنبية، كما تقوم بعدة وظائف وتساعد المتعاملين من أفراد ومؤسسات على اتخاذ القرارات المتاحة، وعليه سيتم التعرف على أسواق الصرف وأهم وظائفها من خلال ما يلي:

**أولاً- مفهوم أسواق الصرف:**

يمكن إيراد جملة من التعاريف لأسواق الصرف من خلال الآتي:

- تعرف أسواق الصرف بأنها: "المكان الذي يتم فيه تبادل العملات المختلفة بناء على عمليات العرض والطلب، إلا أنها ليست محدودة بمكان معين وإنما يقصد بها شبكة العلاقات الموجودة بين وكلاء الصرف وذلك في جميع البنوك المنتشرة عبر مختلف أنحاء العالم"<sup>1</sup>.
- وتعتبر أسواق الصرف من أكثر الأسواق اتساعاً واتخاذاً في العالم وذلك لتوفير وسائل اتصال فورية بين مراكز المالية العالمية، كما تضم مختلف أسواق العملات الأجنبية<sup>2</sup>.
- أسواق الصرف تعبر عن السوق التي تتم فيها عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية، وهي غير محددة بمكان معين، وفي هذه السوق يلتقي العرض والطلب على العملات فيحدد سعر كل عملة بالعملة المحلية عند التقاء الطلب عليها مع المعروض منها<sup>3</sup>.
- ومن هنا يمكن القول أن أسواق الصرف هي مكان لتلاقي قوى العرض والطلب على مختلف العملات، ومن خلالها يتم تحديد سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى على اعتبار أنها الوعاء الذي تتم فيه كل الصفقات العالمية سواء تعلقت بالتجارة الدولية أو بتدفق رؤوس الأموال.

<sup>1</sup> - Larbi Dohni, Carol Hainaut, **les taux de change**, 1<sup>er</sup> édition de Boeck, Brusselles, Belgique, 2004, P :14.

<sup>2</sup> - محمد صالح القرشي، **المالية الدولية**، الوراق للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2008، ص: 26.

<sup>3</sup> - حاتم سامي عفيفي، **التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم**، الدار المصرية اللبنانية، مصر، الطبعة الثانية، 1994، ص: 25.

## 1- خصائص أسواق الصرف

تتمتع أسواق الصرف عبر أنحاء العالم بعدة خصائص أكسبتها أهمية بالغة يمكن تلخيصها في الآتي:<sup>1</sup>

- تكتسب أسواق الصرف أهميتها من خلال حجم التعاملات التي تحدث فيها مقارنة بالتجارة الخارجية فأسبوع واحد من التعاملات فيها يعادل تغطية تعاملات التجارة الخارجية خلال سنة كاملة؛
- تعتبر أسواق الصرف من أكبر الأسواق حرية، حيث تنتقل فيها المعلومات بسرعة فائقة دون أي عوائق، الأمر الذي يسهل إتمام عمليات الصرف؛
- تصنف أسواق الصرف ضمن أسواق المنافسة التامة (المثلى)، حيث تتجانس فيها العملات الأجنبية بطريقة لا يمكن على أساسها التفرقة مثلا بين الدولار الأمريكي وعملة أخرى (نظرا لأن جميع الوحدات النقدية لها نفس قوة الإبراء القانونية)، كما تتكفل عمليات المراجعة بالقضاء على ظاهرة اختلاف أسعار العملات بين أسواق الصرف المختلفة؛
- رغم الانتشار الواسع لأسواق الصرف في مختلف أنحاء العالم، إلا أن معظم الصفقات على العملات الأجنبية تتم في ثلاث مراكز رئيسية وهي: لندن، نيويورك، طوكيو؛
- تتمتع أسواق الصرف بالسيولة الشديدة لكبر الصفقات وكثرتها.

### ثانيا- وظائف سوق الصرف:

بالإضافة إلى قيام أسواق الصرف الأجنبي بعمليات تحويل الأموال من دولة إلى أخرى لتسوية الحسابات بين المصدرين والمستوردين عن طريق البنوك التجارية، فإن هناك وظائف أخرى تقوم بها أسواق الصرف الأجنبي لتسهيل عمليات التبادل التجاري، ومن أهم هذه الوظائف نذكر ما يلي:<sup>2</sup>

- تقديم ائتمان للمتعاملين في أسواق الصرف الأجنبي من خلال البنوك التجارية، فعادة ما يمنح المصدرين مهلة تقدر بحوالي ثلاثة أشهر للمستوردين لتسديد قيمة التزاماتهم عن عمليات الاستيراد وفي نفس الوقت ونظرا إلى حاجة المصدرين لهذه الأموال فإنهم يقبلوا على خصم التزامات المستوردين لدى البنوك التجارية ويحصلون على قيمتها الحالية، ويعني ما سبق أن البنوك التجارية تمنح ائتمان لمدة ثلاثة شهور للمستوردين؛

- تقديم تسهيلات لتجنب مخاطر الصرف الأجنبي، حيث تساعد المتعاملين سواء المصدرين أو المستوردين على تجنب مخاطر ارتفاع أو انخفاض أسعار العملات الأجنبية، فعادة ما لا يتوافق ميعاد الدفع أو ميعاد استلام قيمة الصفقات مع مواعيد استلام أو تسلم البضاعة المتعاقد عليها ولذلك تساعد أسواق الصرف

<sup>1</sup> - زهير سعدي، نموذج قياسي لاختبار نظرية تعادل القوة الشرائية في تحديد سعر الصرف، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير،

تخصص إدارة مؤسسات، جامعة أم البواقي، الجزائر، غير منشورة، 2008-2009، ص: 22-23.

<sup>2</sup> - إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الدولي، دار الجامعية الجديدة، مصر، 2008، ص: 287-288.

الأجنبي المصدرين والمستوردين عن طريق عمليات يطلق عليها عمليات التغطية على تجنب مخاطر تغير أسعار العملات التي يتم فيها التعامل.  
ومن ناحية أخرى فإن أسواق الصرف تساعد المستثمرين الماليين على القيام بعمليات المراجعة والمضاربة في أسواق الصرف الأجنبي.

### المطلب الثاني: أنواع أسواق الصرف وأهم العمليات التي تتم فيها

هناك عدة أنواع من أسواق الصرف الأجنبي تتنوع حسب تنوع وأغراض المتعاملين ونشاطهم ومن هنا تظهر عدة عمليات من أجل تحقيق الأرباح والحفاظ على الصرف من الأخطار التي تحدث به.  
أولاً- أنواع أسواق الصرف:

يمكن تقسيم أسواق الصرف أساساً إلى قسمين: الأول يتمثل في سوق الصرف العاجلة والقسم الثاني يتمثل في سوق الصرف الآجلة حيث يتمثل الفرق بين السوق الآجلة والعاجلة في الفارق الزمني إذا كل عملية فاصلة بين تاريخ العقد وتاريخ التنفيذ أقل أو يساوي 48 ساعة فهي في السوق العاجلة وإذا زادت المدة عند 48 ساعة فهي آجلة وسيتم شرحها بالتفصيل كما يلي:

#### 1- سوق الصرف العاجلة ( الفورية )

تشكل هذه السوق الجانب الأكبر من النشاط في أسواق الصرف الأجنبي، ويمثل سعر الصرف الفوري الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي، فإذا تم الاتفاق على عقد صفقة نقد أجنبي بسعر صرف محددة فعلى الأطراف المعنية تحديد مكان التسليم وتاريخه، فإذا لم يحدد تاريخ التسليم تؤخذ أسعار البيع والشراء على أنها فورية ويتم تسوية العملية بعد يومين من تاريخ إبرام الصفقة<sup>1</sup>. والتسوية الفورية تحدد بحرية عن طريق آلية العرض والطلب على العملات، وقد يكون عمليات التبادل في هذه المعاملات يدوية (كتبادل الشيكات السياحية والنقدية والورقية)، أو تبادل النقود الكتابية المتمثلة في عمليات على مستوى الحسابات البنكية<sup>2</sup>.

وهنا لا بد من التفريق بين سعر الشراء وسعر البيع في هذه المعاملات حيث يعبر سعر الشراء عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي دفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، في حين سعر البيع يمثل عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يقبلها البنك مقابل بيعه لوحدة واحدة من العملة الأجنبية ويكون دائماً سعر البيع أكبر من سعر الشراء، حيث يمثل الفارق بينهما هامش البنك<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - سامي خليل، الاقتصاد الدولي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005، ص: 856.

<sup>2</sup> - لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم

الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص: 12.

<sup>3</sup> - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003، ص: 97.

الجدول رقم (01): أمثلة عن أهم الترميزات الخاصة بالعملات وفقا لمنظمة iso

الدولة	اسم العملة	العلامة	رمز الايزو	اسم الشهرة
الولايات المتحدة الأمريكية	الدولار الأمريكي	\$	USD	Dollar
نيوزيلندا	الدولار النيوزلندي	\$	NDZ	Kiwi
كندا	الدولار الكندي	\$	CAP	Loonie
المملكة المتحدة	الجنيه الإسترليني	£	GBP	Sterling
سويسرا	الفرنك السويسري	FR	CHF	Swissy
اليابان	الين الياباني	¥	JPY	Yen
منطقة اليورو	اليورو	€	EUR	Euro
كوريا	ألون الكوري	₩	KRW	-

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على مكتسبات قبلية.

## 2- سوق الصرف الآجلة

تتضمن هذه السوق عقد صفقات للاستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل\* يتفق عليه بين الطرفين ومدة التأجيل قد تكون في حدود شهر أو ثلاثة أشهر أو سنة، ويمكن استخدام نقص المهل الأخرى حسب العرض والطلب على سيولة في سوق<sup>1</sup>.

ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة، وقد تنامت أهمية عمليات الصرف الآجل في سوق الصرف الأجنبي لتجنب تقلبات أسعار صرف العملات خلال الفترة الممتدة من تاريخ إبرام العقد حتى تاريخ التنفيذ<sup>2</sup>.

ويأخذ بعين الاعتبار بالإضافة إلى سعر الصرف العاجل لحظة إبرام العقد، تكلفة الانتظار التي تأخذ الحالات الآتية:<sup>3</sup>

- إذا كان سعر الصرف الآجل أكبر من سعر الصرف العاجل فإن:  
سعر الصرف الآجل = سعر الصرف العاجل + العلاوة\*\*.

- إذا كان سعر الصرف الآجل أقل من سعر الصرف العاجل فإن:  
سعر الصرف الآجل = سعر الصرف العاجل - الخصم\*\*\*.

$$CT = CC + \text{Report} - \text{De port}$$

\*- سعر الصرف الآجل للعملة: هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة.

<sup>1</sup> - برايان كويل، أسواق العملات الأجنبية، قسم الترجمة بدار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2006، ص: 71.

<sup>2</sup> - سامي خليل، مرجع سابق، ص: 856.

<sup>3</sup> - الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 109-111.

\*\* - الخلاوة (Report): وهي الفرق الموجب بين السعر الآجل والسعر الحاضر (السعر الآجل - السعر الحاضر < 0).

\*\*\* - الخصم (Déport): هو الفرق السالب بين السعر الآجل والسعر الحاضر (السعر الآجل - السعر الحاضر > 0).



حيث يختلف سعر الصرف الآجل عن سعر الصرف العاجل من خلال معدلات الفائدة المعمول بها بالنسبة للعملة المعنية، فارتفاع أو انخفاض السعر الآجل لعملة ما يتناسب عكسياً مع سعر فائدة العملة، وكلما زاد الفرق بين أسعار فائدة العملتين وزادت مدة العقد كلما زاد الفرق بين السعر الآتي للعملة والسعر الآجل لها.<sup>1</sup>

ويحدد سعر الصرف الآجل وفقاً للصيغة الرياضية التالية:<sup>2</sup>

$$sf_1 = \frac{c_c(r_2 - r_1)}{1 + r_1} + c_c$$

حيث:

$c_c$ : سعر الصرف العاجل

$sf_1$ : سعر الصرف الآجل

$r_1$ : سعر الفائدة في البلد المحلي

$r_2$ : سعر الفائدة في البلد الأجنبي

مما سبق ذكره يمكن استنتاج أهم الفروق بين السوق العاجلة والسوق الآجلة في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): أهم الفروقات بين السوق العاجلة والسوق الآجلة

أهم الفروق	السوق العاجلة	السوق الآجلة
الفارق الزمني بين إبرام وتنفيذ العقد	تم بعد يومين أي 48 ساعة	يوجد فارق زمني تكون في حدود شهر أو ثلاثة أشهر أو سنة.
الوظيفة	الاستثمار	التغطية من المخاطر والمضاربة ومراجعة ذات معدل فائدة مغطي.
نوعية العقود	كلها عقود نمطية	توجد عقود نمطية وغير نمطية.

المصدر: من إعداد الطالبتين استناداً على المراجع التالية:

- احمد أبو موسى رستمية، الأسواق المالية والنقدية، دار المعترف، الأردن، 2005، ص: 160-162.

- وليد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار البداية، الأردن، 2009، ص: 39-40.

ثانياً - أهم العمليات التي تتم في أسواق الصرف:

يتحدد سعر صرف العملات المختلفة بناءً على العرض والطلب عليها في سوق الصرف العاجلة والآجلة من خلال العمليات التي يقوم بها المتعاملون على اختلاف تدخلاتهم في أسواق الصرف، وتتمثل هذه العمليات في الآتي:

1- العمليات التي تتم في سوق الصرف العاجلة

يتحقق التوازن في سوق الصرف العاجلة من خلال الآتي:

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص: 113.

<sup>2</sup> - معروف هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار الجريب للطباعة والنشر، عمان، 2006، ص: 304.

**1-1-1- المراجعة:** ويقصد بالمراجعة تحقيق الربح من قبل فئة معينة من المتعاملين في سوق الصرف، أي شراء العملة في السوق التي يكون فيها سعر صرف هذه العملة منخفضاً وبيعها في السوق التي يكون فيها السعر مرتفعاً بقصد تحقيق ربح من السوقين<sup>1</sup>.

تعرف المراجعة أيضاً بأنها: "عملية يحقق من خلالها المتعامل ربحاً دون خطر ويتم ذلك عن طريق استغلال الفروقات الموجودة في أسعار الصرف المسعرة"<sup>2</sup>.

وهناك نوعان من المراجعة في سوق الصرف العاجلة وهي كما يلي:

**1-1-1- المراجعة الثنائية (الجغرافية):** تساعد المراجعة الثنائية على أن تكون التسعيرة متقاربة ومتشابهة في مختلف الأسواق المالية خلال نفس الفترة الزمنية ولنفس العملات<sup>3</sup>.

يمكن الاطلاع على مثال للمراجعة الجغرافية في الملحق رقم (01).

**1-1-2- المراجعة الثلاثية (المتعددة):** تستخدم هذه المراجعة في حالة وجود اختلاف في الأسعار المتقاطعة\*، حيث يكون هناك ثلاث عملات أجنبية<sup>4</sup>.

يمكن الاطلاع على مثال للمراجعة الثلاثية في الملحق رقم (02).

**1-2- عمليات المقاصة:** وهي العمليات التي تتم في غرف المقاصة لتسوية الصفقات المالية بين أعضاء السوق لتسوية الحقوق والالتزامات، بين شركات في نفس المجموعة أو شركة أم وفروعها في دول مختلفة، أو تلعب دور البائع بالنسبة للمشتري ودور المشتري بالنسبة للبائع. وسيتم التطرق إلى أقسامها في الفصل الثاني.

## 2- العمليات التي تتم في سوق الصرف الآجلة

يمكن تمييز العمليات الموجودة في السوق الصرف الآجل كما يلي:

**1-2-1- التغطية:** ويقصد بعمليات التغطية تلك العمليات التي تهدف إلى تحويل مقابل أصول مستثمرة في عملة ضعيفة أو يخشى انخفاض قيمتها إلى عملة أخرى قوية، من أجل حماية تلك الأصول أو الحقوق وبنفس الكيفية تغطي للالتزامات المقومة بعملات يخشى ارتفاع أسعارها. وبالتالي يكون قد تعرض لخطر تقلب أسعار الصرف، ومن أجل تفادي هذا الخطر فإنه يعتمد على إستراتيجية التغطية، وذلك عن طريق:<sup>5</sup>

- **التغطية الفورية:** حيث يتوجب على المستورد أن يشتري فوراً الدولارات التي سيحتاج إليها بعد ستة أشهر، ويقوم بتوظيف هذا المبلغ في السوق النقدي مقابل فائدة.

1 - أمين زكي عدنان هجير، الاقتصاد الدولي (النظرية والتطبيقات)، دار إثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص: 261.

2- الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 100-101.

3- حاتم سامي عفيفي، مرجع سابق، ص: 178.

\*- **الأسعار المتقاطعة:** يعرف أنه سعر عملة ما مقابل عملة أخرى من خلال علاقتها بعملة ثالثة مشتركة.

4- حاتم سامي عفيفي، مرجع سابق، ص: 179.

5- **المرجع نفسه،** ص: 380.

- **التغطية الآجلة:** حيث يتوجب على المستورد أن يتوجه إلى السوق الآجل ويشترى الدولار الأمريكي للأجل المتفق عليه مع المصدر (لستة أشهر)، وبالتالي سيكون المستورد على علم بقيمة الفاتورة بعد ستة أشهر، وبعد ذلك يكون خطر تقلب الصرف قد زال.

**2-2- المراجعة المغطاة بفائدة:** يقصد بها تحويل أرصدة سائلة من مركز نقدي وعملة بلد إلى مركز نقدي وعملة بلد آخر للاستفادة من فارق أسعار الفائدة<sup>1</sup>.

وشروط القيام بهذا النوع من التحكيم هو أن يكون الفرق بين معدلي الفائدة يختلف عن معدلي الفائدة يختلف عن معدل العلاوة أو الخصم للعملة المعنية.

يمكن الاطلاع على مثال على المراجحة المغطاة بفائدة في الملحق رقم (03).

**2-3- المضاربة:** تعتبر هذه العملية عكس عملية التغطية، حيث يسمى المضارب إلى مخاطر الصرف الأجنبي وإلى وضع معطى سمعيا إلى تحقيق الربح، وتعتمد المضاربة على التوقع أو التنبؤ، فإذا كان تتنبؤ المضارب صحيح سوف يحقق ربحا، وإذا حدث العكس يتعرض إلى خسارة ويتدخل المضارب في سوق الصرف الآجلة<sup>2</sup>.

وعلى خلاف التغطية فإن المضارب يضع نفسه في مركز مكشوف حيث يهتم فقط بأن يستفيد من إمكانية حدوث تغيرات في السعر العاجل لإحدى العملات على مر الزمن، أي انه يقبل على الخطر عمدا<sup>3</sup>.

### المطلب الثالث: الأطراف المتداخلة في أسواق الصرف وأهم العملات التي تتم فيها

تتعدد الأطراف المتعاملة في أسواق الصرف بيعا وشراء وحتى متابعا وإشرافا.

#### أولا- الأطراف المتداخلة في أسواق الصرف:

يتدخل في سوق الصرف مجموعة من الأعوان الاقتصاديين يمكن تجميعهم في مجموعات هي:

- 1- **البنوك المركزية:** ويتدخل للقيام بعمليات السوق المفتوح، وذلك عن طريق شراء وبيع العملات للتأثير على سعر الصرف، يكون تدخله فيما يلي<sup>4</sup>:
  - شراء وبيع سندات الدفع بالعملات الأجنبية؛
  - تنفيذ عمليات إعادة خصم السندات وقبولها كوديعة أو القيام بإيداعها لدى هيئات مالية أجنبية؛
  - إدارة احتياطات الصرف وتوظيفها؛
  - شراء العملات الأجنبية بدلالة العملة الوطنية من اجل الحد من انخفاض قيمة العملة الوطنية.

<sup>1</sup>- حاتم سامي عقيقي، مرجع سابق، ص: 179-180.

<sup>2</sup>- كامل بكري، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 299.

<sup>3</sup>- لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص: 123.

<sup>4</sup>- مراد بن ياني، سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2011-2012، ص: 06.

2- **البنوك التجارية:** والتي تقوم بتنفيذ التعاملات للشركات والعملاء، وفي بعض الحالات تستعين بسماسرة الصرف الأجنبي لتوفير البائعين والمشتريين للعمليات الأجنبية معا، وبالتالي فإن مهمة أعوان الصرف تتمثل في معالجة الأوامر قصد تمكين البنوك من الحصول على أفضل سعر وتحقيق مكاسب لصالحها<sup>1</sup>.

3- **السماسرة (الوسطاء):** إن تدخل السماسرة في سوق الصرف ليس إجباريا ولكن من أجل تسهيل عملية تكامل أوامر البيع والشراء داخل السوق<sup>2</sup>.

فوظيفة السماسرة هي جعل السوق أكثر فاعلية وسيولة في الوقت الذي يكون فيه على اتصال دائم مع العديد من البنوك، وترتفع مكانة السماسرة تبعا لنوعية الوساطة التي يقيمونها المؤسسات المالية الناشطة في سوق الصرف<sup>3</sup>.

4- **المضاربون:** يتميز المضاربون بالخبرة في الممارسة بالعملة والبنوك، ولهم معرفة وتجربة حول أحوال وظروف سوق الصرف، يمكن التمييز بين أنواع المضاربين كالاتي<sup>4</sup>:

4-1- **المضارب المرتبط بالزبون:** يتمثل دوره في تقديم المعلومات المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف لصالح زبائنه من مؤسسات وأفراد وفي إطار اتجاهات الأسعار يقوم هؤلاء باتخاذ القرارات المناسبة وذلك عن طريق بيع وشراء عملات معينة.

4-2- **المضارب المرتبط بالسوق:** تتمثل مهمة هذه الفئة في مراقبة ومتابعة العمليات والتقارير حول العمليات التي قام بها المضاربون المرتبطون بالزبون، وذلك لتقرير اتجاهات تحركات السوق وأحواله.

5- **الزبائن (العملاء الخواص):** في غالب الأحيان فإن العملاء لا يتدخلون أو يحققون مباشرة في سوق الصرف إنما يقتصر الأمر فقط على الذين حققوا أو يحققون حجما مهما من العمليات، والذين لديهم متعاملين خاصين بهم يمكنهم أن يحملوا صفة العملاء الصارفة ومن ثم يحقق لهم الدخول إلى قاعات السوق، أما الذين لا يتوفر لديهم الحجم المهم في العمليات فتتم عملياتهم وتمويلاتهم من خلال الهيكل التقليدي للبنوك التجارية، بعد دراسة الصفقات والتأكد من التكاليف<sup>5</sup>. يتشكل العملاء الخواص من 3 فئات رئيسية هي:

- المؤسسات المالية أو البنوك الصغيرة؛

- المؤسسات الصناعية والتجارية؛

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 108.

<sup>2</sup> - فريد يعدل يخرز، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 126.

<sup>3</sup> - زهير سعدي، مرجع سابق، ص: 27.

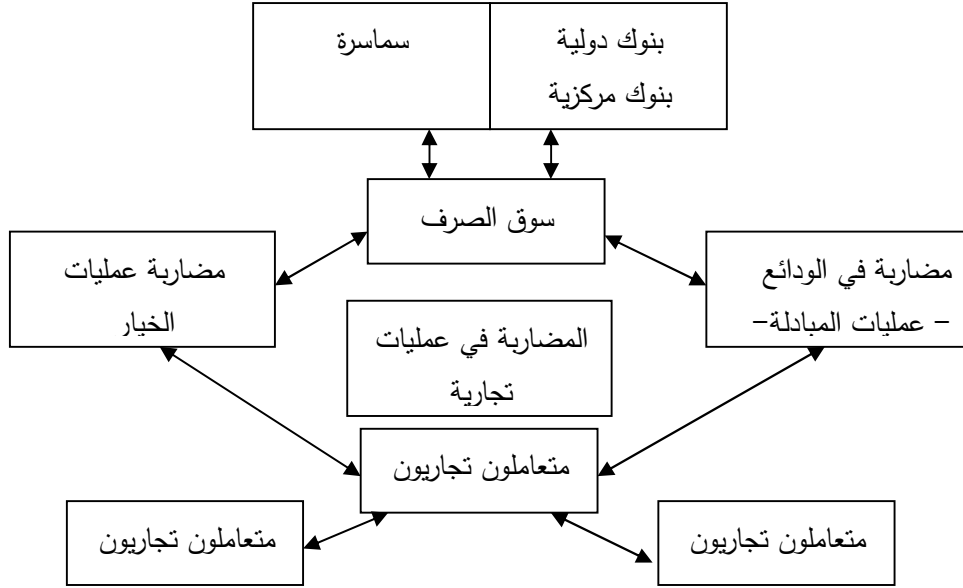
<sup>4</sup> - السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف وتدبير المؤسسة الاقتصادية لمواجهةها، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2005-2006، ص: 07.

<sup>5</sup> -Maurice de Beauvais et v. Sinnab. **la gestion globale de risque de change nouveaux enjeux et nouveaux risque**، Economique، Paris، 2<sup>e</sup> édition، 1992، pp :92-93.

- المستثمرون الدوليون.

6- **المؤسسات المالية الغير المصرفية:** حديثا أصبحت المؤسسات المالية غير المصرفية من أهم المتعاملين في أسواق الصرف والتي تتمثل في الفروع المالية للمجموعات الصناعية والمؤسسات الاستثمارية كصناديق التقاعد وشركات التأمين، أما بالنسبة لتدخلاتهم فهي لا تقتصر على حيازة العملات والحماية من مخاطر الصرف لتغطية بل تتعدى أيضا للمضاربة على العملات<sup>1</sup>.

الشكل رقم (01): أهم الأطراف المتعاملة في سوق الصرف



المصدر: السعيد عناني، **أثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تسيير مؤسسات، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2006 ص: 13.

ثانيا- **أهم العملات المتداولة في سوق الصرف:**

تختلف العملات المتداولة في أسواق الصرف باختلاف المعاملات الحاصلة بين الدول، فلكل دولة عملتها الخاصة بها، ونظرا لتعدد المعاملات التجارية والمالية على المستوى الدولي ينتج عنها تبادل لمختلف هذه العملات؛

وعليه يبرز عدد من العملات الصعبة الأكثر تداولاً على مستوى السوق والتي يمكن حصرها في الآتي:<sup>2</sup>

1- **الدولار الأمريكي "USD":** يعتبر الدولار الأمريكي العملة السائدة في العالم حيث يستحوذ على 80% من مجموع التداول بالصرف الأجنبي ويمثل 18.036% من الناتج المحلي العالمي، كما يمثل 60% من احتياطي الدول من العملات الصعبة<sup>3</sup>. وتعتبر هيمنة الدولار الأمريكي على تداول الصرف

<sup>1</sup> - محمد عل، **مرجع سابق**؛ ص: 74.

<sup>2</sup> - عبد المجيد قدي، **مرجع سابق**، ص: 109-110.

<sup>3</sup> - Girard marie henry, **dollar la monnaie internationale**, studyranna édition, France, p:18.

الأجنبي في العالم إلى أهمية مكانة الولايات المتحدة الاقتصادية والسياسية، ضف إلى ذلك يستخدم المستثمرون العالميون هذه العملة بصفتها عملة الملاذ الآمن بحكم الواقع؛ إلى ذلك يستقطب حجم وتنوع وتطور الأدوات المالية المتوافرة في الأسواق الأمريكية المستثمرين الأجانب في ظل محدودية الفرص المتاحة في أسواقهم المحلية.

2- الأورو الأوروبي "EUR": يتمتع اليورو بالقدرة على منافسة الأسواق المالية الأمريكية من حيث العمق والسيولة ويعتبر اليورو العملة المشتركة بين 17 دولة أوروبية ويحتل المرتبة الثانية بعد الدولار الأمريكي من حيث حجم التدفقات التجارية والاستثمارية<sup>1</sup>.

3- الين الياباني "YEN": وهو العملة الثالثة في العالم من حيث التداول ناشطا مقابل الدولار الأمريكي واليورو بالدرجة الأولى، ولكن يعاني من تراجع السيولة بشكل كبير مقابل العملات الأخرى ويتزايد الطلب الياباني على الدولار الأمريكي لأغراض الاستثمار وخدمة الدين بالدولار الأمريكي واستيراد النفط والغاز والسلع حيث تمثل اليابان 5.44% من الناتج المحلي العالمي و3.99% من التجارة العالمية<sup>2</sup>.

4- الجنيه الإسترليني "GBP": وتظهر أهميته من خلال سعر صرفه مقابل الدولار ولكونه لا يزال خارج العملات المنظمة للأورو<sup>3</sup>.

5- الفرنك السويسري "CHF": وتأتي قوة الفرنك السويسري من طبيعة البنك المركزي السويسري الذي يتمتع بأعلى درجات الاستقلالية فضلا عن كون سويسرا ساحة مالية كبيرة نتيجة لسياسة الحياد التي تعتمدها الحكومة السويسرية<sup>4</sup>.

6- حقوق السحب الخاصة "DTS": في سنة 1967 قام صندوق النقد الدولي بخلق أصول مائلة جديدة لسد حاجات المجتمع الدولي من السيولة تسمى بحقوق السحب الخاصة وتعتبر حقوق السحب الخاصة عملة نقدية دولية تستخدم أساسا فيما بين البنوك المركزية بعضها البعض مباشرة أو فيما بينها وبين صندوق النقد الدولي<sup>5</sup>.

حيث تمثل حقوق السحب الخاصة عملات حسابية فقط وليست عملة حقيقية فالدول الحائزة لهذه الوحدات لها الحق في الحصول على تسهيلات ائتمانية بعملات قابلة للتحويل من الدول الأعضاء في الصندوق كما أنها تتمتع بقوة إجراء في مجال المدفوعات على أن يدفع مقابلها عملة قابلة للتحويل.

<sup>1</sup> - إحصائيات متوفرة على: [موقع المستثمر](http://www.mostasmer.com/) على الرابط: المبادئ الأساسية للصراف الأجنبي/ mostasmer.com، تاريخ الاطلاع: 2017/02/1 على الساعة 19:51.

<sup>2</sup> - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 110.

<sup>3</sup> - مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، 2007، ص: 2.

<sup>4</sup> - Agames Bermassy, Quère, Benoit cœnure, Economie de l'euro, édition la découverte, Paris, 2002, p:22.

<sup>5</sup> - مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصراف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر، 1997، ص: 65.

## المبحث الثاني: عموميات حول سعر الصرف

كل دولة لها عملتها الخاصة بها التي تستعمل في عمليات الدفع الداخلية وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الخارجية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الدولة مع شركات تعمل خارجها، إذ تحتاج الشركات المستوردة إلى عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية. وفي الواقع ليست الشركات التي تقوم بالتجارة مع الخارج هي فقط التي تحتاج إلى العملات الدولية بل كل شخص ينتقل إلى خارج البلد الذي يقيم فيه يحتاج إلى عملة الدولة التي يود الذهاب إليها حين إذ يجد نفسه مضطرا للقيام بتصريف عملة وطنه بالعملة الأجنبية.

### المطلب الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

كون لكل بلد علاقات اقتصادية ومالية مع باقي العالم يجب أن يكون له سعر صرف يعبر على تكافؤ العملة الوطنية مع العملات الأخرى، في هذا الإطار يظهر سعر الصرف كسعر نقدي للعملة الأجنبية وسنقوم بداية بدراسة سعر الصرف من خلال تعريفه ومن ثم التطرق إلى أنواعه.

**أولاً- تعريف سعر الصرف:**

في غياب عملة وحيدة تستخدم كوسيلة دفع دولية أصبح من الضروري اللجوء إلى المقارنة بين عملات الدول التي تدخل في المبادلات الدولية وهناك العديد من المفاهيم التي يمكن استخدامها لتوضيح مفهوم سعر الصرف.

هناك عدة تعاريف لسعر الصرف من بينها :

"يقصد بسعر الصرف نسبة أو سعر مبادلة عملة ما بعملة أخرى، وهكذا تعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها"<sup>1</sup>.

ويعرف " كقيمة العملة المحلية بدلالة العملة الأجنبية (أوالعكس) أي يعبر على عدد وحدات العملة المحلية المقابلة لوحدة واحدة من العملة الأجنبية (أوالعكس)"، ومن هنا تظهر طريقتان لتسعير العملات وهما:<sup>2</sup>

**1- التسعير المباشر:** هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية وتسمى هذه الطريقة أيضا "التسعيرة المؤكدة"، وفي الوقت الراهن قليل من الدول من يستعمل هذه الطريقة، ومن أهم هذه الدول هي بريطانيا التي تسعيرها الجنيه الإسترليني.

<sup>1</sup> - عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص: 147.

<sup>2</sup> - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة السادسة، 2007، ص: 96.

2- التسعير غير المباشر: فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية ويطلق على هذه الطريقة "التسعير غير المؤكدة"، وهي الطريقة التي تستعملها أغلب دول العالم.

مما تقدم يمكن اعتبار سعر الصرف عبارة عن سعر تبادل العملات بعضها ببعض أو يمكن اعتبار سعر الصرف عدد وحدات العملة الأجنبية التي تدفع ثمنها لوحدة واحدة من العملة الوطنية.

**ثانيا- أنواع سعر الصرف وقياسها:**

لا يمكن المقارنة بين عملة دولة وعملة أخرى من خلال التسعيرات اليومية المعلن عنها في فترة معينة فقط، وإنما تدخل محددات تؤخذ بعين الاعتبار، حيث يكتسب سعر الصرف أنواع عديدة ويمكن إجمالها في الآتي:<sup>1</sup>

### 1- سعر الصرف الاسمي Nominal exchange rate

يعرف سعر الصرف الاسمي على أنه سعر وحدة من عملة أجنبية بدلالة وحدات من العملة المحلية، حيث أن سعر الصرف الاسمي يمثل المقياس لعملة بلد ما التي يمكن مبادلتها بقيمة عملة بلد آخر، بحيث تتم عملية مبادلة تلك العملات حسب أسعار هذه العملات المعلنة بين بعضها البعض ويتم تحديدي سعر الصرف الاسمي طبقا للطلب والعرض على ذلك السعر في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا للعرض والطلب أو بدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، حيث أن هذا السعر هو سعر العملة الجاري، الذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوة العملة الشرائية<sup>2</sup>. وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى قسمين سعر الصرف الرسمي وهو المعمول به فيما يخص المبادلات التجارية الرسمية، وسعر الصرف الموازي وهو المعمول به في الأسواق الموازية، وهذا يعني وجود أكثر من سعر صرف العملة في البلد بالنسبة للعملة الأجنبية، وأما بالتدهور الذي يعني انخفاض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، لذا فإن سعر الصرف الاسمي ينظر إليه على أنه يقيس الأسعار النسبية بين عملتين نقديتين.

### 2- سعر الصرف الحقيقي Real Exchange rate

يعرف سعر الصرف الحقيقي على أنه عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وهذا يعني أن سعر الصرف الحقيقي يعتبر مفهوما حقيقيا يقيس الأسعار النسبية لسلعتين.

ويعرف أيضا سعر الصرف الحقيقي بأنه ذلك المؤشر المرجح الذي يعمل على الجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي واختلاف معدلات التضخم، وكلما كان سعر الصرف الحقيقي قريب من

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص: 103-105.

<sup>2</sup> عبد القادر السيد، الاقتصاد الدولي - النظرية والسياسات، دار الفكر، عمان، 2011، ص: 115.



سعر الصرف الاسمي، كلما كان معدل التضخم منخفض، كما أنه يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم.<sup>1</sup>

ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي وفق المعادلة التالية:<sup>2</sup>

$$TCR = TCN \times \frac{P}{P^*}$$

P: سعر المنتج المحلي بالعملة الوطنية

P\*: سعر المنتج الأجنبي بالعملة الأجنبية

TCN: سعر الصرف الاسمي

TCR: سعر الصرف الحقيقي

ويسمح مؤشر سعر الصرف الحقيقي بقياس تأثيرات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات، ومعرفة مستوى القدرة التنافسية لأسعار صادرات الدولة المعنية، فارتفاع هذه المؤشر يدل على انخفاض هذه الأخيرة وانخفاضه يعني ارتفاعها.

### 3- سعر الصرف الفعلي (سعر الصرف المتعدد الاسمي)

يعرف سعر الصرف الفعلي على أنه عبارة عن متوسط سعر العملة المحلية بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأجنبية، حيث ترجح كل عملة على أساس وزنها وأهميتها في التجارة الخارجية وبالتالي فهو يعطي فكرة عامة على قيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية.<sup>3</sup>

ويعبّر أيضا عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة دولة ما بالنسبة لعدة عملات لدول أخرى في فترة زمنية معينة، وبالتالي فإن مؤشر سعر الصرف الفعلي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن أو تطور سعر عملة ما بالنسبة لأسعار صرف مجموعة من العملات الأخرى، ويمكن قياس سعر الصرف الفعلي باستخدام مؤشر لاسبير للأرقام القياسية كالتالي:<sup>4</sup>

$$TCN = \sum_P Z_P \frac{x_t^P \left( \frac{e_t^P}{e_t^R} \right)}{\sum_p x_0^P \left( \frac{e_0^P}{e_0^R} \right)} \times 100$$

$$TCN = \sum_P Z_P INER_{pr} \times 100$$

$INER_{pr}$ : مؤشر سعر الأجنبي الاسمي ويعكس سعر صرف وحدة من العملة الأجنبية مقابل وحدات من العملة المحلية.

$e_t^p, e_0^p$ : سعر صرف العملة الأجنبية مقومة بالعملة المحلية، في سنة الأساس 0، وسنة القياس t.

$e_t^r, e_0^r$ : سعر صرف العملة المحلية مقومة بالعملة الأجنبية، في سنة الأساس 0، وسنة القياس t.

<sup>1</sup> - بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر، 2003، ص: 02.

<sup>2</sup> - Gregory Mankiw, Macroéconomie, De Boeck université, Paris, 2003, P : 156.

<sup>3</sup> - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص: 76.

<sup>4</sup> - صالح أدبابية، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي (دراسة حالة الجزائر، 1990-2009)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، المركز الجامعي بغرداية، 2010-2011، ص: 52.

$X_0^P$ : يمثل قيمة صادرات الدولة المحلية إلى الدولة P في سنة الأساس ومقومة بعملتها.  
 $Z_P$ : حصة الدولة P من إجمالي صادرات الدولة المحلية r مقومة الدولة المحلية.

#### 4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي

في الجزء الأخير من القرن العشرين تم تطوير مؤشر سعر صرف جديد، تم تصميمه لقياس التغيرات في التكاليف في بلد ما، أو الأسعار التنافسية في الأسواق العالمية، وهذا المؤشر يبدأ بسعر الصرف الفعلي الاسمي ولكنه يتم تعديله لمراعاة التضخم في الاقتصاد المحلي وبقيّة العالم. الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج لا بد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية، ويمكن التعبير عن هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية ويمكن التعبير عن هذا المعدل من خلال العلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$TCRE = \sum_P \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{(P_t^P / P_t^r)}{(P_0^P / P_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_P Z_P IREr_{pr} \times 100$$

$e_0^{pr}, e_t^{pr}$ : سعر صرف العملة المحلية مقومة بالعملة الأجنبية، في سنة الأساس 0، وسنة القياس t.  
 $P_0^P, P_t^P$ : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$P_0^r, P_t^r$ : مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية  
 $IREr_{pr}$ : مؤشر الصرف الثنائي الحقيقي ويعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

#### المطلب الثاني: النظريات المفسرة لأسعار الصرف والعوامل المؤثرة فيها

يحدد سعر الصرف من خلال عملية تلاقي العرض والطلب على العملات، كما يتأثر بمختلف المتغيرات الاقتصادية والمالية، ونظراً لأهمية سعر الصرف البالغة، ارتأينا تبيان ذلك من خلال فحص مختلف النظريات التي عملت على شرح وتحليل الكيفية التي يتم عبرها تكوين سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه.

#### أولاً- النظريات المفسرة لأسعار الصرف:

تتمثل أهم هذه النظريات وعلى سبيل الاستدلال يمكن تلخيصها في الآتي ذكره:

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 105.

## 1- نظرية تعادل القدرة الشرائية

تقوم هذه النظرية على أن قيمة تكافؤ القوة الشرائية بين عمليتي بلدين على المدى الطويل تتحدد على أساس ما يمكن أن تشتريه هذه العملة في الداخل و الخارج ، حيث يعود الفضل في المعالجة الحديثة لهذه النظرية إلى " غوستاف كاسل" في أوائل العشرينات من القرن العشرين، و ترى هذه النظرية أن التغير في سعر الصرف إنما يعود إلى التغير في القوى الشرائية لكل من العملتين في داخل كل دولة<sup>1</sup>. تتلخص نظرية تعادل القدرة الشرائية (PPA) في شكلها المطلق في قانون السعر الوحيد الذي يفترض أن سعر سلعة قابلة للتداول هو نفسه في مختلف الدول، أما حيثيات نظرية تعادل القوة الشرائية PPA في شكلها المطلق، فهي تعتبر أن سعر الصرف التوازني، يتحدد وفقا للنسبة بين مستوى العام للأسعار المحلية ، والمستوى العام للأسعار في البلد الأجنبي، كما يلي :

حيث /

$$S(O) = \frac{P_N}{P_E}$$

**S(O)**: سعر الصرف التوازني

**P<sub>N</sub>**: المستوى العام للأسعار في البلد المعني (المحلي)

**P<sub>E</sub>**: المستوى العام للأسعار في البلد الأجنبي

يسمح هذا الطرح بالحصول على نفس الكمية من السلع بنفس الوحدة من العملة الأجنبية في كلا البلدين، وكل الفروقات تترجم بتقلبات سعر الصرف التي تسمح بتساوي القدرة الشرائية المحلية والأجنبية للنقود<sup>2</sup>.

الصيغة النسبية لنظرية PPA أكثر واقعية، وتعتبر أن معدل التغير في سعر الصرف مساو لفروقات التضخم بين البلدين: المحلي والأجنبي، فمثلا إذا كان معدل التضخم 2.2% في فرنسا، و 4.2% في ألمانيا، فإن الفرنك الفرنسي سوف ينخفض ب: 2% مقابل المارك الألماني، ويمكن أيضا إيجاد العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي وتعادل القوة الشرائية حيث أن سعر الصرف الحقيقي مساو لسعر الصرف الاسمي مضروب في النسبة بين المستوى العام للأسعار المحلية والمستوى العام للأسعار الأجنبية<sup>3</sup>. إذن الصيغة النسبية تقوم بمقارنة متغيرات أسعار الصرف بتلك المتعلقة بتغيرات الأسعار، أي أن الفرق في معدل التغير للأسعار سوف يؤدي في الأخير إلى تغيرات مقابلة لأسعار الصرف من أجل الحفاظ على حالة توازن الأسعار، وفروقات التضخم بين الدول المتعاملة فيما بينها يتوجب تصحيحها من خلال تغير معدلات الصرف<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى وياسر المومني، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص: 98-99.

<sup>2</sup> - Christian Descamps et Jaque Soichot, Gestion Financière Internationale, édition Litec, Paris, 1995, P : 82.

<sup>3</sup> - Antoine Bouet et Michel Dupuy, Relations Financières Internationales, éditions Eyrolles, 1994, P:136.

<sup>4</sup> - Martine Peyrad Moulourd, les Paiements Internationaux, Ellipses, Paris, 1996, P : 47.

## 2- نظرية ميزان المدفوعات

يرى أصحاب هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغيير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها، فإذا فرض وكان الرصيد موجبا فهذا يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، أما إذا كان الميزان غير موافق فهذا يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية<sup>1</sup>.

## 3- نظرية تعادل معدلات الفائدة

لقد بدأ كينز (Keens) منذ العام 1923 باستكشاف العلاقة الموجودة بين سعر الصرف وسعر الفائدة، حيث أخذ بعين الاعتبار مسألة تكون سعر الصرف الآجل ووضع على ضوء ذلك علاقته الشهيرة لتكافؤ أسعار الفائدة<sup>2</sup>، وتسعى نظرية تعادل أسعار الفائدة للكشف عن الترابط الموجود بين السوق النقدي الوطني وسوق الصرف، من خلال المبدأ المتمثل في أن تغيير معدلات الفائدة بين بلدين ينتج عنه إما تحسن أو تدهور للعملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية، وقبل التطرق لعرض نظرية تعادل أسعار الفائدة سوف نقوم بتعريف كلا من سعري الصرف المحددين لهذه النظرية.

وتتمحور نظرية تعادل أسعار الفائدة في الترابط الموجود بين السوق النقدي الوطني وأسواق الصرف من خلال المبدأ المتمثل في أن تغيير معدلات الفائدة في بلدين لا بد وان تؤثر في تغيير سعر الصرف الآجل ويمكننا أن نعبر عن ذلك رياضيا كما يلي<sup>3</sup>:

$$\frac{XT_0}{XC_0} = \frac{1+i_{D0}}{1+i_{E0}} \dots\dots\dots(1)$$

حيث:

$XT_0$ : سعر الصرف العاجل

$XC_0$ : سعر الصرف الآجل

$i_{D0}$ : سعر الفائدة المحلي

$i_{E0}$

سعر الفائدة الأجنبي

ب طرح 1 من طرفي المعادلة (1) نحصل على:

$$\frac{XT_0}{XC_0} - 1 = \frac{1+i_{D0}}{1+i_{E0}} - 1$$

$$\frac{XT_0 - XC_0}{XC_0} = \frac{i_{D0} - i_{E0}}{1+i_{E0}} \dots\dots\dots(2)$$

وإذا كانت الصيغة  $i_E$  صغيرة جدا فيمكننا كتابة المعادلة (2) كالتالي:

$$\frac{XT_0 - XC_0}{XC_0} = i_{D0} i_{E0}$$

<sup>1</sup> - صبحي تادرس قريصة ومدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1983، ص: 344.

<sup>2</sup> - ملاك وسام، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2001، ص: 214.

<sup>3</sup> - Josette Peyrard, Risque de change et Gestion de l'Entreprise, Libraire Vuibert, Paris, 1986, P : 89.

#### 4- نظرية تقلبات أسواق الأصول المالية

قدم هذه النظرية الاقتصادي الفرنسي جاك أرتس، وهي خاصة بتحديد سعر الصرف التوازني وتلازم هذه النظرية ظروف الدول التي تعتمد على قوى السوق بدرجة كبيرة في تحديد القيمة الخارجية لعملتها. تقوم هذه النظرية على أساس دراسة محددات سعر الصرف في الأجل القصير ثم ضبط المعدل الفعلي لآثار العوامل المؤقتة بغية الوصول إلى تقدير لسعر التوازن في الأجل الطويل، ويتم دراسة هذه النظرية من خلال أسس الاحتياطات النقدية لسعر الصرف التي تركز على الدور التوازني الذي يلعبه سعر الصرف في موازنة الطلب الأجنبي على الأصول المالية المحلية والطلب المحلي على الأصول المالية الأجنبية<sup>1</sup>.

وعلى أية حال فإن هذه نظرية لم يتم تطبيقها حتى الآن، مع أنها النظرية الوحيدة التي تعتمد بشكل أساسي على قوى السوق الحر لمعرفة سعر الصرف التوازني.

#### 5- نظرية أثر فيشر الدولية

تستند هذه النظرية في تفسيرها لتقلبات سعر الصرف على علاقة معدل الفائدة الاسمي الذي يجب أن يعادل كل من معدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقي، فإذا كان:

$I_j$ : معدل الفائدة الاسمي

$i_j$ : معدل الفائدة الحقيقي

$j$ : معدل التضخم في البلد  $imf_{(j)}$

فإن معادلة فيشر لمعدل الفائدة الاسمي عبارة عن العلاقة الرياضية التالية:

$$1 + I_j = (1 + i_j) (1 + imf_{(j)})$$

لقد أصبحت نظرية فيشر هدفا للعديد من الدراسات، وقد تم التحقق منها بشكل جيد إلى حد ما خلال فترات معينة وفي بلدان متعددة، ورغم ذلك هناك انتقاد موجه على نظرية أثر فيشر الدولية وهو إذا دخل تدفق كبير لرؤوس الأموال في البلد بمعدل فائدة مرتفع فإن ذلك يؤدي إلى رفع قيمة العملة النقدية، لأن هذه الأموال يجب أن تكون محولة إلى عملة البلد قبل أن يتم توظيفها في السوق المحلية<sup>2</sup>.

#### ثانيا- العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

انطلاقا من النظرة الاقتصادية للنقود باعتبارها سلعة قابلة للتداول، وهي كالاتي:

**1- كمية النقود:** إن الزيادة في كمية النقود (مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، سرعة تداول النقود...) تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار وهذا ما أكده " ملتون فريدمان " إذ يرى أن حركة الأسعار تعكس بشكل أساسي

<sup>1</sup> - زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، الفتح للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2003، ص: 285.

<sup>2</sup> - سعود جابر مشكور العامري، المالية الدولية - نظرية وتطبيق -، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، البصرة، 2005، ص: 166.

التغيرات المهمة في كمية النقود، وبالتالي هذا يجعل سلع الدولة أقل قدرة على منافسة سلع الدول الأخرى وينتج على ذلك ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية<sup>1</sup>.

**2- ميزان المدفوعات:** يعد التوازن والاختلال الاقتصادي في ميزات المدفوعات من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف كونه حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، ففي حالة حدوث عجز في ميزان مدفوعات بلد ما فإن ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك، العجز وبالعكس انخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية، والعكس في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات<sup>2</sup>.

**3- أسعار الفائدة:** إن حركة رؤوس الأموال، والأرصدة المعدة للإقراض الدولي، حساسة تماما لتغيرات أسعار الفائدة، فإن ارتفاع سعر الفائدة لعملة ما سوف يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، وبالتالي سيرتفع سعر صرفها مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة ويحدث العكس في حالة الانخفاض<sup>3</sup>.

**4- الموازنة العامة:** تلعب الموازنة العامة للدولة دورا كبيرا في التأثير على سعر الصرف، فإذا ما اتبعت الدولة سياسة انكماشية من خلال تقليص حجم الإنفاق الحكومي الذي يؤدي إلى الحد من حجم الطلب وانخفاض في مستوى النشاط الاقتصادي مما يؤدي إلى رفع أسعار الصرف المحلية<sup>4</sup>.

**5- معدلات التضخم:** يعتبر معدل التضخم أهم العوامل التي تؤثر على سعر الصرف واتجاهات تغييره، فارتفاع معدلاته في الداخل يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية وبالتالي تدهور سعر صرفها مما يدل على أهمية المستوى العام في تأثير على سعر الصرف<sup>5</sup>.

### المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف

تلعب حركة المعاملات الدولية دورا كبيرا في تحديد مسار العملة بالتنسيق مع واقع نظام الصرف المعمول به من أجل ذلك أكد الاقتصاديون على ضرورة اختيار أحسن نظام صرف ملائم للاقتصاد، يمكن إجمالها بالآتي:

#### أولاً- نظام الصرف الثابت:

لقد ساد هذا النظام لفترة طويلة متمثلا بقاعدة الذهب عبر مراحل تطورها المختلفة كنظام الذهب الكامل، وفي صورة المسكوكات الذهبية وذلك في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين وحتى قيام الحرب

<sup>1</sup> مروان عطون، أسعار صرف العملات (أنمات العملات في العلاقات النقدية الدولية)، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، بدون سنة نشر، ص: 80.

<sup>2</sup> هوشيار معروف، مرجع سابق، ص 213.

<sup>3</sup> موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى وياسر المومني، مرجع سابق، 2008، ص: 51.

<sup>4</sup> محمد البشير بن عمر، دراسة أثر بعض التغيرات المالية والاقتصادية على أسعار الاسهم (حالة بورصة الأردن)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، علوم التسيير، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009-2010، ص: 13.

<sup>5</sup> مروان عطون، مرجع سابق، ص: 86.

العالمية الأولى، ويعرف في مفهوم الواسع على أنه "النظام أين يتم فيه ربط عملة وطنية ما بعملة صعبة أخرى أو سلة عملات صعبة بمعدل صرف ثابت (كالدولارات، اليورو...) إذ يرجع اختيار تلك العملة الصعبة إلى طبيعة العلاقات التجارية بين الدولتين مع السماح لتلك الأسعار بالتقلب في حدود ضيقة للغاية وهي حدود دخول وخروج الذهب"<sup>1</sup>، إذ أن قاعدة الذهب الدولية، تتوفر على ثلاث شروط أساسية هي:<sup>2</sup>

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب؛
- ضمان السلطات النقدية لصرف العملة الوطنية بالذهب، و العكس دون قيود؛
- حرية تصدير الذهب واستيراده.

### ثانيا - نظام الصرف الوسيط:

أول من اقترح أنظمة صرف تقع ما بين أنظمة الصرف الثابتة وأنظمة الصرف المرنة، "ويليا مسون" في 1988 و"رينهارت" في 2000، وأطلقا عليها اسم الأنظمة الوسيطة والتي اعتبرت بمثابة أنظمة صرف تعطي فرصا معتبرة لاقتصاد البلد لمواجهة الصدمات الخارجية والتي تضم عناصر ثابتة وأخرى مرنة. وبعد أن أصبحت فرضية الخيارين النقيضين متقادمة تاريخيا أصبح عندها النظم الوسيطة هي النظم الأكثر تداولاً وهي تضم المناطق المستهدفة، أسعار الصرف المتحركة، الربط بسلة عملات والربط القابل للتصحيح ومختلف عمليات المزج فيما بينها ويصنف صندوق النقد الدولي أكثر من نصف أعضائه بأنهم يتبعون نظاما تقع في مكان ما بين التعويم الحر والربط الجامد ومحاولة الاقتصاديين لتصنيف النظم التي تتبعها الدول فعلا مثل تصنيفات "فرانكل" 2008<sup>3</sup>.

### ثالثا - نظام الصرف المرن:

إن نظام الصرف المرن يعني ترك سعر العملة يتحدد في السوق وفقا لقوى العرض والطلب كأية سلعة أخرى، وعليه لا تكون هذه محددة أو معرفة بعملة دولية أو بمعيار دولي كالذهب وتتراوح أنظمة الصرف المرنة بين سعر الصرف العائم مرورا بسعر الصرف المدار وانتهاء بسعر الصرف الزاحف وبعكس نظام الصرف الثابت الذي يستوجب توظيف السياسات الاقتصادية المحلية لتلبية متطلبات التوازن الخارجي فإن نظام الصرف المرن يعطي الحرية لصانعي السياسات في اختيار الملائم منها للاقتصاد المحلي<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص: 84-85.

<sup>2</sup> محمد البشير بن عمر، مرجع سابق، ص: 8.

<sup>3</sup> جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر - للفترة (1990-2010)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2012-2013، ص: 45-46.

<sup>4</sup> - جعفري عمار، مرجع سابق، ص: 43.

## المبحث الثالث: مخاطر سعر الصرف

تعاني كافة الدول العالم منذ فترة السبعينات من آثار التقلبات الحادة في سعر صرف عملات التقييم على المستوى الدولي، وذلك إثر انهيار نظام "بريتون وودز" عام 1971، وتبنى معظم الدول الكبرى نظام سعر الصرف العائم، الذي تتميز أسعار الصرف في ظلّه بتقلباتها المستمرة وما يترتب عن ذلك من آثار سلبية بالغة الأهمية بالنسبة للمؤسسات دولية النشاط، سواء تعلق الأمر بالنشاط المالي أو التجاري على حد سواء، حيث يبقى التعامل بالعملات الأجنبية من أخطر أنواع المعاملات لمن لا يمتلك الخبرة الكافية بالتعامل في أسواق العملات.

### المطلب الأول: ماهية مخاطر سعر الصرف

غالباً ما تتعرض المؤسسة الاقتصادية من خلال تعاملاتها مع القطاع الخارجي إلى مخاطر الصرف التي تنتج عن تذبذب العملة المتعامل بها في العمليات المالية، ومن خلال هذه التحاليل يمكن التوصل إلى تعريف خطر سعر الصرف.

#### أولاً- تعريف مخاطر سعر الصرف:

لمخاطر سعر الصرف عدة تعريفات نذكر منها ما يلي:

- تعرف مخاطر سعر الصرف بأنها: "المخاطر التي تنشأ نتيجة التقلبات أو التغيرات العكسية المحتملة في أسعار صرف العملات أو في المراكز المحتفظ بها من تلك العملات"<sup>1</sup>.
- وتعرف مخاطر سعر الصرف أيضاً بأنها: "التغير الإجمالي المتزايد في قيمة النقد المحلي الناتج عن تغيرات أسعار الصرف، وهو يمس القروض والتحويلات والديون بالعملية الصعبة"<sup>2</sup>.
- خطر سعر الصرف بالنسبة للمؤسسة ذات نشاطات دولية (استيراد، تصدير، عمليات مالية) يعرف كخطر مرتبط بأي معاملة حساسة لتقلبات أسعار صرف عملات الفوترة مقابل العملة الوطنية<sup>3</sup>.
- وعليه فإن خطر سعر الصرف لا ينشأ مباشرة عند إتمام العملية التجارية أو المالية المقومة بالعملية الأجنبية الذي يعتبر خطر صرف محقق حينها، بل ينشأ قبل ذلك، كما هو الحال عند التفاوض بشأن تصدير أو استيراد سلعة معينة أو التفاوض بشأن إبرام عقد قرض، وهو ما يسمى بخطر الصرف المحتمل أو المتوقع.

<sup>1</sup> - طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص: 206.

<sup>2</sup> - Michel Jura, **Technique Financière Internationale**, Dunod, Paris, 1999, P: 142.

<sup>3</sup> - عبد الحق بوعتروس، **تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف**، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي لإدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة، الأردن، ص: 02.



**ثانيا - أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف:**

تتمثل أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف فيما يلي:<sup>1</sup>

- انتشار ظاهرة التدويل والعمل في بيئة اقتصادية دولية تعتمد على الآليات النقدية، مما زاد من أهمية الاهتمام بقضايا سعر الصرف وما يربط به من مخاطر؛
- تزايد حدة التقلبات في أسعار الصرف نتيجة لكثرة المعاملات الاقتصادية النقدية والتدفقات الاستثمارية في الساحة الدولية لمواجهة متطلبات التجارة الدولية والتي زادت من الحاجة إلى إستراتيجية جديدة لإدارة خطر الصرف؛
- تقلبات أسعار الصرف يكمن أن تؤثر ليس فقط على الوضعية المالية للمؤسسة دولية النشاط بل قد يمتد تأثيرها ليشمل التنمية الاقتصادية في الدولة المعنية؛
- التحكم في خطر سعر الصرف وإدارته بكفاءة وفعالية يعمل على تحسين القدرة التنافسية للمؤسسات، على اعتبار أن هذا الخطر يعتبر عاملا هاما ومحددا لأسعار التكلفة خاصة في مثل دول العالم الثالث التي تستند في مدخلات عملياتها الإنتاجية إلى مواد أولية ووسيلة مستوردة<sup>2</sup>.
- نستخلص مما سبق أن إدارة مخاطر العملات الأجنبية ذات أهمية كبيرة في الوقت الراهن خاصة بالنسبة لمؤسسات الدول النامية، وتلك التي عرفت تحولات في نظامها الاقتصادي نحو النظام الحر، حيث أن مخاطر سعر الصرف يتجلى أكثر في النظم المرنة حيث تتقلب أسعار الصرف يوميا، وعلى المؤسسات والبنوك أن تضع هذه المخاطر في اعتبارها، وعلى الرغم من التعقيد المتزايد لهذه العملية إلى أنه من الممكن احتواء هذه المخاطر وهو ما يستدعي إدارة تقلبات سعر الصرف بعناية فائقة وبكل حذر وفعالية وهذا من خلال انتقاء الأدوات أو التقنيات المستخدمة في هذا الشأن بحسب الوضع الاقتصادي وطبيعة المعاملات الاقتصادية لكل دولة.
- ثالثا - أسباب نشوء مخاطر سعر الصرف:**

من بين أهم مصادر مخاطر سعر الصرف هي العمليات التجارية القائمة بين مختلف دول العالم، منها ما يتعلق بجانب الواردات ومنها ما يتعلق بجانب الصادرات، ومنها ما يكون عند عرض مناقصة دولية، ومن مصادره أيضا ما يتعلق بالعمليات المالية سيتم توضيحها كما يلي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - المرجع نفسه، ص ص: 3-4.

<sup>2</sup> - سماعلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية- البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 05، جامعة بسكرة، جوان 2009، ص: 61.

<sup>3</sup> - خليفة عزي، سعر صرف الدينار الجزائري بين نظام التثبيت ونظام التعويم المدار وتأثيره على ميزان المدفوعات (1985-2008)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة المسيلة، ص ص: 64-65.

## 1- نشأة مخاطر سعر الصرف المرتبطة بالعمليات التجارية

كل المؤسسات التي تحقق عمليات تجارية سواء صادرات أو واردات محررة بالعملة الأجنبية فإنها تتعرض لمخاطر الصرف، ويمكن إدراجها فيما يلي:

**1-1- خطر الصرف والواردات:** فمثلا عند قيام مستورد بعملية استيراد عليه أن يدفع قيمة الصفقة التجارية في موعد محدد ومبلغ معين بالعملة الأجنبية وعليه أن يعتبر ثلاث أسعار لتحرير مشترياته:

- سعر اليوم الذي يعقد المستورد طلبيته مع المورد؛

- سعر يوم جمركة السلعة؛

- السعر الذي يشتري به العملات لدفع قيمة مشترياته.

فعدم التغطية للخطر تبقي العائد مجهولا بالنسبة للمستورد حتى وقت انتهاء عملية الاستيراد.

**1-2- خطر الصرف والصادرات:** إن المؤسسات قد تتعرض لخطر الصرف من جراء تصدير منتجاتها، فهي تتعرض إلى خسارة عند انخفاض قيمة العملة التي تمت الفاتورة بها قبل تاريخ الدفع أو التسوية، كما يمكن أن يحقق ربحا في حالة ارتفاعها.

**1-3- خطر الصرف عند عرض مناقصة دولية:** إن خطر الصرف في هذا النوع من العمليات عشوائي ويصعب تسييره، وهو ناتج بين الفترة التي تعرض فيها المؤسسة المناقصة الدولية، ولحظة إرساء المناقصة على أحد الطالبين.

## 2- نشأة مخاطر الصرف المرتبطة بالعمليات المالية

كل المتعاملين الذين يقومون بالعمليات المالية سواء إقراض أو اقتراض بالعملة الصعبة في الأجل القصير والمتوسط أو الطويل، فإنهم معرضون لمخاطر الصرف التي تنشأ عند إبرام عقد الإقراض أو الاقتراض، بالتحديد عند إجراء عمليات الخزينة، ويمكن أن ندرجها فيما يلي:

**1-2- خطر صرف القروض بالعملات الأجنبية:** في حالة الاقتراض تقوم المؤسسة بتحويل القيمة الاسمية للقروض الأجنبي المحصل عليه بالعملة المحلية وعند التسديد يقوم بالدفع بالعملات الأجنبية، وكذلك بالنسبة للفوائد. والمقرض بالعملات الأجنبية يتعرض أيضا إلى خطر الصرف على الفوائد والأقساط المسددة مع كل ارتفاع في قيمة العملة المقترض بها.

**2-2- خطر صرف الاستثمار الأجنبي في الخارج:** إن عملية الاستثمار في الخارج عادة ما تكون في شكل خلق فروع جديدة أو شراء مؤسسة أخرى في الخارج، ويتولد عن هذا الخطر ما يلي:

- خطر صرف على قيمة الأصول والخصوم للفروع الموجودة؛

- خطر صرف على التدفقات المالية الحاصلة بين الشركة الأم وفروعها بالخارج.

## المطلب الثاني: أنواع مخاطر سعر الصرف

إن التعامل بالعملات الأجنبية ينطوي على عدة مخاطر تواجه المتعاملين، ولا بد أن تؤخذ بالحسبان لتفادي أو تقليل آثارها وانعكاساتها على أوضاعهم. من أهم هذه المخاطر ما يلي:<sup>1</sup>  
أولاً- مخاطر الصرف بصفة عامة:

يمكن أن نلخص أهم المخاطر التي ترتبط بعمليات الصرف الأجنبي بصفة عامة فيما يلي:

- 1- **المخاطر المالية:** هي المخاطر التي تنطوي على احتمال تغير سعر الصرف بين عمليتين بصورة غير متوقعة خلال الفترة الفاصلة بين اتخاذ قرار بعملية ما حول موعد الدفع<sup>2</sup>. وهي من أكثر المخاطر وضوحاً بسبب التغيرات التي تحدث فجأة في قيمة العملة، وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، ويمكن أن تصل هذه التقلبات خلال يوم واحد بين 1.5% إلى 3%.
  - 2- **مخاطر التمويل:** وهي التي يتعرض لها البنك عندما يجد صعوبة في الحصول على الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، فيضطر إلى سداد أسعار فائدة باهظة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملة الصعبة.
  - 3- **المخاطر التي ترتب على التغيرات التنظيمية:** وهي المخاطر التي تتعلق بالتعامل بالعملات الأجنبية في الخارج، سواء بالنسبة للبنوك أو بالنسبة للمشروعات التجارية، فلو وضعت دولة فجأة نظام صرف مزدوج لعملتها، كأن يكون هناك سعر صرف حر يحدده العرض والطلب يطبق على العمليات التجارية، فلو وضعت دولة فجأة نظام صرف مزدوج لعملتها، كأن يكون هناك سعر صرف حر يحدده العرض والطلب يطبق على العمليات التجارية، ويوجد من جهة أخرى سعر صرف موجه تحدده السلطات النقدية يطبق على العمليات المالية مثل تحويل رؤوس الأموال للخارج، وهنا قد تترتب خسائر على تحويل رؤوس الأموال في حالة تطبيق هذا النظام بسبب اختلاف سعر الصرف.
  - 4- **المخاطر الائتمانية:** تعرف مخاطر الائتمان على أنها: "المخاطر المترتبة على مواجهة متطلبات التسهيلات التي يحصل عليها المتعامل معه، أي أنها تلك التي تنشأ عن عدم مقدرة الطرف المتعامل معه على الوفاء بالتزامات التعامل في الأوقات المحددة بها"<sup>3</sup>.
- تنتج هذه المخاطر من عدم مقدرة الطرف الآخر المتعاقد معه على الوفاء بالتزاماته في الوقت المتفق عليه، كأن يفقد المتعاقد قدرته على الدفع عند موعد الاستحقاق كما في حالات الإفلاس، أو كأزمة السيولة التي تؤدي إلى تأخير تسليم المبالغ المتعاقد عليها لبضعة أيام أو أسابيع.

<sup>1</sup> - مدحت صادق، مرجع سابق، ص: 135-136.

<sup>2</sup> - جمال جويدان الجمال، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص: 276.

<sup>3</sup> - يوسف توفيق عبد الرحيم، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص: 215.

قد تتغير قوانين مراقبة العملة الأجنبية في الدولة المتعاقدة مع البنوك العاملة فيها، مما يؤدي إلى عدم مقدرتها على تحويل المبالغ المتعاقد عليها نتيجة فرض قيود على إخراج العملات الأجنبية.

**5- المخاطر التي تقع في مجريات النشاط اليومي:** قد تقع بعض الأخطاء في خصم النشاط الجاري بالبنك، كأن تدرج العملة غير المطلوبة، أو يدرج سعر الصرف خطأ، أو قد توجه الأرصدة بالعملة الأجنبية بطريق الخطأ إلى حسب غير الحساب الصحيح.

**6- المخاطر الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المفتوحة:** قد تتحقق خسائر للبنك عند إعادة تقييم مراكز العملات الأجنبية المفتوحة لديه والتي تجري عادة مرة كل شهر، وتختلف أساليب إعادة التقييم، إلا أن الأسلوب الأكثر إتباعاً هو أن يتم تقييم كافة المراكز المفتوحة للعملات الأجنبية على أساس أعلى سعر معلن في السوق في نهاية عمل اليوم الذي يتم فيه إعادة التقييم.

**ثانياً - مخاطر صرف المعاملات:**

يمكن إجمال مخاطر الصرف الخاصة فيما يلي:<sup>1</sup>

**1- مخاطر صرف المعاملات:** تنشأ من جراء القيام بالعمليات التالية:

- الصفقات التجارية مع الخارج لما تكون مفوترة بالعملة الأجنبية (صادرات وواردات)؛
- الصفقات البنكية والمالية التي تحدد بالعملة الصعبة (اقتراض أو إقراض)؛

ويتم تقدير وضعية صرف المعاملات بدراسة المبلغ الصافي لمدخلات ومخرجات الخزينة من كل عملة أجنبية صعبة، ويتم تحديد خطر الصرف الكلي لكل عملة أجنبية بتجميع القروض والحقوق ذات نفس تواريخ الاستحقاق والآجال المتقاربة بما فيه الكفاية وحسب كل عملة صعبة.

**2- مخاطر صرف التوحيد أو التجميع:** تنشأ هذه المخاطر من تغيرات أسعار الصرف، وذلك عندما يتم تحويل مبالغ الصفقات الأجنبية المحققة من طرف الفروع إلى الميزانية و المالية للشركة الأم، وتسمى وضعية الصرف الناجمة عن تحويل الوضعيات المالية للفروع الشركات الأم بوضعية صرف التوحيد التي تربط بما يلي:

- أهمية الفروع الأجنبية للشركات متعددة الجنسيات؛
- تحديد موقع الفروع الأجنبية؛
- الطرق المحاسبية المستعملة أثناء إجراء عملية دمج الحسابات، حيث تتم وفق طريقة أسعار الغلق أو الطريقة الوقتية، أو طريقة رأس المال العامل.

**3- مخاطر الصرف الاقتصادية:** هي المخاطر الناتجة عن تغيرات التدفقات النقدية المستقبلية المتأثرة بتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، فالتعرض للمخاطر الاقتصادية يحدث عند اختلاف التدفقات النقدية المحققة التدفقات النقدية المتوقعة. فحدوث أي تغيير غير متوقع في أسعار الصرف قد ينتج عنه

<sup>1</sup> - شريف بوردي، تقلبات أسعار الصرف - الدولار والأورو - وأثرها على الاقتصاد الجزائري، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة الشلف، 2008-2009، ص ص: 29-30.

تدني القيمة الحقيقية لاحتياطات الصرف المتولدة عن التدفقات النقدية من الخارج، فضلا عن انخفاض القدرة الشرائية لها، كما قد ينتج عنه ارتفاع قيمة الديون الخارجية وأعباء خدمة الدين في حال ارتفاع قيمة العملة المقترضة.

### المطلب الثالث: أهم مخاطر عمليات الصرف الأجنبي وكيفية إدارته

حضي موضوع مخاطر عمليات الصرف الأجنبي وكيفية إدارته بأهمية بالغة في الاقتصاديات الدولية الهائلة خاصة مع ظهور الأزمات المالية الدولية في السبعينيات والتسعينيات.

#### أولا- أهم مخاطر عمليات الصرف:

تعددت هذه المخاطر بتعدد عمليات الصرف الأجنبي وتنوعها، ويمكننا التفريق بين مخاطر الصرف الأجنبي من خلال النقاط التالية:<sup>1</sup>

**1- مخاطر التغيرات في أسعار الفائدة:** مع بداية السبعينيات أخذت التقلبات في أسعار الفائدة في الدول الصناعية المتقدمة والمؤثرة في تحركات رؤوس الأموال الدولية، تتخذ مدى أوسع، كما أنها أصبحت أكثر سرعة في حدوثها مقارنة مع تذبذباتها السابقة في الخمسينيات والستينيات، حيث كانت تقلباتها تتم في حدود 2% و 3% وترجع هذه التقلبات في أسعار الفائدة في هذه الدول إلى:

- التغير في معدلات التضخم؛

- التغير في معدلات النمو الاقتصادي؛

- حالة ميزان المدفوعات ومكوناته؛

- التضارب في توليفة السياسات النقدية والمالية بين هذه الدول.

وقد أدى التحرير المالي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال الدولية، حيث تتجه هذه الأخيرة نحو الدول التي تعطي أسعار فائدة أعلى بالتالي يزيد الطلب على عملات هذه الدول والعكس صحيح، إذن فالتقلبات في أسعار الفائدة ستشكل خطرا على عمليات الصرف الأجنبي.

**2- مخاطر المضاربة:** يعرف عالم الصرف وسوق الصرف الأجنبي تطورا هائلا في استخدام الحسابات الآلية وأجهزة الاتصالات حيث أضحت عمليات المضاربة أكثر انتشارا وأسرع مما كانت عليه ومن ثم أصبحت أكثر ضررا، الأمر الذي نلمسه بوضوح في أسواق الصرف الأجنبي الفورية ما أعطى أهمية أكثر لعمليات العقود الآجلة والمبادلات وكذا عقود المستقبلات إضافة إلى عقود الخيار... الخ.

**3- مخاطر الأسعار:** هناك نوعان من الأسعار التي تؤثر على عمليات التعامل بالعملات الأجنبية:

**3-1- النوع الأول:** وهي أسعار الفوائد على العملات وهو ما يؤثر على عمليات السوق النقدي عندما يكون استحقاق عمليات الإقراض والاقتراض غير متطابق، وعندما يكون هناك اختلا ف في تاريخ حق

<sup>1</sup> - محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، مصر، 2004، ص: 92.

شراء وبيع العملة في عمليات المقايضة، وتحدث المخاطر نتيجة التغير العكسي المحتمل في أسعار الفائدة<sup>1</sup>.

**3-2- النوع الثاني:** وهي أسعار العملات الأجنبية والمخاطرة فيها تظهر نتيجة التغير العكسي في أسعار العملات خلال فترة الاحتفاظ بها<sup>2</sup>.

**4- المخاطر التشغيلية:** تعد المخاطر التشغيلية لأسعار الصرف أكثر أهمية للمركز المالي للشركة من تأثيرات مخاطر الصفقات، فهي لا تشبه مخاطرة الصفقات التي تمتاز بسهولة تحديدها (بشكل مباشر من خلال عقود الصفقات)، فالمخاطر التشغيلية تعتمد على تقييم أكثر التغيرات في سعر الصرف على الصفة التي لم يتم الاتفاق عليها بعد، ولتحديد هذه المخاطر يكون من الضروري قياس التغير في التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة استجابة للتغيرات في سعر الصرف، وتعرف هذه المخاطر على أنها: "تأثير التغيرات غير المتوقعة لأسعار الصرف في التدفقات النقدي للموجودات والمطلوبات الحقيقية للشركة ومركزها التنافسي".

**5- مخاطر التحويل:** يعد تحويل العملات الأجنبية واحدة من أصعب القضايا المثيرة للجدل التي تواجهها الشركات العاملة في المجال الدولي، وذلك نتيجة عولمة الأعمال أو التقلبات في أسواق الصرف الأجنبي وأسواق الأوراق المالية العالمية فلا يمكن للشركات ذات العمليات المهمة خارج الحدود أن تعد قوائم موحدة ما لم يعبر عن حساباتها وحسابات فروعها بعملة واحدة، وعادة ما تكون العملة الواحدة هي عملة الشركة الأم ويطلق على مخاطر التحويل أحيانا بالمخاطر المحاسبية وهي تقيس التغيرات المحتملة بملكية المالكن، التي تنشأ من الحاجة إلى تحويل الكشوف المالية بالعملة الأجنبية للفروع الأجنبية على عملة موحدة لتوحيد الحسابات وبالتالي إمكانية إعداد الكشوف المالية الموحدة على المستوى العالمي، وقد عرفت على أنها المخاطر التي تتعرض لها قيم الموجودات والمطلوبات والمصاريف والأرباح بالعملة الأجنبية عند تحويلها بأسعار صرف محددة إلى العملة في تاريخ مستقبلي محدد.

#### ثانيا: كيفية إدارة مخاطر الصرف:

كما سبق ذكره تتعرض المؤسسات المالية التي تتعامل بأكثر من عملة لهذه المخاطر، وكلما ازداد حجم أعمال المؤسسة بالعملات الأخرى كلما تفاقمت هذه المشاكل وازدادت. وفي ما يلي سيتم التعرض إلى أهم الطرق المستخدمة في إدارة مخاطر الصرف الأجنبي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، 2009-2010، ص: 334.

<sup>2</sup> - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، مرجع سابق، ص: 215.

<sup>3</sup> - شوق طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، جوان 2009، ص ص: 28-29.

## 1- توصيل التدفقات النقدية

وهذا يعني محاولة الموازنة بين المدفوعات والمقبوضات بالعملات الأجنبية بحيث تحدث في نفس الوقت.

## 2- استخدام العقود المستقبلية

وهي عبارة عن عقد تقوم الشركة بشراؤه وينصّ على أنه في تاريخ معيّن سيتم صرف كمية من العملة ( $x$ ) مقابل العملة ( $y$ ) بسعر صرف معيّن، وبهذا تتخلص الشركة من مخاطر سعر الصرف لأنها تعرف مسبقاً كم ستدفع أو تقبض حسب السعر المحدد في العقد، ويسمى هذا السعر بالسعر الأمامي. يمكن الحد من مخاطر أسعار الصرف باستخدام أهم الخيارات وهي عبارة عن ورقة مالية تعطي لحاملها الخيار على بيع أو شراء عملة في فترة زمنية، ولا يكون هنا إلزام بتنفيذ الاتفاق لمشتري الخيار.

## خاتمة الفصل

لقد أعطت الدراسات الاقتصادية اهتمام كبيراً حول سعر الصرف لما له من أهمية بالغة في الاقتصاد الدولي لارتباطه بالتجارة الخارجية، فهو مرآة عاكسة للمركز التجاري للدولة لأنه يربطها بالعالم الخارجي من خلال المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المحليين و الأجانب، حيث توضح كل عملية تتعلق بمبادلة العملات لا تخلو من المخاطر الناجمة عن تقلبات الأسعار.

من خلال هذا الفصل تتضح الأهمية التي تلعبها معاملات الصرف على المستوى الاقتصادي، حيث زادت المؤسسات إدراك مخاطر الصرف وذلك بتشخيصها والتحكيم الجيد، وهذا بهدف مواجهة مخاطر الصرف سواء بالتقليل منها أو إلغائها نهائياً عن طريق استعمال تقنيات التغطية.



**الفصل الثاني:**  
**تقنيات تغطية خطر الصرف**

**تمهيد**

تعتبر مشكلة تقلبات أسعار صرف العملات ومخاطر المرتبطة بها إحدى أهم المشكلات التي تواجه المؤسسات الاقتصادية على اختلاف أنواعها، وفي مختلف دول العالم، إذ تعاني من تقلبات في أسعار صرف عملاتها الوطنية أو عملات الدول الأخرى المتعاملة بها. ولمواجهة خطر الصرف وتغطيته وتسييره تقوم المؤسسات بتبني إستراتيجية تهدف إلى التقليل من الآثار السلبية للصرف، وتبني وسائل تشغيلية وتمويلية من خلال تكيف خطط وسياسات مالية معينة، واستعمال تقنيات داخلية وخارجية للتحكم في تغيراته المستقبلية، والتقليل من تكليف خطره إلى أدنى حد حتى تتمكن من الاستمرار والبقاء في ظل الانفتاح الدولي. وعليه سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- ❖ المبحث الأول: تسيير خطر الصرف والوسائل الممكنة لمواجهته؛
- ❖ المبحث الثاني: التقنيات الداخلية لتغطية مخاطر الصرف؛
- ❖ المبحث الثالث: التقنيات الخارجية لتغطية مخاطر الصرف.

## المبحث الأول: تسيير خطر الصرف والوسائل الممكنة لمواجهته

عند توقع حدوث تقلبات في أسعار الصرف فإن على المؤسسات أن تتخذ احد الموقفين التاليين: أن تتبنى استراتيجيات معينة لتسيير مخاطر الصرف تتناسب مع وضعيتها، وأن تتخذ جملة من الإجراءات واتباع سياسات مالية وتشغيلية معينة لمواجهة هذه المخاطر.

### المطلب الأول: تسيير مخاطر الصرف

إن الكثير من الدول تعاني من مخاطر الصرف على مستوى العديد من القطاعات الاقتصادية، لذا لا بد عليها أن تساهم في تطوير الوسائل الكفيلة بتسيير هذه المخاطر ومراقبتها قصد التخفيف من حدتها، وترتبط مخاطر الصرف بالتغيرات التي تحدث في أسعار صرف العملات الأجنبية، وقد ينجم عن هذه التقلبات إما أرباح أو خسائر الصرف وتكون مرتبطة بمبلغ وضعية الصرف، وفي هذا السياق تتبنى المؤسسات المتعاملة على المستوى الدولي إستراتيجية معينة لتسيير مخاطر الصرف تتناسب مع وضعيتها، إمكانيتها وأهدافها.

#### أولاً- أرباح وخسائر الصرف:

تخضع المؤسسات التي تقوم بمعاملات تجارية أو مالية بعملة تختلف عن عملتها المحلية لمخاطر التغير في سعر صرف العملة الأجنبية، فالمكاسب بالعملة الصعبة الأجنبية الناجمة عن عمليات دولية تقوم بها المؤسسة لا بد من تقييمها بالعملة المحلية، وتتوقف المحصلة النهائية للقيمة على سعر الصرف المستخدم.

وبالتالي فالتقلبات الواسعة في أسعار الصرف الأجنبية يمكن أن تؤدي إلى تحول أرباح التشغيل المحققة إلى خسائر التشغيل أو بالعكس ربما تكون مصدر ربح للمؤسسة<sup>1</sup>.

يمكن حساب ربح أو خسارة الصرف كما يلي:

أرباح أو خسائر الصرف = مجموع الحقوق أو الديون المحررة بالعملة الأجنبية × {قيمة الوحدة النقدية الأجنبية يوم إبرام العقد - قيمة الوحدة النقدية الأجنبية يوم التسوية الفعلية للصفحة}.

#### ثانياً- التغطية من خطر الصرف:

لقد أثبتت التجارب الحديثة أن تقلبات أسعار صرف العملات من الممكن أن تؤدي إلى مخاطر اقتصادية كبيرة سواء على المستوى الكلي (كأن تكون سببا مباشرا لحدوث تضخم) أو على المستوى الجزئي بضياح مكاسب إلى درجة قد تؤثر على بقاء المؤسسة واستمرارها، والتعرض لهذه المخاطر والأزمات الملحوظة التي يثيرها تقلب العملات الأجنبية يتطلب إدارة هذه المخاطر من خلال تبني إستراتيجية تهدف إلى التقليل من الآثار السلبية للصرف، وفي هذا الصدد لوحظ تطور كبير في الأساليب

<sup>1</sup> - بشلوش سعاد، مرجع سابق، ص ص: 72، 73.

التي يمكن اللجوء إليها لتغطية مخاطر الصرف حتى أنها تشهد يوماً بعد آخر ظهور أدوات وصور جديدة تساير وتستجيب للأوضاع والتوقعات المختلفة والمرتبطة بالصرف.

وبالنسبة للمؤسسة التي تقوم بتعاملات على المستوى الخارجي وما يترتب على هذه التعاملات من مخاطر تستوجب على المؤسسة الحماية ومواجهة النتائج السلبية لها، ولكن مقارنة بتغطية هذه المخاطر وما يتطلب ذلك من تكلفة (تكلفة التغطية) أو عدم التغطية وكذلك أمام مشكلة اختيار التقنية المعتمدة والمناسبة تقف المؤسسة أمام عدة خيارات:<sup>1</sup>

### 1- عدم التغطية

إتخاذ قرار عدم التغطية يعني قبول المؤسسة وضعية صرف مفتوحة بالعملة الأجنبية مما يعرضها لإمكانية تحمل خسارة صرف في حالة تقلبات أسعار الصرف.

هناك مجموعة من الوضعيات تجعل المؤسسة لا تقوم بتغطية مخاطر الصرف، فيمكنها الإسناد على بعض القرائن التي تجعلها تفضل التخلي عن تسيير هذا المتغير، منها على وجه الخصوص عندما تكون العملات الأجنبية المستخدمة في المعاملات تتميز بقدر كبير من الاستقرار، كذلك الحال عندما يكون ثقل مخاطر الصرف تتحمله الأطراف الأخرى نتيجة العقود المبرمة أو عندما يتم التعامل بالعملة الوطنية للمؤسسة، قد تكون أيضاً التكاليف التي يتطلبها تسيير مخاطر الصرف كبيرة بحيث يتعذر على المؤسسة القيام بتغطية مخاطر الصرف، ويلاحظ في هذا البديل توجه بعض المؤسسات وبغرض المضاربة إلى عدم التغطية واختيارها لعملة غير مستقرة والهدف من ذلك تحقيق الأرباح.

ينحصر دور أمين الخزينة أساساً في هذه الحالة في البحث عن رؤوس الأموال الأقل تكلفة من أجل تمويل عمليات المؤسسة.

### 2- التغطية النظامية

في إطار هذا البديل يجب التغطية بطريقة آلية ومفادها أن ظهور أي عملية متعلقة بالصرف الأجنبي تتطلب التغطية، وهذا البديل يعتبر مناسباً عندما يكون المتعاملون مع المؤسسة من دول مختلفة بحيث تتميز عملات هؤلاء المتعاملون بالتطابق.

### 3- التغطية الانتقائية

تعتبر هذه السياسة الأكثر استعمالاً من طرف المؤسسات التي تنشط على الصعيد الدولي، وفي هذه الحالة لا يقوم أمين الخزينة بتغطية كل وضعيات الصرف، بل تقتصر عملية التغطية على بعض الوضعيات فقط دون غيرها وهذا حسب توقعات أمين الخزينة حول تطورات أسعار الصرف. وبالتالي يمكن لأمين الخزينة مثلاً اتخاذ قرار تغطية وضعية صرف طويلة في حالة توقع انخفاض قيمة العملة الأجنبية، واتخاذ قرار عدم التغطية في حالة توقع ارتفاع قيمة العملة الأجنبية.

<sup>1</sup> - عناني السعيد، مرجع سابق، ص ص : 92- 93.

يعتبر الاعتماد على التغطية الانتقائية صعبا بالنسبة للمؤسسة التي تقوم بنشاطات قليلة أو ضعيفة على المستوى الخارجي لان هذه التغطية تعتمد على وجود هيئة تضعها المؤسسة لمتابعة وتسيير مخاطر الصرف، وقد يترتب عن ذلك تكاليف قد تفوق خسائر الصرف التي تريد المؤسسة تجنبها.

### ثالثا- العوامل المؤثرة في تحديد إستراتيجية تسيير مخاطر الصرف:

تأخذ إدارة المؤسسة عدة امتيازات في الحسبان لاختيار إستراتيجية تسيير مخاطر الصرف بما يناسب وضعيتها، إمكانيتها وأهدافها، يذكر من بينها:<sup>1</sup>

#### 1- موقف المؤسسة من المخاطر بصفة عامة ومخاطر الصرف بصفة خاصة

توجد ثلاث مواقف محتملة للمؤسسة من مخاطر الصرف: إما أن تكون محبة لمخاطر الصرف، كارهة لمخاطر الصرف أو محايدة تجاه مخاطر الصرف.

وبناء على هذه المواقف تتبنى المؤسسة إستراتيجية تسيير مخاطر الصرف التي تمكنها من تفادي أو على الأقل تقليل الخسائر الناجمة عن تذبذبات أسعار الصرف.

#### 2- درجة تعرض المؤسسة لمخاطر الصرف

تواجه المؤسسة عند قيامها بمعاملات دولية مخاطر تقلبات أسعار الصرف، ومن ثم تحاول التقليل من آثارها عن طريق تقدير مدى تعرضها لمخاطر الصرف، وهو عامل آخر تحدد المؤسسة على أساسه سياسة تسيير مخاطر الصرف.

#### 3- العوامل التاريخية والثقافية

العوامل التاريخية والثقافية بإمكانها أيضا تفسير اختلاف سلوكيات المؤسسات تجاه مخاطر الصرف وبالتالي اختيار إستراتيجية تسيير مخاطر الصرف.

### المطلب الثاني: الوسائل التشغيلية والتمويلية لمواجهة تقلبات أسعار الصرف

تعد مشكلة تقلبات أسعار صرف العملات والمخاطر المرتبطة بها إحدى أهم المشكلات التي تواجه المؤسسات الاقتصادية على اختلاف أنواعها، وفي مختلف دول العالم، إذ تعاني من التقلبات في أسعار صرف عملاتها الوطنية أو عملات الدول الأخرى المتعاملة معها، لذا فقد أخذت المؤسسات بالبحث عن وسائل تمكنها من تجنب المخاطر المتوقعة وغير المتوقعة من تقلبات أسعار الصرف.

#### أولا- الوسائل التشغيلية لمواجهة تقلبات أسعار الصرف:

إن مواجهة مخاطر العمليات تعني احتمالات التعرض للربح أو الخسارة نتيجة للتغيرات في أسعار الصرف وخاصة في عمليات البيع والشراء والإقراض والاقتراض والاستثمار.

<sup>1</sup>- Rousselot Philippe, La Gestion de Trésorerie, Edition Dunod, Paris, 1998, P :63 .

يقصد بالوسائل التشغيلية لمواجهة تقلبات أسعار صرف العملات مجموعة الخطط والبرامج الموضوعة والإجراءات المتبعة في النشاط الإنتاجي والتسويقي وغيرهما لمواجهة مخاطر معينة تتعرض لها المنشأة نتيجة للتقلبات في أسعار صرف العملات التي تتعامل بها. مما سبق يتبين بأن المواجهة هنا ستم من خلال تكييف خطط وبرامج الإنتاج والتسويق والشراء والتشغيل... الخ، وبشكل معين لمواجهة هذه الحالة.

وفيما يلي توضيح لبعض الوسائل التشغيلية المستعملة:<sup>1</sup>

- تعديل أسعار التحويل للسلع والخدمات بين شركات المجموعة الواحدة بشكل معين لمواجهة خطر انخفاض سعر الصرف لعملة معينة. ففي هذه الحالة يتم البيع إلى الفرع أو الشركة العاملة في البلد الذي يعاني من انخفاض عملته بسعر مرتفع جدا وذلك لتعويض الانخفاض الحاصل في قيمة عملته؛

- تعديل مستويات الاحتفاظ بالمخزون حسب توقعات أسعار الصرف، إن توقع انخفاض سعر الصرف لعملته معينة يعني ارتفاع الأسعار مستقبلا بهذه العملة لذا فان المؤسسات تلجأ إلى زيادة حجم المخزون قبل ارتفاع أسعاره؛

- تغيير عملة المطالبة بالاتفاق على ذلك في عقود البيع والشراء وذلك حسب تقلبات أسعار الصرف؛

- الاستيراد والتصدير باستخدام عملات مستقرة نسبيا، وبالرغم من صعوبة تنفيذ هذا الأسلوب لصعوبة إقناع الطرف المقابل دائما بالتعامل بعملة معينة؛

- زيادة توزيعات الأرباح وإعادة شراء الأسهم من الشركات القابضة عند انخفاض سعر الصرف لعملة البلد الذي تعمل فيه الشركة التابعة من توقع استمرار الانخفاض بالمستقبل.

ومن النقاط الواردة أعلاه يتبين لنا إن الإجراءات التشغيلية التي تتبعها المؤسسة تقع في إطار النشاط التشغيلي الاعتيادي لها دون وضع خطط وسياسات مالية معينة خاصة لمواجهة مخاطر أسعار الصرف، ونلاحظ أن الوسائل التشغيلية تراوحت بين إجراءات للشراء أو البيع أو التوزيع، ولم تنطرق إلى صلب السياسة المالية للمؤسسة وخططها التمويلية المستقبلية سواء كانت طويلة الأجل أم قصيرة الأجل.

### ثانيا - الوسائل التمويلية لمواجهة تقلبات أسعار الصرف:

سيتم تناول الإجراءات والسياسات التمويلية بمختلف أنواعها الممكن إتباعها لمواجهة تقلبات أسعار الصرف كما يلي:<sup>2</sup>

- تعديل شروط منح الائتمان بعملة معينة ووضع شروط مشددة جدا بشأن القروض، وفرض الفوائد وشروط السداد في حالة توقع حدوث تقلبات كبيرة في أسعار الصرف لتلك العملة؛

<sup>1</sup> - علاء عبد الحسين الساعدي، الهام جعفر الشاوي، طرق وأساليب التحوط من تقلبات أسعار صرف العملات والعوامل المؤثرة فيها، المجاد الثامن، نيسان 2012، العدد 30، ص ص: 158-159 .

<sup>2</sup> - المرجع نفسه، ص: 160،

- تحديد نوعية التدفقات النقدية بالعملة الأجنبية من المؤسسة واليها وذلك بالاستناد إلى صافي المركز النقدي للمؤسسة على أساس المدخلات والمخرجات من العناصر النقدية بالعملات الأجنبية؛
- وضع برنامج أو خطة معينة لسداد الديون وتحصيل المستحقات من المدينين حسب التغيرات المتوقعة في أسعار الصرف ومحاولة تقديم وتأخير مواعيد السداد واستلام الاستحقاقات تبعاً للتغيرات المتوقعة في أسعار الصرف، فعند انخفاض سعر الصرف لعملة معينة على المؤسسات أن تسدد ديونها بتلك العملة وتحقيق أقصى استفادة من هذا الانخفاض وتأخير تحصيل ديونها بتلك العملة في هذه الفترة، والعكس بالعكس في حالة ارتفاع سعر العملة؛
- الاقتراض المحلي عند انخفاض سعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأخرى والاقتراض الخارجي عند ارتفاع أسعار الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأخرى.

### المبحث الثاني: تقنيات التغطية الداخلية

إن التسيير الداخلي للصرف له هدف الحد من خطر الصرف، مما يسمح بتحقيق التغطية الكلية لخطر الصرف، حيث تتمثل التقنيات الداخلية للتغطية الكلية في مجموعة الطرق التي تتبعها المؤسسة داخليا دون اللجوء إلى أي طرف خارجي، تسمى أيضا التغطية الذاتية.

### المطلب الأول: التأثير على آجال الدفع

يلاحظ أن المخاطر التي قد تتولد عن الصرف أدت إلى اهتمام المتعاقدين ليس فقط بالعملة التي ينبغي أن تحصل بها قيمة حساب العمليات، وإنما أيضا بالفترة الزمنية التي ينبغي أن تسدد خلالها الفاتورة. وذلك حسب توقعات معدلات الصرف، وعليه يمكن تقسيمها كما يلي:<sup>1</sup>

**أولا- مبدأ تغيير آجال الدفع:**

تعتمد هذه التقنية على التغيير في آجال أو تواريخ الدفع سواء بتعجيل أو تأجيل آجال المدفوعات أو المقبوضات، وذلك بالكيفية التي تجعل المؤسسة المعرضة لمخاطر الصرف تستفيد من تغيرات أسعار الصرف.<sup>2</sup>

وعليه فالمصدر الذي يفوتر بعملة المستورد يعجل في طلب حقه إذا توقع انخفاض في قيمة عملة المستورد التي جرت بها الفوترة بينما المستورد يفضل تأجيل الدفع، أما إذا توقع ارتفاع في قيمة العملة المحلية للمستورد التي جرت بها الفوترة فالمصدر يؤخر في تحصيل حقه في حين يفضل المستورد الدفع الفوري، ومن ثم يمكن القول إن تقنية تغيير آجال الدفع تركز على الاستغلال الجيد لتغيرات أسعار الصرف.

<sup>1</sup> - عبد الباسط وفا محمد، المخاطر الناشئة عن تقنيات الأسعار في سوق الصرف الأجنبي أسبابها وأنواعها وأساليب تلاقيها، الدار النهضة العربية، مصر، القاهرة، 1998، ص: 153.

<sup>2</sup> - Teulie Jopsacalian Patrik, **Finance**, édition Vuibert, Paris, 1994, P :493.

ويمكن توضيح ذلك أكثر من خلال الجدول الآتي:  
الجدول رقم (03): القرارات المرتبطة باتجاهات أسعار الصرف

عملة الفوترة	المصدر	المستورد
ارتفاع سعر صرف العملة	إبطاء التسوية	الإسراع بالتسوية
انخفاض سعر صرف العملة	الإسراع بالتسوية	إبطاء التسوية

La source : <http://www.cambiste.info>

يوضح هذا الجدول أهم القرارات المتخذة حسب اتجاه العملة الأجنبية، ويلاحظ أن نوايا كل من المستورد والمصدر متعاكسة حول توقعاتهما لاتجاهات تقلبات سعر الصرف، ومحاولة كل طرف الاستفادة من المزايا الملائمة ومحاولة تحميل الجزء الأكبر من خسائر الصرف للطرف الآخر.

**ثانياً - التعديلات الممكن القيام بها لتغيير آجال الدفع:**

من بين التعديلات الممكن القيام بها لتغيير آجال الدفع نذكر ما يلي:

#### 1- تعديل تواريخ المعاملات

ينصرف هذا الإصلاح إلى تعديل الشروط الائتمانية السارية بين الشركات ويتبع هذا الأسلوب بالنسبة للمدفوعات المتعلقة بوحدة مختلفة داخل المجموعة، سواء عن طريق التعجيل الذي يقصد به سداد التزام مالي بعد فترة من تاريخ استحقاقه، ويهدف هذا الأسلوب إلى الاستفادة من التغيرات المتوقعة في أسعار الصرف بالارتفاع أو الانخفاض بما يتفق ومصلحة الوحدة<sup>1</sup>.

#### 2- منح الخصم لتعجيل الدفع

إذا توقع المصدر انخفاض في قيمة العملة المفوترة بها فمن مصلحته تعجيل قبض الحقوق من الزبون الأجنبي مقابل منحه خصم، يفوق النسبة المتوقعة بها الانخفاض من أجل الحد من مخاطر الصرف.

يمثل مبلغ الخصم تكلفة بالنسبة للمؤسسة المصدرة، غير أنه يمكنها من تجنب مخاطر الصرف وتقليل مخاطر القرض والحصول على سيولة فورية، وإجراء هذه التعديلات يتم بعد عقد الصفقة، وعليه فالتحكم في مخاطر الصرف لا يكون منذ البداية كما تمنع في غالب الأحيان البلدان التي لها أنظمة صرف تقيدية إجراء هذه التعديلات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - محدث صادق ، مرجع سابق، ص: 195.

<sup>2</sup> - بوشلوش سعاد، مخاطر الصرف وتغطيتها في الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في المالية، علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة-الجزائر - غير منشورة، ص: 08.



### 3- حسابات الإعتراض

وهي حسابات بنكية متواجدة في دولة أجنبية، الغرض منها تلقي المدفوعات لصالح المؤسسة المصدرة من قبل الزبائن المقيمين في هذه الدول الأجنبية، مما يؤدي إلى التقليل من الوقت الضروري لتحصيل هذه المبالغ وبالتالي التقليل من خطر الصرف واحتمال وقوعه<sup>1</sup>.

### 4- نظام الصندوق المغلق أو الصندوق البريدي

إن الشبكات الواردة إلى المؤسسة والخاصة بتسوية دين أو بدفع قيمة صادرات معينة، يتم إرسالها إلى صندوق بريدي متواجد بالخارج وتتولى البنوك المحلية في تلك الدولة المتواجد فيها تلك الصناديق تحصيلها مباشرة ربحا للوقت، بدلا من إتباع الطريقة التقليدية في عملية التحصيل والتي تستغرق وقتا طويلا وتزيد من احتمالات وقوع خطر صرف ومن ثم تحمل خسائر صرف نتيجة تغير أسعار صرف العملات المحررة بها تلك الشبكات<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: إختيار عملة الفوترة والمقاصة

يتم تقادي والحد من خطر سعر الصرف الناشئ عنى التغير في سعر الصرف من خلال إجراء عمليات المقاصة وتقليل من حجم الديون وكذا الاختيار الجيد للعملة التي يتم بها تسوية الالتزامات الناشئة عن العقد.

#### أولاً- إختيار عملة الفوترة:

تعتبر مشكلة عملة الفوترة من أهم المشاكل المرتبطة بخطر الصرف باعتبار أن إختيار عملية الفوترة يأتي في بداية العملية، فعند إبرام أو وضع شروط عقد معين بين طرفي العقد يضع مشكلة أساسية في ضرورة موافقة الطرف الآخر في العقد ويمكن أن يكون ذلك مستحيلا أو يستلزم تنازلات أو تكاليف مرهفة له<sup>3</sup>.

وقد يختلف موقف ومعايير إختيار عملة الفوترة في تحرير العقد، إما بالعملة الوطنية أو الصعبة وذلك كما يلي:

#### 1- الفوترة بالعملة الوطنية

الفوترة بالعملة الوطنية تسمح للمؤسسة بتجنب مخاطر الصرف لأن المبلغ المتوقع تحصيله أو تسديده في تاريخ الاستحقاق هو محدد ومعروف بالنسبة للمؤسسة منذ تاريخ الاستحقاق هو محدد ومعروف بالنسبة للمؤسسة منذ تاريخ إبرام العقد، وهذا يعطيها امتيازات في سهولة وتجانس عملية التسيير، الإشكال هنا هو تعارض مصالح كل من المستورد والمصدر إذ يسعى كل واحد منهما إلى

<sup>1</sup> - عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص: 05.

<sup>2</sup> - Jean Pirre Jobard, Finance , finance d'entreprise, Marché, Diagnostic, Financier, édition Dalloz, Paris, 1994, P : 310.

<sup>3</sup> - بشلوس سعاد، مرجع سابق، ص: 78.

تحرير العملة بعملته الوطنية، طبقاً للفترة بالعملة الوطنية يجنب المؤسسة خسائر الصرف، ولكنه كذلك لا يسمح لها من تحقيق أرباح من وراء التغيرات الايجابية للصرف<sup>1</sup>.  
ويقوم المصدر باختيار عملة الفوترة، استناداً للمعايير الآتية:<sup>2</sup>

### 1-1- عملة قوية

يقوم المصدر باختيار عملة فوترة المستورد إذا كانت هذه العملة قوية، أو كان يتوقع ارتفاع قيمتها، كما يمكن الاتفاق على أن تكون عملة الفوترة تخص عملة طرف ثالث يستطيع استخدامها في الوسط التجاري "كالدولار الأمريكي"، "الين الياباني"، ...، هذا من جهة، ومن جهة أخرى فقد يتعلق العقد ببعض المنتجات التي تتحد أسعارها على المستوى العالمي بعملة معينة، كما هو الحال بالنسبة "للدولار الأمريكي"، إذا تعلق الأمر بالبنترول والغاز.

### 1-2- سعر فائدة منخفض

وفقاً لهذا المعيار، فإن المصدر يحاول أن يفوتّر عملياته بعملة صعبة تكون معدل الفائدة عليها أقل من معدل فائدة العملة المحلية.

### 1-3- المقاصة

يجب على المؤسسة المصدرة أن تحاول فوترة صادراتها بنفس العملة أو نفس العملات المستخدمة في فوترتها واردة، وبالتالي القيام بعملية المقاصة للعمليات بعملة واحدة.

### 2- الفوترة بالعملة الصعبة

في هذه الحالة المستورد يرغب في فوترة العملة بعملة صعبة ضعيفة، أي يستمر انخفاضها مقارنة بعملته الوطنية من تاريخ إبرام العقد إلى غاية تاريخ التسديد، وبالتالي فإن وارداته سوف يستقبلها بثمن أقل، أما المصدر فهو يهتم بفوترة العملة بعملة صعبة قوية، ويتوقع تحسنها التدريجي مقابل عملته الوطنية بكيفية يغتنم منها ربحاً محتملاً للصرف، كما يمكن للمؤسسة القيام بفوترة العملة بعملة ثالثة أين تستقر أسعارها مقارنة بالعملة الوطنية، وهذا ما يسمح بإبعاد خطر الصرف، فالفوترة بعملة صعبة معينة تقدم خاصة امتيازات ذات طبيعة تجارية، إذا كانت هي نفسها عملة الطرف الآخر، وهذا يسمح بعدم التعرض لخطر الصرف<sup>3</sup>.

وعليه فإن اختيار عملة الفوترة لا بد أن تتم بكثير من الحذر والاعتقاد بأن استعمال العملة الوطنية هو الحل الأمثل، ليس صحيحاً في مطلق الأحوال.

<sup>1</sup> - شوقي طارق، مرجع سابق، ص: 33.

<sup>2</sup> - سمير آيت يحيى، سعر الصرف وتسوية المدفوعات الدولية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قالم، 2006، غير منشورة، ص: 41.

<sup>3</sup> - شوقي طارق، مرجع سابق، ص: 34.

## ثانيا - المقاصة:

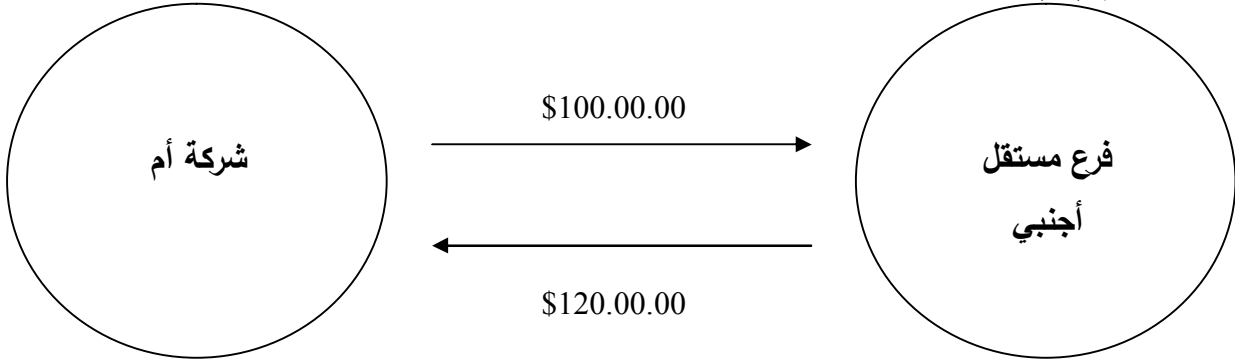
تعتبر المقاصة من الأساليب الأكثر شيوعا لتسوية الحقوق والالتزامات قصيرة الأجل التي تستخدم فيها عملات مشتركة لشركتين أو أكثر تتم بعملات متماثلة، بحيث لا يظهر إلى الرصيد الصافي.

## 1- تعريف المقاصة

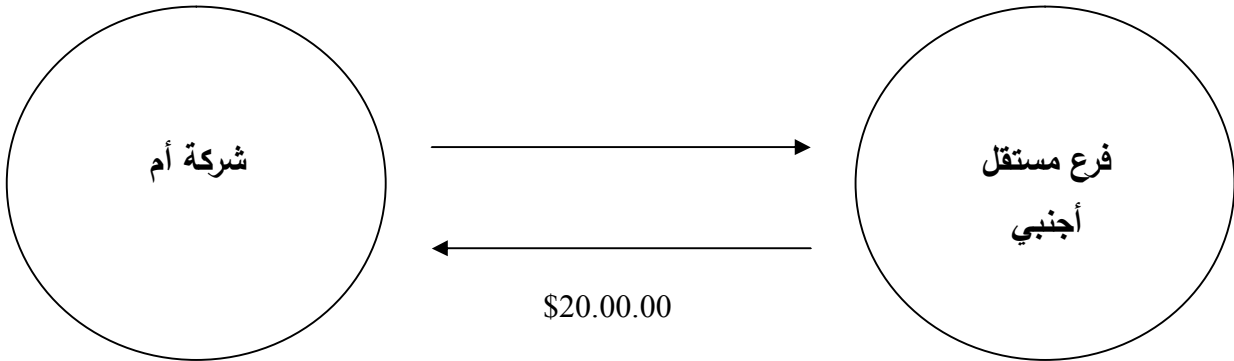
تعرف المقاصة على أنها العمليات التي تتم في غرف المقاصة لتسوية الصفقات المالية بين أعضاء السوق لتسوية الحقوق والالتزامات، كما تسمح بتقليص حجم التدفقات النقدية بين الشركة الأم وفروعها الأجنبية مما ينتج عنه اقتصاد في العملات المصرفية المرتبطة بها، بالإضافة إلى تقليص مخاطر الصرف من خلال تقليص حجم الحقوق والديون بالعملة الصعبة، كما تساعد على إحكام الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة<sup>1</sup>.

والشكل الآتي يوضح ذلك:

الشكل رقم (02): عملية المقاصة



الحقوق والالتزامات بين شركة أم ولحدى فروعها الأجنبية دون وجود مقاصة



الحقوق والالتزامات بين شركة أم ولحدى فروعها الأجنبية بوجود مقاصة

**La source:** Fouad Berra, **Les Instruments de Couverture du Risque de Charge**, Mémoire de Fin d'Etude, Diplôme, Supérieure, Des Etude Bancaires, Ecole Supérieure de Banque d'Alger, 2003, P: 33.

<sup>1</sup> - صادق مدحت، مرجع سابق، ص ص: 194-195.

وبصفة عامة فالمقاصة هي عملية تجارية يلتزم البائع من خلالها بإنجاز مشتريات، تحويلات، خدمات أو كل إجراء في بلد زيونه مقابل عملة بيع لا تتم إلا تحت هذا الشرط.

## 2- أنواع المقاصة

يمكن التمييز بين نوعين من المقاصة، وهذا بالنسبة لعملة واحدة أو مجموعة من العملات:

### 2-1- المقاصة الثنائية

تستعمل المقاصة الثنائية عندما تقوم وحدتان نفس المجموعة المتواجدة في دولتين مختلفتين بعمليات متبادلة عديدة، حيث يمكن تقليص عدد ومبلغ التحويلات بين الوحدتين وذلك عن طريق تحويل الفارق بين الحقوق والديون من نفس العملة<sup>1</sup>. كأن تبيع الشركة الأم لفرعها الأجنبي منتجات نصف مصنعة، ثم بعد ذلك تعود وتشتري منتجات تامة الصنع من نفس الفرع<sup>2</sup>.

### 2-2- المقاصة المتعددة

تطبق المقاصة المتعددة الأطراف بشكل خاص على المؤسسات ذات الفروع المتعددة والمتواجدة في دول أجنبية وتكون بينها روابط مالية أو تجارية وبموجبها يتم تنظيم مقاصة بين ديون ومستحقات هذه الفروع ويسمح ذلك بتقليص عدد ومبالغ التحويلات فيما بينها ويقتصر الأمر على دفع فوارق الديون، وهنا يجب الاتفاق على تاريخ مرجعي لعمليات التسديد بين مختلف هذه الفروع وكذا العملة المستعملة وسعر الصرف المتفق تطبيقه<sup>3</sup>.

وتحقق تقنية المقاصة العديد من المزايا يمكن ذكرها كما يلي<sup>4</sup>:

- تقليص مخاطر الصرف من خلال أثر المقاصة من جهة، من جهة أخرى يستطيع مركز المقاصة من خلال الاستحقاقات المتبادلة أن يحدد الأوضاع المتوقعة للعملة وأن يهيئ المعلومات الكافية لتلاقي المخاطر على أساس أن المؤسسات الصغيرة عادة لا تملك الوسائل الكافية لقياس المخاطر أو تغطيتها؛  
- الحصول على سعر صرف مناسب، فمركز المقاصة يقوم بتحديد المركز الصافي للوحدات المتعاملة من خلال تصفية مبالغ ضخمة ثم تحويل الفروقات فقط (الأرصدة) ليتم ضخها وتدويرها ثانية في داخل سوق الصرف؛

- إنقاص العمولات التي تحصل عليها المصارف نتيجة تحويل العملات من جهة لأخرى؛  
- تقليص العمولات البنكية المتعلقة بقيم الفواتير وتصبح بالتالي تنطبق على الأرصدة فقط.

<sup>1</sup> - Peyrard Josette, Op-cit, P:107.

<sup>2</sup> - عناني السعيد، مرجع سابق، ص: 96.

<sup>3</sup> - عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص: 06.

<sup>4</sup> - عبد الباسط وفا محمد، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1998، ص: 170.

### المطلب الثالث: تقنيات داخلية أخرى

تقوم المؤسسة باللجوء إلى العديد من التقنيات الداخلية المختلفة من أجل تفادي وقوعها في خسائر الصرف سواء باللجوء إلى الشروط النقدية أو إدارة أصولها وخصومها أو بأثر علي أسعار منتجاتها كما يلي:

#### أولاً- اللجوء إلى الشروط النقدية:

هذه الطريقة تسمح بتكيف أسعار الشراء أو البيع للسلع والخدمات مع تقلبات أسعار الصرف، مما يمكن المستورد أو المصدر بتقليل التعرض لخطر الصرف:<sup>1</sup>

1- **تكيف الأسعار نسبة لتقلبات الصرف:** في هذه الحالة يتفق كل من المصدر والمستورد على إن التقلبات في أسعار عملة الفوترة تحمل كلية إلى ثمن المنتجات المصدرة أو المستوردة، بمعنى إذا ارتفع سعر العملة فان الثمن ينخفض، أما إذا انخفض سعر العملة فان الثمن يرتفع.

2- **تكيف الأسعار نسبة لتقلبات الصرف مع إعفاء:** من خلال هذه التقنية يتفق كل من المصدر والمستورد على أن التقلبات في أسعار عملة الفوترة تحمل إلى المبلغ، لكن في حدود الإعفاء المتفق عليه.

3- **شروط تقاسم الخطر:** في هذه الحالة يتفق كل من المصدر والمستورد على التقاسم بالتساوي لجزء من تقلبات سعر الصرف بين تاريخ الفوترة إعداد الفاتورة، وتاريخ الدفع التسديد.

4- **شروط العملات المتعددة:** يسمى كذلك بالصرف المتعدد، والذي يسمح بصياغة العقد بالعديد من العملات، حيث يتم هذا فقط عند بلوغ الاستحقاق، أين يختار احد أطراف العقد العملة التي يتم بها التسديد.

#### ثانياً- التأثير على التدفقات التجارية للمؤسسة:

تلجأ المؤسسة إلى هذا الإجراء بناء على توقعاتها المستقبلية بشأن أسعار صرف العملة فإذا توقعت حدوث تغيرا كبيرا في سعر صرف العملة خلال فتر قصيرة من الزمن تقوم بتعديل برنامج استيرادها من المستلزمات الإنتاجية وذلك برفع الكميات المستوردة، وتسعى إلى تسريع طلبياتها تجنباً للخسارة المحتملة والعكس في حالة التصدير.

وينبغي أن يتم ذلك بدراسة وافية لإمكانيات المؤسسة المالية وكذا قدرتها التفاوضية والتخزينية وكذا قدرة العميل على تلبية ذلك. وينبغي المفاضلة بين تكلفة الدراسة وتكلفة الخطر المتوقع وكذلك يتطلب رسم إستراتيجية للمؤسسة بشأن الصادرات والواردات وتحقيق التوازن بينهما.

#### ثالثاً- إدارة الأصول والخصوم والتأثير على الأسعار:

وبعني هذا الأسلوب إدارة بنود الأصول والخصوم في الميزانية، وذلك عن طريق زيادة المراكز المكشوفة للتدفقات النقدية الداخلة للشركة والمقومة بعملات من المتوقع ارتفاع قيمتها، وفي الوقت نفسه

<sup>1</sup> - صلوح محمد العبد، آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية، دراسة حالة مجموعة بنك سويسيتي جنرال، خلال الفترة 1998-2013، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 2015/01، ص: 44.

زيادة التدفقات النقدية الخارجة من الشركة والمقومة بعملات من المتوقع تخفيض قيمتها، أو العمل على موازنة التدفقات النقدية الداخلة إليها مع التدفقات النقدية الخارجة منها إذا كانت مقومة بنفس العملة<sup>1</sup>.

#### رابعاً - التجميع النقدي:

تتمثل هذه التقنية في تحسين تسيير سيولات المجمع بالسماح بالتغطية الكلية أو الجزئية لإحتياجات بعض فروع المجمع من خلال فوائض الفروع الأخرى، ويمكن استخدام هذه التقنية على المستوى الوطني أو الدولي بنفس العملة أو بعملات مختلفة وخاصة باستخدام مبادلات الصرف swaps.

عموماً فالميزة الأساسية للتجميع النقدي هي الوصول المباشر لكل عضو (طرف) له موارد أموال المشتركة pool؛ لأجل تحويل هذه الفوائض، تماماً مثل المقاصة، فالتجميع النقدي يحتوي على إجراء كامل للتطابق ونقطة مركزية للمراقبة، وهذا يسهل تحليل الإحتياجات النقدية، الفوائض، ومراكز الصرف الموحدة وبالنتيجة التغطية النقدية<sup>2</sup>.

لا تقتصر التقنيات الداخلية لتغطية خطر الصرف على التقنيات المذكورة بل تتنوع كثيراً (توجد أيضاً تقنية: القروض المتوازنة، القروض المدعومة،.....) وهي كما أشرنا سابقاً في تطور مستمر وتختلف من دولة لأخرى، لكن في ظل تطور مختلف الأدوات المالية والأشكال النقدية فإن اعتماد المؤسسة دولية النشاط على التقنيات الداخلية فقط أصبح غير كاف مما يستوجب اللجوء إلى التقنيات الخارجية للتغطية وبالتالي تزداد فرصها لتجنب خطر الصرف أو تقليله.

#### المبحث الثالث: التقنيات الخارجية لتغطية مخاطر الصرف

تقنيات التغطية الخارجية تجمع كل التقنيات التي تستوجب اللجوء أو الاستفادة بعناصر خارجية للمؤسسة، وقد تعددت واتسعت هذه الأساليب في السنوات الأخيرة نتيجة التطور المستمر الذي شهده المحيط النقدي الدولي والنمو الكبير والمعقد للأسواق المالية، وقد واكب ذلك نشأة أسواق ومؤسسات متخصصة لتقديم التسهيلات والترتيبات المتعلقة بالتعاملات الخارجية. ومن بين ما تتيحه هذه الأسواق والمؤسسات المتخصصة، مجموعة من التقنيات التي يستخدمها المتعاملون لتغطية مخاطر الصرف.

#### المطلب الأول: التقنيات الكلاسيكية

بالرغم من استعمال المؤسسة لمختلف التقنيات الداخلية للتحوط من خطر الصرف، إلا أن هذه التقنيات لا تكفي لتغطية بعض مخاطر الصرف مما يؤدي بالمؤسسة إلى اللجوء إلى تقنيات أخرى.

#### أولاً - تسبيق العملة:

تعتبر هذه التقنية من تقنيات تمويل التجارة الدولية، والتي تسمح للمصدرين بالتحوط من خطر الصرف، وفي حالة الواردات تسمح القروض الممنوحة بتمويل الواردات قبل إعادة قبل بيعها، فالمستورد

<sup>1</sup> مدحت صادق، مرجع سابق، ص ص: 192-193

<sup>2</sup> - JACQUE BEDORET, " comment réduire les risques de change ", Dunod, Paris, 1981, p51.

يتحصل على تسبيق من بنكه يساوي مبلغ الدين الناتج عن شراء سلع وخدمات أو عمليات بالخارج، وتقدم هذه التسبيقات أما للمصدرين أو المستوردين:<sup>1</sup>

### 1- التسبيقات المقدمة للمصدرين

تكون هذه التسبيقات مقدمة من طرف البنوك المحلية والأجنبية لتمكين المصدر من تشكيل خزينة بالعملة المحلية بنفس قيمة المبلغ الذي هو حق على زبونه بالخارج، وهذا بحصوله على تسبيقات بالعملة الصعبة، وتمتاز هذه التسبيقات بـ:

#### 1-1- قيمة التسبيق

يمكن أن تكون مساوية لقيمة الحقوق على الزبون أو أقل بقليل بغرض تغطية الفوائد.

#### 1-2- عملة التسبيق

يمكن تقديم تسبيق بعملة الفوترة أو بأي عملة أخرى في حالة ارتفاع معدلات الفائدة على عملة الفوترة.

#### 1-3- سعر التحويل

هو السعر العاجل لحظة وضع التسبيق حيز التنفيذ.

#### 1-4- المدة

تكون عادة موافق لتاريخ تسوية عملية التصدير الموقعة في العقد، كما يمكن أن تكون أكبر من مدة عملية التصدير.

#### 1-5- الشروط

لا يتم تقديم التسبيق بالعملة الصعبة إلا في حالة إرسال حقيقي للبضاعة من قبل المصدر.

### 2- التسبيقات المقدمة للمستوردين

تسمح هذه التسبيقات باحتفاظ المؤسسات المستوردة بخزيتها بالعملة المحلية وتمديد مدة الدفع الفعلي للاستيراد بالعملة الصعبة من خلال الحصول على التمويل الفوري بالعملة الصعبة بنفس القيمة الواجب دفعها عند آجال الاستحقاق لتسوية المورد، غير أن العملات لا توضع تحت تصرف المؤسسة المستوردة بل مباشرة في حساب المورد الأجنبي، وعند وصول آجال استحقاق التسبيق، يجب على المستورد شراء العملة الصعبة مقابل العملة المحلية عاجلا في سوق الصرف، ويتميز هذا النوع من التسبيقات بـ:<sup>2</sup>

1-2- قيمة التسبيق: يمكن أن يساوي قيمة بضائع المشتريات.

2-2- عملة التسبيق: عملة الفوترة أو أي عملة أخرى ذات فوائد منخفضة.

<sup>1</sup> - بن ياني مراد، مرجع سابق، ص ص: 48-49.

<sup>2</sup> - المرجع نفسه، ص: 49.

2-3- **المدة:** مدة التسبيق عادة ما تكون متساوية لأجل إعادة بيع السلعة المستوردة، حتى تتمكن المؤسسة من شراء عملة التسبيق عند آجال الاستحقاق.

تطرح التغطية عن طريق هذه التقنية بعض العيوب تتمثل في أن كلا من المصدر والمستورد يبقيان يواجهان المخاطر على مستوى معدلات الفائدة.

هذا النوع من التمويل جد هام عندما يحرر بالعملة ذات الفوائد المنخفضة مما يجعل التكاليف المحتملة ضعيفة عند الاستحقاق، إضافة إلى ذلك فهو وسيلة للتغطية من مخاطر الصرف.

### ثانيا - التغطية الآجلة:

تعد هذه التقنية الأكثر إستعمالا، فهي تهدف سواء بالنسبة للمصدر أو المستورد الى تأمين أنفسهم بمجرد الانطلاق في عملية تجارية أو مالية من السلع التي يمكن من خلالها شراء أو بيع العملات الأجنبية.

إن المبدأ العام لهذه التقنية يقضي بأن تتقرب المؤسسة الراغبة في تقادي أي تطور مستقبلي غير مرغوب فيه لأسعار الصرف من البنك بغرض شراء أو بيع عملات أجنبية آجلا وتوقيع عقد مع البنك يسمى "العقد الآجل"<sup>1</sup>.

هناك حالتين لتواجد المؤسسة والتي سيكون بها إما مدينا أو دائنا هما:

**الحالة الأولى:** تتمثل في كون المؤسسة في وضعية صرف قصيرة بالنسبة إلى عملة أجنبية، لا بد لها لتقادي مخاطر ارتفاع سعر هذه العملة مقارنة بالعملة المحلية أن تقوم بالشراء الآجل لهذه العملة، بحيث يمكن للمستورد أن يشتري على الفور هذه العملات في السوق العاجلة، ويحتفظ بها حتى من أجل معين، ولكن هذا يلزمه سحب فوري من الخزينة لعملته، في حين أن الشراء الآجل يسمح للمستورد بتحديد السعر الآجل للعملة الأجنبية.

**الحالة الثانية:** فتمثل في كون المؤسسة في وضعية صرف طويلة بالنسبة للعملة الأجنبية، فلتقادي مخاطر انخفاض قيمة هذه العملة مقارنة بالعملة المحلية تقوم ببيعها آجلا، حيث يلجأ المصدر إلى تغطية نفسه ضد مخاطر انخفاض العملة الأجنبية المحرر بها دينه بالبيع الآجل لمبلغ هذا الدين إلى البنك<sup>2</sup>.

ورغم أن عقود الصرف الآجلة تعتبر الأسلوب الذي يستخدم في الغالب إلا أنه لم يخل من العيوب، التي تتمثل في أنها تتلاقى مخاطر الصرف مقابل نوعين من التكاليف:<sup>3</sup>

- تكلفة الخصم في مجال التصدير، والعلاوة في مجال الاستيراد؛

<sup>1</sup> - محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 226.

<sup>2</sup> - مدحت صادق، مرجع سابق، ص: 196.

<sup>3</sup> - عبد الباسط وفاء محمد، مرجع سابق، ص: 61.



- تكلفة الفرصة في حالة ما اتضح أن السعر في تاريخ الاستحقاق أكثر تميزا من السعر المحدد في العقد الآجل.

### المطلب الثاني: التقنيات الحديثة

إن المستثمرين في أسواق الصرف الأجنبي يواجهون مخاطر كبيرة من جراء تغير أسعار صرف العملات المختلفة، حيث أصبحت التقنيات التقليدية لا تكفي لتغطية خطر الصرف، لذا أصبحت الحاجة ماسة إلى إيجاد أدوات حديثة لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف وذلك باللجوء إلى عقود المشتقات على العملات.

#### أولا- التغطية في السوق العاجلة:

هذه الطريقة بسيطة وأكثر ميدانية بالنسبة للمؤسسات التي يكون تحت تصرفها تدفقات منتظمة ومبالغ معتبرة بالعملة الصعبة وأمام وضعية صرف مفتوحة، ونقوم هذه التقنية على مبدئين وهما:<sup>1</sup>

#### 1- المبدأ الأول بالنسبة للمستورد

الذي يواجه وضعية صرف قصيرة بالعملة الصعبة- أي الحقوق أقل من الالتزامات- يقوم بشراء المبلغ المستحدث لديه بالعملة الصعبة (x) ويوظفه في سوق العملة خلال مدة الدين، وعند حلول أجل تسوية الدين بالعملة (x) يسترجع المستورد المبلغ الذي تم توظيفه لدفع دينه.

#### 2- المبدأ الثاني: بالنسبة للمصدر

الذي يواجه وضعية صرف طويلة بالعملة (y)- أي الحقوق أكبر من الالتزامات- يقترض المبلغ المستحدث لديه وتحويله إلى عملته المحلية ثم توظيفه لأجل يعادل مدة الدين، وعند الاستحقاق يعوض المصدر قرضه بالعملة (y) يسترجع عملته المحلية التي تم توظيفها. وتطرح هذه التقنية بعض العيوب كونها تعتبر مكلفة ماديا وبشريا، فهي تطلب وجود خبراء في ميدان الصرف وقاعات مجهزة بوسائل حديثة مثل قاعات الصرف، كما أنه لا يمكن استعمال هذه التقنية إلا في البلدان التي يوجد بها نظام صرف حر.

#### ثانيا- العقود المستقبلية على العملات:

تقنية العقود المستقبلية نشأت لأول مرة في شيكاغو في منتصف القرن التاسع عشر، هذه العقود تستخدم كإجراء وقائي من أجل تخفيض مخاطر الخسارة المستقبلية الناجمة عن التقلبات السعرية المعاكسة في أسعار الفائدة، أسعار الصرف أو أسعار الأسهم، وذلك عن طريق أخذ مركز مضاد في سوق العقود المستقبلية ومساو تماما للمركز الحالي الذي يراد تغطيته.

<sup>1</sup> - G. Soularue, J Peyrard, **Risque de Change**, Vuibert, Paris, 1986, P : 11.

### 1- تعريف العقود المستقبلية

العقد المستقبلي هو عبارة عن إلتزام ينشأ بمجرد توقيع العقد بشراء أو بيع عملة محددة بسعر محدد وتاريخ معلوم وعند تاريخ التفاوض حول العقد وبتنفيذ الإلتزام في تاريخ لاحق وهي عقود قابلة للتداول، وتسمح مستقبليات العملة بضمان معدل مستقبلي اليوم عند المبادلة بين عمليتين<sup>1</sup>.

### 2- خصائص المستقبليات

تتمثل أهم خصائص المستقبليات في أنها:<sup>2</sup>

- عقود نمطية من حيث تحديد كمية العمل ونوعها وشهور التسليم، ويتم التعامل في العقود المالية المستقبلية من خلال مزاد علني مفتوح في سوق مركزي منظم وعن طريق بيت سمسرة؛
- يجري تسليم العملات المتعاقد عليها من خلال غرفة للمقاصة تتألف من أعضاء السوق وتقع عليتها مسؤولية تسوية الصفقات المعقودة وضمان تنفيذ العقود إذا ما تعثر أحد الأطراف في تنفيذ ما عليه من التزامات وفقا للعقد؛
- إن التسليم الفعلي للأدوات المالية التي تم التعاقد عليها بموجب العقود المالية المستقبلية نادر الحدوث، وذلك على عكس السوق الفورية، فأغلب العقود المالية المستقبلية تأخذ اتجاها عكسيا قبل تاريخ التسليم، أي أن معظم صفقات الشراء ينقلب إلى صفقات بيع مماثلة قبل أن يتم التسليم الفعلي وتتيح عملية تنميط كمية ونوع الأداة المالية ونقل العقود المستقبلية بسهولة إلى متعاقدين جدد من خلال البورصة؛
- تكلفة التعامل في الجلسات المفتوحة للمزاد العلني في أسواق العقود المالية المستقبلية تميل إلى الانخفاض.

### 3- تغطية خطر الصرف باستخدام العقود المستقبلية على العملات

إن التغطية ضد خطر الصرف في السوق المستقبلي هو محاولة الوصول إلى وضعية صرف في المستقبل مناقضة للوضعية الحالية غي السوق الفوري، ويمكن توضيح ذلك في الجدول الآتي:

**الجدول رقم (04):** وضعية الصرف بالنسبة للمتعامل في السوق المستقبلية

حالة مستورد وضعية صرف قصير	حالة مصدرة وضعية صرف طويلة
ديون بالعملة الأجنبية أو تدفق سالب بالعملة	حقوق بالعملة الأجنبية أو تدفق ايجابية بالعملة مستقبلا
الخطر: ارتفاع قيمة العملة	الخطر: انخفاض قيمة العملة
شراء عقود آجلة	بيع عقود آجلة
في حالة ارتفاع قيمة العملة فإن الربح المحقق في العقد الأجل يعوض الخسارة الحاضرة والعكس صحيح.	في حالة الانخفاض فإن الربح المحقق في العقود الآجلة يعوض الخسائر المحتملة في الحاضر والعكس صحيح.

**المصدر:** عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي لإدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة، الأردن، ص: 09.

<sup>1</sup>- شوقي طارق، مرجع سابق، ص: 39- 40.

<sup>2</sup>- مدحت صادق، مرجع سابق، ص: 177.

تمسح هذه الطريقة بتعويض الخسارة المحتملة في أحد السوقين بالأرباح في السوق الثانية، وذلك بأخذ المعنى وضعية معاكسة لوضعيته في السوق العاجلة للعمليات الأجنبية.

ثالثاً- التغطية عن طريق مبادلة العملات:

غالباً ما يجد البنك، وحتى بعض المؤسسات الضخمة أنهم حققوا فائض في الخزينة بعملة صعبة معينة أو أنه مدين بقرض ولكن بعملة صعبة أخرى، فمن مصلحة البنك البحث عن بنك آخر يكون في وضعية معاكسة لوضعيته، ويقومان بتبادل العمليتين للفترة التي لا يحتاجان إليها ثم استيرادها عند تاريخ الاستحقاق، بمعنى أنهما يقومان بعملية الاعتماد المتقابل.

### 1- مفهوم مبادلات العملات

هي عبارة عن عقود اتفاق متبادل بين طرفين يتم وفقهما مبادلة رؤوس أموال بعمليتين مختلفتين بهدف توفير الظروف الملائمة للتمويل أو التوظيف وتهدف هذه العقود إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة في أسعار صرف العملات<sup>1</sup>.

حيث يجب أن نميز بين مبادلة العملة ومبادلة الصرف، إذ أن كل من مبادلات العملة ومبادلات الصرف ما هي إلا عقود لمبادلة العملات.

#### 1-1- مبادلة الصرف

تتم في سوق الصرف ما بين البنوك، يتبادل فيها أصل الدين فقط دون تبادل للفوائد.

#### 1-2- مبادلة العملات

تتم مبادلة العملات بنفس تقنية مبادلات سعر الفائدة، مع اختلاف يتمثل في أن الطرفين المتعاقدين في مبادلات العملات يجب أن تبادلوا أصل الدين عند بداية العقد وعند استحقاقه.

#### 2- خصائص التغطية عن طريق المبادلة

من خلال ما سبق نجد أن تقنية التغطية لمخاطر الصرف عن طريق المبادلة حيادية، وتميز بما يلي:

- أنها تجري على المبلغ نفسه الذي يحتاجه العميل، كما أنها لا تعتبر قرصاً بالمعنى الدقيق وإنما هي إلزام بسيط مشترك يتم خارج الحساب أو الميزانية؛
- تتضمن مخاطر أقل، إذ أنها على خلاف عمليات الإقراض والاقتراض؛
- تيرم مع نفس الشريك وترتبط ببعضها البعض، فإذا لم ينفذ الشريك التزامه لن ينفذ البنك كذلك ما عليه من التزامات، والخطر الوحيد هو خطر الصرف المتعلق بالعوائد التي تدفع أو تحصل حين يحل أجل الاستحقاق<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - Larbi Dohni, Carol Hainaut, les taux de change, 1<sup>er</sup> édition de Boeck, Brusselles, Belgique, 2004, P :207.

<sup>2</sup> - عبد الباسط وفاء محمد، مرجع سابق، ص: 93.

## رابعاً - الخيارات على العملات:

ظهرت الخيارات عام 1982 بـ"فيلادلفيا" بالولايات المتحدة الأمريكية، أسلوب التعامل بخيارات العملة من خلال التعامل بيها وشراء لعملات بعينها قصد التغطية مع إمكانية الاستفادة مع التطورات الايجابية لأسعار الصرف.

## 1- مفهوم خيارات العملة الأجنبية

يعرف عقد الخيار على أنه اتفاق بين طرفين البائع والمشتري يخول لحامله الحق (وليس الإلزام) في شراء أو بيع أصل معين بسعر محدد في تاريخ مستقبلي محدد، مقابل أن يدفع المشتري علاوة للبائع يسمى السعر بسعر التنفيذ أو الممارسة، ويسمى التاريخ المستقبلي بتاريخ نهاية صلاحية العقد<sup>1</sup>. تعرف خيارات العملة على أنها عبارة عن عقود تعطي للشاري الحق ببيع أو شراء كمية من عملة أجنبية، بسعر متفق عليه مسبقاً، أو في وقت لاحق خلال أجل محدد، مقابل تكلفة تسمى عمولة<sup>2</sup>، ومما هو معلوم أن مشتري الخيار لا يكون ملزماً بإتمام الصفقة وله أن يقرر التنفيذ من عدمه وفقاً لما يكون عليه سعر العملة خلال فترة العقد<sup>3</sup>.

وخيار العملات مشابهة لعقود الخيار في الأسهم والسندات من حيث أركان العقد إذ يتضمن سعر محدد وتاريخ التنفيذ، بالإضافة إلى العلاوة إلا أن خيار العملات يتعلق بعملات أجنبية، والتسليم عادة يتم من خلال إيداع القيمة في الحساب الجاري لأحد البنوك.

## 2- أنواع عقود الخيارات

تنقسم عقود الخيارات إلى نوعين أساسيين<sup>4</sup>:

## 1-1- خيار الشراء

هو عقد بين طرفين يعطي فيه الحق للمشتري في الاختيار بين شراء أو عدم شراء مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة (الخيار الأمريكي) أو في تاريخ استحقاق (خيار أوروبي)، ويمنح المشتري هذا الحق لقاء مبلغ مالي يدفعه للبائع وهو العلاوة.

## 2-2- خيار البيع

وهو أيضاً عقد بين طرفين يمنح الحق لصاحب العقد في الاختيار بين بيع أو عدم بيع مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي محدد مقابل علاوة تدفع للبائع. والجدول الموالي يوضح حالات الربح والخسارة لكل من خيار البيع وخيار الشراء عند تاريخ تنفيذ الصفقة.

<sup>1</sup> - أحمد أبو موسى رسمية، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتز، الأردن، 2005، ص: 162.

<sup>2</sup> - Larbi Dohni, Carol Hainaut, Op.cit., P : 206.

<sup>3</sup> - بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم صناعاتها؟، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر، 2009، ص: 08.

<sup>4</sup> - إبراهيم أحمد أونور، عقود الخيارات وإدارة المخاطر في رأس المال، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، السودان، 6-7 أبريل، 2011، ص ص: 3-4.

الجدول رقم (05): حالات الربح والخسارة للشراء والبيع لطرفي العقد عند موعد التنفيذ

نتيجة الخيار	خيار الشراء	خيار البيع
الخيار المربح	سعر السوق < سعر التنفيذ تنفيذ العقد	سعر السوق > سعر التنفيذ تنفيذ العقد
الخيار الخاسر	سعر السوق > سعر التنفيذ لا ينفذ العقد	سعر السوق < سعر التنفيذ لا ينفذ العقد
الخيار المتكافئ	سعر السوق = سعر التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ

**المصدر:** محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص ص: 127-128.  
وفقاً لعقود الخيار يتم تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه وفقاً لمصالح طرفي العقد في حماية محفظتها المالية من تقلبات أسعار الصرف، فالمصدر لن يغامر على شراء أجل للعملة محل التعاقد خوفاً من التقلبات الحاصلة في أسعار الصرف، وإنما يقوم بشراء عقد حق خيار البيع، وإذا حصلت تقلبات في أسعار الصرف فإنه يسقط حقه في الخيار وتقتصر خسارته على قيمة العلاوة فقط، أما إذا تنبأ المصدر قبل حلول تاريخ عقد الخيار فإنه يسقط حقه في الخيار أنه سيحصل على الصنف، فإنه يمكن له بيع عقد خيار البيع بتصفية مركزه واستخدام العلاوة المتحصل عليه من بيعه للعقد في تخفيض تكلفة العقد الذي اشتراه في البداية، والعكس صحيح بالنسبة للمستورد يرى أنه يستخدم حق خيار الشراء.

### 3- مميزات خيارات الصرف

تتميز خيارات الصرف بما يلي:<sup>1</sup>

**3-1- سعر الممارسة:** وهو السعر الذي من خلاله يتم بيع أو شراء العملة على أساس سعر ممارسة محدد.

**3-2- تاريخ الممارسة:** ويمثل مدة حياة الخيار والتي يمكن ضمنها ممارسة حق الخيار، حيث نجد كل من الخيار الأوربي والخيار الأمريكي.

**3-3- العلاوة:** وتمثل سعر أو تكلفة الخيار، وتحدد نسبة إلى المبلغ الاسمي للخيار (1% إلى 3%).

**3-4- الأصل الضمني:** ويعتبر بمثابة حامل أو دعامة للخيار، في هذه الحالة تمثل العملات الأصل الضمني (الكامن).

والتغطية عن طريق اختيارات الصرف هي تغطية عن طريق اختيار الصرف الخاص بالصادرات والواردات بالعملة الأجنبية عن طريق المناقصات.

<sup>1</sup> - صلوح محمد العيد، مرجع سابق، ص ص: 47-48.

### المطلب الثالث: تقنيات أخرى

هناك بعض التقنيات يمكن أن نلخصها فيما يلي:<sup>1</sup>

#### أولاً- الإنفاق:

وهي مزيج لاختيار الصرف لتكثيف حسب الاحتياج النوعي، فالبسيط يسمح المؤسسة بضمان مجال السعر الأجل بين سعر أدنى وأعظم لتنفيذ عليه الصرف بسعر السوق عند تاريخ الاستحقاق، فهي عملية تتضمن خسارة فرصة ضائعة مرتبطة بوجود اختيار البيع، أما الاختيار المتطور فهو تطور ملائم للسوق أكثر من الحد الأدنى أو الأعظم، وتدفع المؤسسة لاحقاً موافقة للتطور أو ينخفض المحضر في حالة إلغاء العملة.

#### ثانياً- التغطية عن طريق الصرف الأجل لمربح:

يمكن للمؤسسة من خلال هذه التقنية أن نتبادل العملات الصعبة في تاريخ محدد، فالعقود تتحدد منذ البداية بسعر أدنى إذا كان بائع وبسعر أعلى إذا كان مشتري، وتستفيد المؤسسة من نسبة ربح تسمح لها بتحسين سعر الضمان، إن شراء اختيار الشراء في حالة المستورد أو البيع في حالة المصدر يكون بسعر العملية وهو سعر الضمان وتدفع العلاوة بالفرق بين السعر الأجل وسعر الضمان.

#### ثالثاً- سعر القبول

يتوفر سعر أجل يساوي إلى سعر أجل عادي بضمان من المؤسسة لكن لا ينفذ أجلاً، ويقوم البنك بدفع الفرق لما يكون تاريخ استحقاق سعر الضمان أكبر من السعر العاجل فهي تغطية لكل من يرتبط بالعملية الصعبة من تدفقات أخرى.

#### رابعاً- التغطية عن طريق هيئات دولية:

تختلف مبادئ التغطية بالنسبة للهيئات الدولية بين دولة وأخرى، فمنها من يقترح مجموعة من الضمانات للتغطية ضد مخطر الصرف الذي تتحمله المؤسسة عند التصدير أي عند الفوترة بالعملية الصعبة وتغطية الخسارة التي يتحملها المصدر في حالة انخفاض سعر الصرف بالعملية الصعبة، وتقوم بتغطية الخسارة التي يتحملها المصدر عن ارتفاع سعر الصرف التي تمت بها الفوترة عند العقد.

#### خامساً- خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملية الأجنبية:

عندما يكون سداد قيمة السلعة المستوردة بموجب كمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة والمعروفة باسم تسهيلات الموردين، فإن المصدر قد يعمل على خصم هذه الكمبيالات لدى أحد البنوك في بلده أو في بلد المستورد والحصول على قيمتها فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي تولي عملية الخصم.

<sup>1</sup> - بن حمودة فاطمة الزهراء، اثر تقلبات اسعار الصرف على التنمية الاقتصادية- حالة الجزائر - ، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، فرع نقود مالية، جامعة الجزائر، السنة مجهولة، ص ص: 147- 148.

**سادسا - اللجوء لشركات تحصيل الديون:**

وهو أن تبيع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها.

**سابعا - نوع تحدده البنوك:**

هناك نوع آخر تحدده البنوك وهو سعر يلتزم المصدر بالتنازل عنه للبنك و الخاص بمبلغ العملة الصعبة، بينما يلتزم المشتري بشراء حجم العملة الصعبة الموجودة بالعقد حسب استحقاقه، وفي حالة عدم احترامه يصبح أمين الخزينة مجبرا على تحديد مبلغ العملة الصعبة احتراماً للعقد الذي يشكل قيودا تجاريا وضمانا لسعر وحيد.

## خاتمة الفصل

إن عملية تغطية خطر الصرف في العمليات التجارية والمالية بين مختلف البلدان تؤدي إلى التقليل النهائي للخسائر الناجمة عن تقلبات سعر الصرف ويتوقف الاختيار بينها على عامل التكلفة وحجم المؤسسة السياسة المتبعة من قبلها.

باختلاف المعاملات يختلف الخطر ولإدارته يجب على المؤسسات أو المجمع متعدد الجنسيات معرفة مركزها، فكل مركز يدار بطريقة مختلفة.

هناك تقنيات ووسائل عديدة لتسيير خطر الصرف منها التقنيات الداخلية التي تتبناها المؤسسة من أجل تحديد الخطر، وتقنيات خارجية التي تقتضي اللجوء إلى الأسواق الأخرى، ويمكن للمؤسسة أو المجتمع بناء مقاربات مختلفة عند مواجهة خطر الصرف.

كما عليها أن تمتلك جهاز فعال معلوماتي فعال قادر على بناء توقعات مستقبلية لسعر الصرف حتى تتمكن من اتخاذ القرار الرئيسي فيما يخص التغطية.



## الفصل الثالث:

خطر الصرف وإدارته على مستوى المؤسسة  
الوطنية لمناجم الفوسفات - تبسة -

## تمهيد

بعد تناولنا في الفصلين الأول والثاني للمفاهيم المتعلقة بسعر وأسواق الصرف وتقنيات التغطية المختلفة التي يمكن للمؤسسة أن تستعين بها لإدارة مخاطر الصرف.

يأتي الفصل التطبيقي ليسلط الضوء على ظاهرة خطر الصرف في المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات -تبسة-، وكيفية قيامها بتغطية هذا الخطر، وقد تضمن هذا الفصل ثلاث مباحث:

- ❖ المبحث الأول: نظرة عامة حول المؤسسة محل الدراسة؛
- ❖ المبحث الثاني: خطر الصرف في نشاط مؤسسة somiphos والامكانيات المتبعة لمواجهته
- ❖ المبحث الثالث: تحليل أرباح وخسائر الصرف في المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات.

## المبحث الأول: نظرة عامة حول المؤسسة محل الدراسة

لتجسيد الموضوع محل الدراسة تطبيقياً، كان من المفروض اختيار كيان اقتصادي يتوفر فيه محور الدراسة، لذلك تم اختيار مؤسسة SOMIPHOS لإسقاط المعطيات النظرية على نشاطها، حيث أن هذه المؤسسة تعتمد في نشاطها على التعامل مع الصادرات للخارج مما يعكس مشكلة خطر الصرف، وبناءً على ذلك سيتم التعريف بالمؤسسة نموذج التطبيق.

### المطلب الأول: تقديم المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات SOMIPHOS

#### أولاً- التعريف بالمؤسسة:

هي مؤسسة مناجم الفوسفات « SOMIPHOS » وليدة تقسيم المؤسسة الوطنية للحديد والفوسفات FERPHOS سنة 2004 إلى عدة فروع، بدأت تمارس نشاطها بشكل مستقل عن FERPHOS بتاريخ 01 جانفي 2005 متخصصة في عمليات استخراج، معالجة، وتسويق الفوسفات لمختلف الأسواق داخليا وخارجيا.

تعتبر SOMIPHOS مؤسسة مساهمة برأسمال اجتماعي يقدر بـ 1600000000.00 دج<sup>1</sup>، ويقدر حاليا في 2017 بـ: 256000000000 دج.

تتكون شركة مناجم الفوسفات (SOMIPHOS) التي يتواجد مقرها الاجتماعي بتبسة من أربعة وحدات هي :

- المركب المنجمي جبل العنق؛

- هياكل ميناء عنابة؛

- مركز الدراسات والبحوث التطبيقية للتنمية؛

- مقر الوحدة.

#### ثانيا- الأهداف العامة للمؤسسة:

تسعى المؤسسة بصفة عامة لتحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية تبنتها وبنيت استراتيجياتها على النحو الذي يمكنها من تحقيقها وأبرز هذه الأهداف وأهمها :

- البحث، التطوير، الإنتاج، التصدير، التوزيع للمنتجات الفوسفاتية على حالتها الطبيعية أو بعد تحويلها؛

- العمل على رفع رأس المال إلى القيمة التي يمكن المؤسسة من تنمية واستغلال احتياطات الفوسفات المكتفة حاليا والمرقب اكتشافها مستقبلا؛

- تحقيق المردودية الاقتصادية والمالية وزيادة حجم النشاط الإنتاجي (البيعي) من خلال توسيع القطاعات السوقية وخلق حركية للشراكة والتعاون؛

- المحافظة على الزبائن الحاليين والعمل على جذب آخرين من خلال إجراء الاتصالات والاستماع لهم لمتابعة تطور رغباتهم، وتوفير طلباتهم بالشكل المرغوب.

<sup>1</sup> - انظر الملحق رقم: (04).

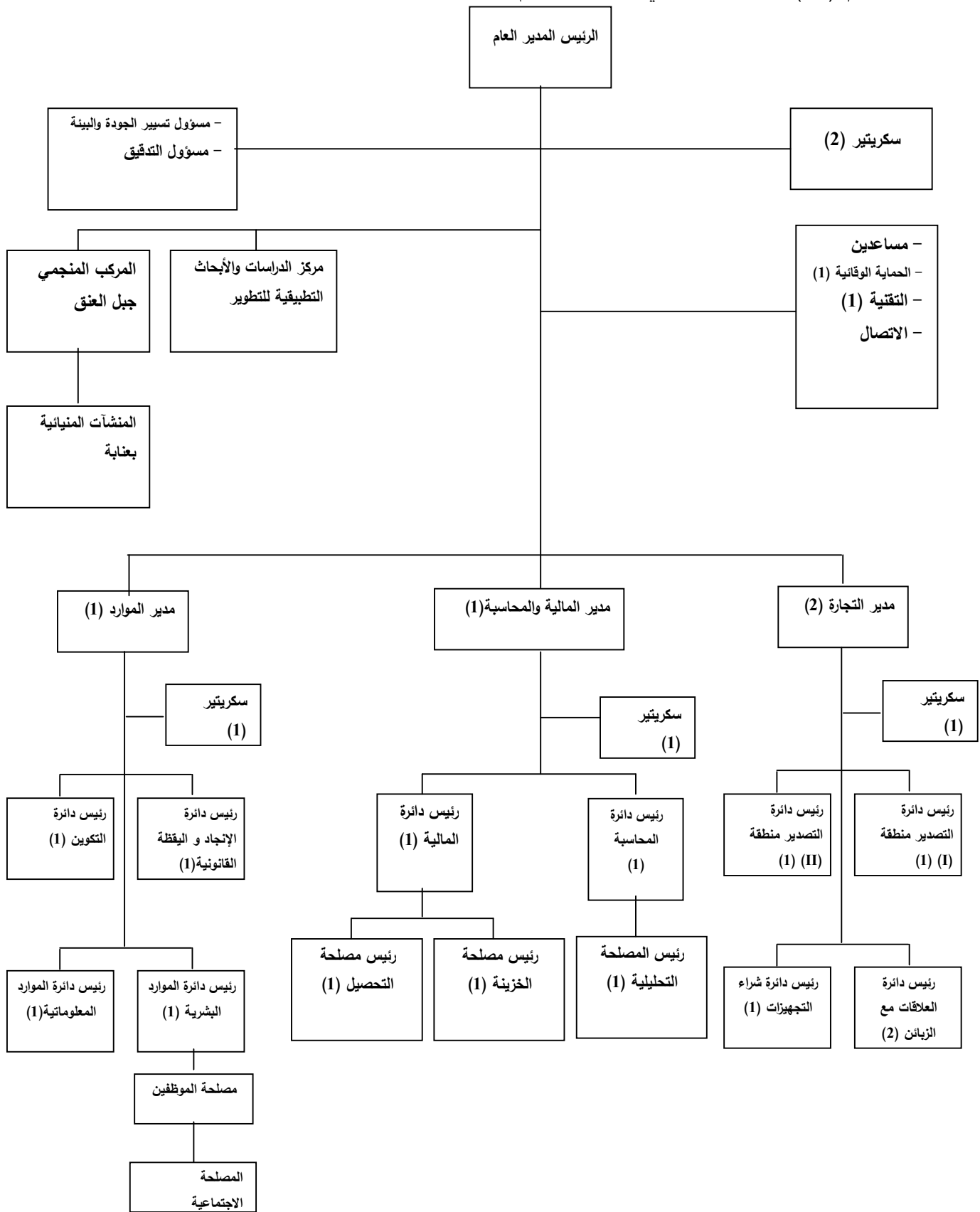
### ثالثاً - الهيكل التنظيمي لمؤسسة مناجم الفوسفات:

يتفرع SOMIPHOS عن FERPHOS واعتمدت هيكل تنظيمي خاص بها، يتماشى ومتطلبات نشاطها ويساعد المشرفين عليها على تأدية وظائفهم تتكامل فيما بينها لتأدية مهامها على أكمل وجه وهي على النحو التالي:<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> - انظر الملاحق رقم (04-05).

الشكل رقم (03): الهيكل التنظيمي لمؤسسة مناجم الفوسفات -تبسة-



## المطلب الثاني: اختيار المؤسسة للأسواق وأهم منافسيها

تعمل المؤسسة المنجمية للفوسفات SOMIPHOS على البحث عن الأسواق المناسبة لمنتجاتها فتتبع بذلك عدة معايير لاختيار السوق المستهدفة والمناسبة لها، وفيما يلي سيتم التطرق إلى كافة النقاط الواجب أخذها في الحسبان للقيام بهذه الخطوة.

### أولاً- معايير اختيار السوق المستهدفة:

تختار المؤسسة أسواقها من خلال مراعاة النقاط التالية:<sup>1</sup>

- 1- **حجم الطلب:** فكلما كان حجم الطلب كبيراً على منتجات المؤسسة، كلما كانت الفرصة المتاحة أكبر في هذه السوق للمؤسسة؛
  - 2- **مدة الطلب:** يجب مراعاة مدة الطلب على المنتج لأنها نقطة مهمة لضمان العمل مع هذه السوق لمدة طويلة، لذلك هناك نوعين من الطلب، الطلب المستمر والطلب غير المستمر؛
  - 3- **الموقع الجغرافي:** حيث تفضل المؤسسة اختيار الأسواق التي تكون في متناولها، ويسهل الوصول إليها؛
  - 4- **نوعية المنتج (الطلب):** بمعنى أن تكون المؤسسة قادرة على تقديم منتج ذو مواصفات جيدة وموحدة على المستوى الدولي، وذلك لجذب القطاعات لطلب منتجاتها واستخدامها؛
  - 5- **المردودية:** تعتبر نسبة الأرباح عاملاً مهماً في اختيار السوق، لذلك يجب التأكد من المردودية المتوقعة (كبيرة، صغيرة)؛
  - 6- **الوضعية المالية والسياسية للمستورد:** يجب مراعاة ظروف المستورد للتأكد من قدرته على تسديد الصفقة، وكذا يجب أن يكون الوضع السياسي لدولة المستورد مستقراً؛
  - 7- **سمعة البلد المستورد:** يجب أن تكون سمعة البلد المستورد جيدة؛
  - 8- **طبيعة المستورد:** فالمستورد يمكن أن يكون زبون مباشر أو غير مباشر، لكن مؤسسة SOMIPHOS تفضل زبائن ذو طبيعة مباشرة أو مستهلك نهائي لمنتجاتها، حتى تضمن عدم استعمال اسمها التجاري لأغراض المنافسة غير المشروعة وحفاظاً على سمعتها الدولية.
- ثانياً- أهم الأسواق التي تتعامل معها مؤسسة SOMIPHOS:**

في مجمل تعاملاتها تعمل مؤسسة المناجم والفوسفات مع ثلاثة مناطق في العالم مبينة كما يلي:

- 1- **المنطقة الأوروبية:** تظم أهم الأسواق بالنسبة للمؤسسة، فهي أقدم منطقة تتعامل معها وغيرها من الأسواق، وبما أن الطلب في هذه الدول أصبح متناقصاً، وذلك لسبب أن الأراضي في هذه المنطقة أصبحت متشعبة من الأسمدة وبالتالي لا تحتاج لكمية كبيرة من الفوسفات، أدى بالمؤسسة للبحث عن أسواق جديدة وزبائن جدد إضافة إلى غلق مصانع تحويل الفوسفات في هذه الدول لأسباب بيئية. من بين

<sup>1</sup> - معلومات مقدمة من طرف مؤسسة SOMIPHOS.

أسواقها: فرنسا، إنجلترا، إسبانيا، البرتغال، سويسرا، النمسا، اليونان، ألمانيا، المجر وبلغاريا، بولونيا وغيرها؛

2- المنطقة الآسيوية: تشمل عدد قليل من الأسواق هي كما يلي: بنغلاديش، ماليزيا، الفلبين، الهند وغيرها؛

3- أمريكا اللاتينية: من أبرز أسواقها البرازيل.

وفيما يلي كمية الصادرات حتى 31 ديسمبر 2015 للمناطق الثلاثة لنوعين من المنتج :

الجدول رقم (06): صادرات مؤسسة SOMIPHOS لسنة 2015 للمنتجين %63/65 و %66/68

المنطقة		المنطقة الآسيوية		المنطقة الأوروبية		المنتج
عائد (م د ج)	كمية (طن)	عائد	كمية	عائد	كمية	
29699179	168450	201369359.5	112276	472027936	269196	63/65%
0	0	659034713.9	256138	18906172.85	9836	66/68%

المصدر: مصلحة مراقبة التسيير.

### ثالثا - أهم الدول المنافسة لمؤسسة SOMIPHOS:

فيما يخص المنافسة لا تواجه المؤسسة منافسة محلية، لكن تعتبر شرسة جدا على المستوى الدولي، فمن أهم الدول المنافسة للمؤسسة دوليا نجد: المغرب بطاقة إنتاجية تقدر بـ 25 مليون طن والتي تنتج منه 23.027 مليون طن وتصدر منه 11.139 مليون طن، وفي المرتبة الثانية نجد تونس بطاقة إنتاج تقدر بـ 8.5 مليون طن وإنتاج يقدر بـ 7.55 مليون طن تصدر منه 1.15 مليون طن، كذلك نجد روسيا بإنتاج 3.328 مليون طن، سوريا بإنتاج 1.738 مليون طن وغيرها من الدول الأخرى المنافسة.

حيث تحتل الجزائر المرتبة العشرين من بين الدول المصدرة للفوسفات في العالم بإنتاج يقدر بـ 800000 مليون طن سنويا<sup>1</sup>، هذه الكمية تعد ضئيلة بالنسبة لباقي الدول المنافسة.

رابعا - بعض الإحصائيات عن الصادرات والإنتاج لمؤسسة SOMIPHOS<sup>2</sup>

### 1- الإنتاج

الجدول رقم (07): إنتاج مؤسسة SOMIPHOS لسنوات 2012 إلى 2015

المنتج	2012	2013	2014	2015
إنتاج الفوسفات	1250250	1151472	1317950	1288100

المصدر: مصلحة مراقبة التسيير.

<sup>1</sup> - معطيات مقدمة من طرف مؤسسة SOMIPHOS.

<sup>2</sup> - انظر الملحق رقم (04).

## 2- المبيعات

الجدول رقم (08): مبيعات ومنتجات SOMIPHOS من سنة 2012 إلى سنة 2015

المنتج	2012	2013	2014	2015
مبيعات الفوسفات	1217053	1105460	1328579	1344341

المصدر: مصلحة مراقبة التسيير.

من خلال الجدول يلاحظ أن ما تقوم المؤسسة بإنتاجه يتم بيعه في السنتين 2012، 2013 أي هناك إقبال على المنتجات إلا أن سنة 2014، 2015 كانت كمية المبيعات أكثر من الإنتاج وهذا بسبب زيادة في الطلب على منتجات المؤسسة، مما تلجأ المؤسسة إلى المخزون الاحتياطي.

### المطلب الثالث: التعاقد بين المصدر والمستورد

من خلال تصديرها للفوسفات الخام تسعى المؤسسة إلى البحث دوما عن الزبائن الجدد والمفضلين لديها لذلك فهي حريصة جدا لتلبية حاجياتهم وإشباع طلباتهم، لذا تقوم المؤسسة بإتباع عدة سياسات للحفاظ على زبائنها والتعاقد معهم بالشروط التي ترضي كلا الطرفين.

#### أولا- زبائن مؤسسة SOMIPHOS:

هناك 3 أنواع من الزبائن لدى المؤسسة هم كما يلي:

- 1- الزبائن القدامى: تسعى المؤسسة إلى تلبية رغباتهم وتتعامل معهم معاملة تفضيلية للثقة المتبادلة، كأن تخفض لهم الأسعار، تمد لهم مهلة التسديد...إلخ؛
- 2- الزبائن الجدد: عندما تستقطب المؤسسة زبائن جد فإنها تتخذ كافة الاحتياطات اللازمة لهذا الزبون، فمثلا: تقوم بجمع معلومات عن سمعته التجارية ووضعياته المالية حتى يكون محل ثقة؛ يمكنها أن تستفيد من هذا المجال خدمات CAGEX التي توفر البيانات المتاحة من خلال اشتراكها في الشبكة العالمية لبيانات المصدريين و المستوردين على مستوى العالم،
- 3- الزبائن المرتقبين: هم مجموعة الزبائن الذين تقوم بترشيحهم المؤسسة كي تتعامل معهم في المستقبل حيث تسعى المؤسسة للحفاظ على زبائنها بشتى الوسائل، وذلك بتلبية رغباتهم فيما يخص الطلب، ويتم ذلك من خلال متابعة تطور أذواقهم وحاجياتهم ومحاولة التكيف معها.

#### ثانيا- أهم السياسات المتبعة للتعامل مع الزبائن:

هناك ثلاثة أنواع من السياسات المتبعة للتعاقد والتعامل مع المستورد الأجنبي :

- 1- السياسة الدفاعية: تعتمد هذه السياسة على مبدأ الحفاظ على الزبائن القدامى لذلك فالمنتج في هذه الحالة يجب أن يمتلك الجودة المرتقبة التي يبحث عنها الزبون؛



2- **السياسة الهجومية:** في هذه الحالة يكون على المؤسسة الاستثمار في التصدير إلى أسواق جديدة وذلك لمواجهة المنافسة الشديدة بين الدول، من بين هذه الأسواق: أندونيسيا، أمريكا اللاتينية، فهي حالة خرق سوق جديدة للبحث عن زبائن جدد؛

3- **سياسة الوكلاء:** يتم وضع وكيل يتعامل مع الزبون في مكان المصدر (المؤسسة) فهو يعتبر بمثابة رجل التصدير للمؤسسة SOMIPHOS ثم إتباع مثل هذه السياسة خاصة في السوق الأوروبية والسوق الآسيوية مثل: الهند وغيرها من الأسواق؛

4- **سياسة أخرى:** تقوم المؤسسة ببيع المنتج إلى الزبون (زبون معين) هذا الأخير يقوم بدوره ببيع ما استورده من المؤسسة إلى زبون آخر، مقابل هامش من الربح، تسمى هذه السياسة بسياسة الوسيط.

### **المبحث الثاني: خطر الصرف في نشاط مؤسسة somiphos والسياسة المتبعة لمواجهته**

تقوم مؤسسة مناجم الفوسفات بالعديد من الأنشطة، فنشاطها لا يقتصر على الإنتاج فقط، بل يتعدى ذلك ليشمل الأنشطة التجارية، والخدمية، التطويرية، وهذا من أجل بلوغ الأهداف المسطرة، حيث تتعرض المؤسسة لخطر الصرف نتيجة الصفقات المبرمة بالعملات الصعبة، وعليه فانه يفترض ان تستغل أنسب الوسائل والسياسات لمواجهة خطر الصرف.

#### **المطلب الأول: طبيعة نشاط مؤسسة somiphos - تبسة -**

يمكن تلخيص أهم أنشطة مؤسسة فيما يلي: <sup>1</sup>

##### **أولاً- الأنشطة الإنتاجية:**

تعمل مؤسسة مناجم الفوسفات على الوفاء بالطلب لعملائها، من خلال تقديم منتوجها بالموصفات العالمية وبالجودة المطلوبة. حيث تقوم المؤسسة بإنتاج الفوسفات الطبيعي المحض للبيع، وتقوم الدول المستوردة الأخرى بتحويله إلى حمض الفوسفور وكذلك إلى الأسمدة.

وتقوم مؤسسة مناجم الفوسفات بإنتاج أربعة أنواع من المنتجات مصنفة تصنيف عالمي تجاري، وأهم المجالات التي تستعمل فيها هي: الصناعة الغذائية، الزراعية والحيوانية، الصناعة الثقيلة، الصناعة الكيماوية، صناعة الكبريت، صناعة المنظفات (مواد التنظيف)، والصيدلانية.

##### **ثانياً- الأنشطة التجارية:**

إن من أهم العمليات التي يتضمنها النشاط التجاري للمؤسسة تتمثل فيما يلي:

- التكفل بتحقيق الإجراءات الإدارية اللازمة في إطار النشاط التجاري للمؤسسة؛

- البحث عن الزبائن وإبرام الصفقات؛

- متابعة التخزين في الميناء، والشحن في السفن لتوصيل المنتج للمستهلك النهائي؛

<sup>1</sup> - معلومات مقدمة من طرف مؤسسة مناجم الفوسفات.

- تسيير المنتجات الموجهة للعملاء وفقا للعقود المبرمة، وكذلك القيام بالتغطية التجارية في المواعيد المحددة.

### ثالثا- الأنشطة الخدمية:

تقوم المؤسسة بعدة أنشطة خدمية تتمثل في خدمات النقل (نقل المواد المنجمية)، حيث لا تقتصر فقط على المستوى المحلي، وإنما تتعدى لتشمل الخارج، فمثلا المنشآت المينائية بعناية تقوم بنقل الفوسفات وتهتم بعملية تصديره للخارج، كما تقدم خدمات للزبائن خارج المؤسسة (إجراءات جمركية، صيانة السفن وتحويل موضعها).

كما يقوم مركز الدراسات والبحوث التطويرية التابع للمؤسسة بتقديم خدمات متمثلة في دراسات واستشارات لشركات أخرى متعاقدة مع المؤسسة، مثل تلك العاملة في صناعة البترو كيمياويات. كذلك يقوم المركب المنجمي بجبل العنق بتقديم خدمات الصيانة، والدراسات الأولية لعمليات التفجير في مقالع ومناجم أخرى غير تابعة للمؤسسة، تستخرج من المواد الأولية لصناعة الاسمنت... وغيرها.

### رابعا- الأنشطة التطويرية:

تهدف المؤسسة من خلال نشاطها التطويري إلى تقديم منتج متميز، ومتطابق للمواصفات الدولية، والتي يتوفر عليها منتج المنافسين، وذلك من أجل زيادة حصة المؤسسة السوقية باعتبارها ضئيلة جدا بالمقارنة بمنافسيها خاصة تونس والمغرب. فالمؤسسة تقوم بتطوير منتجاتها من خلال الدراسات والبحوث المنجزة على مستوى مركز الدراسات التطويرية والبحوث التطبيقية.

كما تحمل الأنشطة التطويرية في طياتها ما يلي:

- متابعة وتكييف برامج البحث المنجمي؛
- متابعة سياسة الاستماع للزبون وحل الاختلالات المطروحة؛
- تطوير الطاقة الإنتاجية للوصول إلى هدف إنتاج أربعة ملايين طن سنويا؛
- السعي من أجل تفعيل عملية الشراكة الوطنية الأجنبية في جميع المجالات ذات الفائدة وقابلية التطوير، وخاصة في مجال الاستغلال المنجمي وحماية البيئة؛
- تثمين مادة الفوسفات من خلال البحوث والدراسات التي أنجزت من أجل تحويل الفوسفات إلى أسمدة ومواد أخرى تدخل في بعض الصناعات الصيدلانية والكيميائية والغذائية، والتي ستتجسد من خلال البدء في إنشاء مشروع القطب الصناعي لتحويل الفوسفات في "بوشقوف" بولاية سوق أهراس.

## المطلب الثاني: الإمكانيات الداخلية المتاحة في SOMIPHOS لتغطية خطر الصرف

إن مؤسسة SOMIPHOS تتبع أسلوب البيع بالطلب، وتعتمد في إبرام الصفقات على إجراءات وسياسات لتفادي الوقوع في خطر الصرف.

### أولاً- تقنية اختيار عملة الفوترة:

رغم أن شركة مناجم الفوسفات تقوم بعمليات تصدير استيراد على حد سواء غير أنها لا يمكن لها استخدام هذه التقنية في حالة قيامها بعملية الاستيراد بسبب ضعف تنافسيتها على المستوى الدولي من جهة وضع العملة المحلية من جهة أخرى، أما في حالة التصدير فالشركة كطرف دائن تكون في وضع أفضل يسمح لها باختيار عملة الفوترة، ولكن لم يظهر لنا تطبيقها لهذه التقنية بشكل مباشر و إنما اتضح لنا ذلك بعد إطلاعنا وتحليلنا لبعض عقود التصدير التي أبرمتها الشركة خلال السنوات الأخيرة.<sup>1</sup>

أما حالات الخسارة الناتجة عن خطر الصرف في الصفقات المبرمة فقد بررها مسير خزينة المالية (مسؤول مصلحة التصدير) قسم التسويق بما يلي :

- مراعاة رغبة الزبون في اختيار عملة الفوترة خاصة إذا كان من الزبائن الأوفياء؛
- تفضل الشركة التعرض لخسارة صرف بدلا من الخسارة الناتجة عن عدم بيع منتجاتها؛
- في بعض الأحيان، يلعب الوضع التنافسي للبلد المستورد دور كبير في التأثير على الشركة مما يجعلها تقبل الفوترة بالعملة التي يختارها الزبون؛
- توجد بعض الحالات الاستثنائية على غرار مصر، تتعامل فقط بعملة واحدة (الدولار الأمريكي بالنسبة لمصر) وهنا تكون الشركة مضطرة لقبول فوترة عقودها مع مصر بالدولار الأمريكي حتى ولو يكون الأورو في وضع أفضل؛

بالرغم من أن تقنية اختيار عملة الفوترة سهلة الاستخدام وغير مكلفة غير أن تطبيقها في الشركة نسبي ونتائجها غير مضمونة. وعليه مهما تعددت أسباب ونتائج اختيار عملة الفوترة، يبقى التفاوض على الأسعار هو الهاجس الذي توليه الشركة الاهتمام الأكبر، حيث تحاول تعويض جزء من خسارة الصرف من خلال تعظيم أرباحها التجارية (التسويق الجيد لمنتجاتها).

### ثانياً - تقنية المقاصة الداخلية:

إن التشريعات (قوانين الصرف) في الجزائر لا تسمح باستخدام هذه التقنية، كما لا يمكن استخدامها إلا بعد الحصول على الترخيص من وزارة المالية في ظل بعض الظروف الخاصة، وهذا ما صرحت به المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات - فرع تبسة-، وهذا وفقا للقانون 11 من المادة، فيما يتعلق بالنظام المحاسبي - رقم 07 المالي حيث نص على ما يلي:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - انظر الملاحق رقم (08،07).

<sup>2</sup> - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 74، بتاريخ 15 ذو القعدة عام 1428 هـ، الموافق ل 25 نوفمبر سنة 2007 .

لا يمكن إجراء أي مقاصة بين عنصر من الأصول وعنصر من الخصوم، ولا بين عنصر من الأعباء وعنصر من المنتجات، إلا إذا تمت المقاصة على أسس قانونية أو تعاقدية، أو إذا كان من المقرر أصلاً تحقيق عناصر هذه الأصول والخصوم والمنتجات بالتتابع أو على أساس صاف، ويرجع منع تطبيق تقنية المقاصة الداخلية بالدرجة الأولى إلى أسباب جبائية، كون هذه التقنية تقلل من التدفقات النقدية وبالتالي تقلل من النتيجة المالية التي تفرض عليها الضريبة.

### ثالثاً- وضعية المؤسسة في تحديد خطر الصرف:

تقوم المؤسسة بتحديد الطلبات الموافق عليها من طرف لجنة الإدارة وتنسيقها وفق برامج شهرية التي تتم على أساسها العمليات الإنتاجية ثم تتفق مع الزبون بعد التأكد من جميع شروط الصفقة عليها من كلا الطرفين، تم إسقاط المعطيات النظرية على مستوى المؤسسة الوطنية للفوسفات والمناجم وأهم الشروط المتفق عليها يمكن ذكرها كما يلي:

- الدراسة الجيدة لملف الزبون فيما يتعلق: بالوضعية المالية، السمعة التجارية في حالة الزبون الجديد، الوضعية السياسية لبلد الزبون... الخ؛

- الشروط التقنية المتعلقة بالمطابقة الفعلية للمنتج المصدر أو المستورد وفقاً للبيانات الموضحة في العقد المبرم؛

- يجب على المصدرين ترحيل ناتج صادراتهم عند تاريخ إستحقاق الدفع، كما يجب ألا يتعدى أجل تسديد الصادرات 120 يوم من تاريخ شحن البضائع إلا بترخيص من بنك الجزائر الذي يتعلق بالتوطين وجاء فيها:<sup>1</sup> " ... و لا يمكن أن يتم التوطين إلا بعد ترخيص من المصالح المختصة لبنك الجزائر عندما يكون تسديد التصدير يتعدى 120 يوماً".

وجاء في المادة 11 من نفس النظام كما يجب أن لا يتعدى أجل تسديد الصادرات عشرين ومائة يوم من تاريخ شحن البضائع إلا بترخيص من بنك الجزائر .

- كيفية تسليم المبالغ الإجمالية لقيمة الصفقات، حيث تتم هذه العملية بالتنسيق مع البنك الوسيط للمؤسسة والمتمثل في البنك الوطني الجزائري (BNA)، فهي تملك في هذا البنك ثلاث حسابات جارية، الأول بالعملة المحلية (الدينار الجزائري)، أما الثاني والثالث بالعملة الصعبة (الدولار الأمريكي، الأورو الأوروبي)، لكنها لا تلجأ إلى هذا الأخير إلا نادراً حيث تعتبره كإحتياطي صرف لتغطية الفرق الذي يحصل جراء التغيرات في أسعار الصرف أثناء تسديد الصفقة وذلك في الحالة المصادفة لإنخفاض قيمة صرف الدولار وارتفاع قيمة الأورو؛

<sup>1</sup> - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، المادة 05، 11 من نظام بنك الجزائر، المؤرخ في 14 أوت، 1991 .

\* - والمقصود بالتوطين بالنسبة للمصدر أن يختار قبل التصدير بنكا له صفة الوسيط يلتزم لديه بالقيام بالعمليات والإجراءات المصرفية المنصوص عليها في التنظيم المعمول به.

- يعتبر أهم شرط من الشروط اللازم توفرها لإبرام الصفقات والمعاملات التجارية للمؤسسة هو كيفية تحصيل مبالغ الصفقات وتسديد ديونها وتختلف إجراءات هذه العملية من حيث التصدير والاستيراد؛  
 - في حالة التصدير: تغطي المؤسسة التذبذبات في قيمة عملة الفوترة عن طريق البنك الوطني الجزائري، حيث يقوم هذا الأخير بقسمة المبلغ مناصفة بين الحسابين (50% من المبلغ الإجمالي يوضع في الحساب الجاري بالدولار الأمريكي أو الاورو الأوروبي، و50% الأخرى يتم وضعها في الحساب الجاري بالدينار الجزائري)، ويتم فرض هذه العملية كشرط أساسي في تسوية جميع صفقاتها الخارجية من طرف البنك الوسيط وليس الزبون، ويعتبر هذا الأسلوب أو التقنية الوحيدة المستعملة والمتوفرة على مستوى المؤسسة محل الدراسة للتعامل مع خطر الصرف؛

- في حالة الإستيراد: وحسب مصلحة المحاسبة والمالية في المؤسسة فإنها لا تملك أية تقنية لتفادي خطر الصرف أو حتى تغطيته عند وقوعه فبالإضافة إلى أنها تحرر عقود وارداتها بالعملة الصعبة المختارة من طرف المورد، يقوم البنك بتسديد مبلغ الصفقة الإجمالي بالسحب من حساباتها بالعملة المحلية وتحويله إلى عملة الفوترة وبسعر الصرف الفوري، لأنها لا تملك مركز تفاوضي قوى وذلك للتبعية الشديدة للمؤسسة لبعض الموردين خاصة من ألمانيا، فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية لوضع شروط الفوترة وهي بذلك تعتمد على إمكانية عدم حصول التطور السلبي في عملة الفوترة أو الاعتماد على إحتياجات الصرف التي تملكها، أو أنها قد تكتفي بالترصيد المحاسبي لفروقات الصرف الفعلية المحققة في نهاية السنة المحاسبية حيث يتم تسجيله في مصاريف الدورة وخصمه من النتيجة الختامية.

### المطلب الثالث: تغطية خطر الصرف باللجوء إلى التقنيات الخارجية

تتخصر تقنيات تغطية خطر الصرف الخارجية بالنسبة للمؤسسات الجزائرية عموما في اللجوء إلى سوق الصرف ما بين البنوك والذي يتيح إمكانية تغطية هذا الخطر من خلال الشراء والبيع الأجلين للعمليات الصعبة، وذلك وفقا للصيغتين الإختيارية أو الإلزامية حيث يمنح القسم الثاني من سوق الصرف والمتعلق بالعمليات الآجلة فرص كبيرة لتغطية خطر الصرف المرتبط بعمليات التصدير والاستيراد من خلال بيع وشراء العملات آجلا، ومقارنة مع ما تم رصده على مستوى المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات somiphos -فرع تبسة- تم استخلاص ما يلي:

#### أولا- طبيعة عمليات صرف مؤسسة SOMIPHOS -فرع تبسة-:

- جل عمليات صرف مؤسسة SOMIPHOS قد اقتصر في هذا السوق بالعمليات العاجلة، وذلك لتعاملها المستمر مع البنك الوطني الجزائري لأغراض لا تتعدى تطبيق بنود الصفقات المبرمة؛  
 - اقتصر معظم عمليات المؤسسة التجارية على عمليات الصرف العاجل لا يعني أنها تلجأ إلى سوق الصرف الآجل الذي تعتمد عليه أثناء عقد صفقات الاستيراد من خلال فتح اعتماد مستندي لدى بنك المستورد (البنك الوطني الجزائري) عند بداية عقد الصفقة ويتمثل في عقد صرف نهائي وغير قابل

للرجوع وهي الصيغة البسيطة والوحيدة للعملية الآجلة التي تشكل التزاما نهائيا للمؤسسة لا مجال للرجوع فيه.

### ثانيا- أسباب عدم لجوء المؤسسات إلى العمليات الآجلة:

إن التشريعات (قوانين الصرف والتنظيمات الجديدة توفر للمؤسسات الجزائرية إمكانية واسعة لتفادي خطر الصرف باللجوء إلى التغطية الآجلة، ولكن الوضعية الحالية لهذه المؤسسات بصفة عامة ومؤسسة SOMIPHOS -فرع تبسة- بصفة خاصة، تبين بوضوح بأن جل التعاملات على مستوى سوق الصرف لازالت مقتصرة على العمليات العاجلة بصفة كبيرة، في حين تشكل العمليات الآجلة قسما ضعيفا منها ويرجع ذلك إلى الأسباب التالية:

- عدم وضع سعر صرف كشرط من شروط الصفقة أو الاتفاق على سعر صرف اجل؛
- تعامل المؤسسة بسعر الصرف الفوري دون مراعاة التقلبات اليومية الحاصلة في أسعار صرف عملات فوترة صادراتها؛
- عدم وجود سوق نقدي للعملات الأجنبية، حيث بدونه لا يمكن تحقيق عمليات الصرف الآجلة لأن طريقة حساب هذه الأخيرة تكون بمزاوجة أسعار الصرف العاجلة ومعدلات الفائدة، وبالتالي فان كل العمليات التي تستوجب اللجوء إلى التوظيف أو الاقتراض على مستوى هذا السوق النقدي للعملات تصبح غير ممكنة؛
- يقوم بنك الجزائر بتحديد معدلات الصرف الآجلة عند مستويات مرتفعة، وهو ما يعمل على تثبيت طلبات المتعاملين الاقتصاديين في هذا السوق؛
- عدم وجود أية تطلعات مستقبلية للمشاركة أو التدخل لبعض المؤسسات ذات النشاطات الدولية على مستوى هذا السوق من أجل تحريك قوى العرض والطلب وخلق المنافسة وتوسيع نشاطات هذه المؤسسات لممارسة عمليات أخرى كالتحكيم والمضاربة؛
- المؤسسة لا تبدي أي أهمية لسعر الصرف قبل وأثناء وبعد الاتفاق مع العميل ووضع شروط العقد وكذا تحصيل مبلغ الصفقة وأن ترتب عنها تكاليف إضافية، وذلك لأن جل اهتمامها ينصب حول تصريف المنتج وليس حول كيفية تحصيل حقوقها.

### المبحث الثالث: تحليل أرباح وخسائر الصرف في المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات

تسعر المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات صادراتها بالدولار نظرا لتعاملها بالدرجة الأولى مع أمريكا اللاتينية في تصريف منتجاتها، أما وارداتها فتسعر بالايورو كون نشاطها الاستيرادي مرتبطا ارتباطا وثيق بالمنطقة الأوروبية.

وبالتالي فان مصير المؤسسة فيما إذا كانت تحقق ربحا أو خسارة يتوقف على التقلبات المفاجئة لأسعار العملات الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية خلال فترة العقد، حيث في حالة ارتفاع سعر الصرف ستحقق هذه المؤسسة ربحا يدرج ضمن منتجاتها والعكس.

#### المطلب الأول: تحليل أرباح الصرف (معالجة وضعية البيع)

إن عملية التصدير بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة تولد وضعيات صرف طويلة ، وذلك لان المبالغ المستحقة بالعملات الأجنبية أكبر من المبالغ الواجبة الدفع وفقا للأجال المحددة وقد تعكس هذه الوضعيات تأثيرا ايجابيا على نتائج المؤسسة بحسب تطور أسعار صرف العملات الأجنبية بالنسبة للعملات الوطنية.

وعلى ضوء الدراسة الميدانية لنموذج من صادرات المؤسسة محل الدراسة تم التعرض إلى إجراءات التصدير وكيفية إبرام الصفقات والتعاقد مع المصدر، ومن أجل توضيح ذلك أكثر تم دراسة الصفقة المبرمة.

قامت مؤسسة somiphos بعقد صفقة بيع كمية من الفوسفات مع العميل FosFon S.A. وذلك بتاريخ 2016/12/15، وفيما يلي أهم الشروط المتفق عليها من كلا الطرفين وذلك وفق لما جاء في فاتورة العقد رقم 102/2017<sup>1</sup>.

قدرت كمية الفوسفات المصدرة بـ 8210 من المنتج 68/66 BPL؛

قدر سعر الطن الواحد من الفوسفات بـ 62 دولارا؛

تم منح المؤسسة أجل التسديد قدر بـ 90 يوما ( أي إلى 2017/02/10)؛

كان سعر الصرف الدولار يوم إمضاء العقد، ما يلي:

$$1\text{USD} \rightarrow 110.0089\text{DA}$$

تحسب القيمة الإجمالية للصفقة يوم إمضاء العقد وفق المعادلة التالية:

$$8210(\text{MT}) \times 62.00(\text{USD}) = 509.020(\text{USD}) \times 110,0089 = 55996.730,280(\text{DA})$$

قدرت المصاريف الخارجية (أي مصاريف البنك الأجنبي) بـ 109,18<sup>2</sup>؛

<sup>1</sup> - انظر الملحق رقم (07).

<sup>2</sup> - لم تذكر في الفاتورة لكن يتم اقتطاعها مباشرة من البنك الأجنبي.

بعد انقضاء أجل التسديد وتحديدا يوم 2017/03/15 قامت المؤسسة بتحصيل مبلغ الصفقة من خلال قيام الزبون بتسديد مبلغ المعاملة عن طريق البنك الوطني الجزائري بالدولار الأمريكي<sup>1</sup>. ويستعمل هذا الأخير بتحويل المبلغ المحصل على الفور إلى الدينار الجزائري وفق التسعيرة الجارية لصرف الدولار مقابل الدينار الجزائري، وذلك لأن المؤسسة تأخذ سعر الصرف الفوري في تسعير صادراتها وبذلك فإن المؤسسة محل الدراسة تقوم بتسجيل المبلغ الجمالي للصفقة على مستوى الوثائق والمستندات المحاسبية الخاصة بها وفقا لتسعيرات صرف العملات الأجنبية الجارية ليوم تحصيل المبلغ 2017/02/10 كما يلي:

$$110.0934DA \rightarrow USD1$$

تحسب القيمة الإجمالية بتاريخ التسديد كما يلي:

$$8210MT \times 62.00USD = 509.020USD$$

$$509.020USD - 109,18 = 508.910,82$$

$$508.910,82 \times 110,0934 = 56.027.738,66DA$$

بعد عملية استلام المستحقات تكون المؤسسة قد حققت ربح وذلك للتغيرات التي طرأت على سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري، وهنا تعتبر المؤسسة قد حققت ربح مقدر ب:

$$56027738,66 - 55996730,28 = 31008,38DA$$

ويتم التسجيل المحاسبي في دفاتر المؤسسة كما يلي:

		2016/12/15			
55996730,28	55996730,28	إنتاج مباع	زبائن	701	411
		تسجيل الفاتورة			
55996730,28	56027738,66	زبائن	البنك	411	512
31008,38		أرباح الصرف		766	
		التسديد من طرف الزبون			

<sup>1</sup> - انظر الملحق رقم (07).



حققت المؤسسة جراء ارتفاع سعر الدولار مقابل الدينار، إيرادات بالعملة الصعبة في إطار تصدير المنتجات وتم تسجيلها في دفاتر المؤسسة بحساب 766 أرباح بمبلغ 31008,38 دج، وذلك جراء ارتفاع سعر الصرف من 110.0089DA إلى 110.0934DA لواحد دولار.

### المطلب الثاني: تحليل خسائر الصرف (معالجة وضعية الشراء)

يعتبر نشاط الاستيراد نشاطا لا يقل أهمية عن التصدير لتزويد المؤسسة بمختلف احتياجاتها الضرورية آلات الإنتاج والشحن، وشاحنات النقل والتوصيل كل هذه الاحتياجات تعتبر المحرك الأساسي للعمليات الإنتاجية واستمرار الأنشطة الاقتصادية، ونظرا لتركيز المؤسسة الاقتصادية لمناجم الفوسفات على عمليات التصدير بصفة كبيرة فان عملية الاستيراد لا تكون بصفة مستمرة ومتكررة وذلك تبعا للجرد المحاسبي.

وبمجرد اتفاق المؤسسة والمورد على إبرام العقد بما يتضمنه من شروط والإمضاء عليه، تدخل المؤسسة في وضعية صرف قصيرة، ويبدأ بذلك خطر الصرف في الظهور حيث يعتبر خطر الصرف محقق في الآجال الفاصلة بين إمضاء العقد والتسديد للمستحقات.

وعلى ضوء الدراسة الميدانية لواردات مؤسسة مناجم الفوسفات تم التعرض إلى إجراءات استيراد الصفقات المبرمة من أجل استيراد بعض المستلزمات للمؤسسة.

قامت مؤسسة somiphos بعقد صفقة شراء من المورد x وذلك بتاريخ 2016/02/15، وفيما يلي أهم الشروط المتفق عليها من كلا الطرفين وذلك وفق لما جاء في فاتورة العقد<sup>1</sup>.

قدرت القيمة الإجمالية للصفقة يوم إمضاء العقد € 12800 تم منح المؤسسة اجل التسديد قدر ب 60 يوم ( أي إلى 2016/04/15)، كان سعر الصرف الأورو يوم إمضاء العقد كما يلي:<sup>2</sup>

$$1\text{€} \rightarrow 118.50395\text{DA}$$

تحسب القيمة الإجمالية للصفقة يوم إمضاء العقد كما يلي:

$$12800 \times 118.50365 = 1517305.60\text{DA}$$

تحديد البنك الوسيط للمورد الذي سيتم على مستواه إيداع المبلغ المتفق عليه، حيث تقوم المؤسسة بفتح اعتماد مستند خاص بهذه الصفقة ويكون عادة نهائي لا رجوع فيه، موضحة فيه كل ما يتعلق بعملية الاستيراد من شروط الدفع وأجال الاستلام وكذا عملة تحرير العقد.

بمجرد إمضاء الصفقة تصبح المؤسسة في وضعية صرف قصيرة، مدينة ب€ 12800 بعد انقضاء اجل التسديد وتحديد يوم 2016/04/15 كانت عملية استلام المعدات عن طريق مناء عنابة، قامت المؤسسة بتسديد مستحقاتها عن طريق إرسال الاعتماد المستندي بواسطة بنك الوطني الجزائري إلى المورد فور

<sup>1</sup> - انظر نسخة عن فاتورة هذه الصفقة في الملحق رقم (08).

<sup>2</sup> - تم احتساب سعر صرف الأورو بطريقة حسابية نظرا لعدم تقديم المعلومات من طرف المؤسسة محل الدراسة.

استلام المعدات، حيث يتم السحب من حساب المؤسسة الجاري بالعملة الوطنية، وبما أن المؤسسة تعتمد على سعر الصرف الجاري المتزامن مع عملية التسديد، كان سعر صرف الاورو كما يلي:  
DA1€ → 124.1969

تحسب القيمة الإجمالية بتاريخ التسديد كما يلي:

$$12800 \times 124.1969 = 158972.32 \text{ DA}$$

بعد عملية التسديد تكون المؤسسة قد تكبدت خسارة، وذلك للتغيرات التي طرأت على سعر صرف الاورو مقابل الدينار الجزائري، وهنا تعتبر المؤسسة قد حققت خسارة مقدرة ب:

$$1517305.60 - 1589720.32 = -72414.72 \text{ DA}$$

ويتم التسجيل المحاسبي في دفاتر المؤسسة كما يلي:

		2016/02/15			
1517305.60	1517305.60	موردو المخزونات	مخزون قطاع الغيار	401	32
		تسجيل الفاتورة			
		2016/04/15			
1589720.32	1517305.60 72414.72	بنك	موردو المخزونات خسائر الصرف	512	401 666
		تسديد الفاتورة			

تعرضت المؤسسة لخسارة بمقدار 72414.72 دج نتيجة لتغير سعر صرف الدولار الذي كان 118.50395DA وانتقل إلى 124.1969DA للدولار الواحد.

### المطلب الثالث: التقييم العام لسياسة المؤسسة فيما يخص إدارة خطر الصرف

من خلال الدراسة الميدانية التي أجريناها في على مستوى شركة somiphos -تيسة- يتجلى بوضوح غياب برنامج رسمي لحماية العمليات التجارية الدولية تجاه خطر الصرف، حيث أن هذه الشركة لا تراعي ولا تقيم مركز الصرف، أما فيما يتعلق بالتنسيق بالشركة لم تلجأ إلى تقنيات التغطية الخارجية وذلك بسبب الضغوطات الإدارية، ندرة العملة الصعبة على مستوى البنوك التجارية وغياب أسواق المشتقات المالية بالإضافة إلى تشريعات وقوانين الصرف التي تخضع لها المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، غير أن القانون الخاص بتحديد آجال قبض عوائد الصادرات يلعب دورا مهما في التقليل من التعرض لخطر الصرف، كذلك النظام المالي الجزائري لا يوفر إمكانية التعامل مع هذه الطرق، ورغم أن رئيس قسم المالية أثبت تحكمه في قوانين الصرف الصادرة من بنك الجزائر، إلا أنه لم يبدي اهتماما بالجانب النظري المتعلق بتسيير خطر الصرف، وهو ما يمثل حاجزا آخر يعترض كل تحسن في تصور خطر الصرف.

عموما في الوقت الذي نشاهد في الدول المتقدمة، حيث الأسواق المالية والمعاملات التجارية والمالية التي لا حصر لها انتشار لتقنيات متعددة ومعقدة من المنتوجات والمشتقات المالية التي تستخدم كأدوات لتغطية المخاطر المترتبة عن تقلبات الصرف أين نتاح فرص كبيرة للمتعاملين فيها لتفادي خسائر الصرف، نجد محدودية هذه الأدوات في الدول النامية على غرار الجزائر التي قد تقتصر على مجرد إتمام بعض المعاملات، هذا إن لم نقل الغياب الكلي لأسواق الصرف في بعضها، والسبب يعود وبشكل كبير إلى ضعف وانكماش المعاملات في أسواق هذه الدول وأيضا إلى الطابع التقييدي والغير مشجع الذي تفرضه السلطات التشريعية والتي تقيد الجانب الأكبر من المعاملات ويضاف إليها أحيانا غياب الأطر القانونية التي تنظم وترتب سير المعاملات على المستوى الدولي، وهذا ما يقود إلى حقيقة مفادها أن قيام المؤسسة بالحماية من مخاطر الصرف هي أولا وقبل كل شيء مهمة تتوقف على مدى تطور المحيط النقدي والمالي الذي تنتمي إليه.

## خاتمة الفصل

توصلنا من خلال هذا الفصل إلى أن المؤسسة الوطنية للفوسفات يعرضها نشاطها الدولي إلى مخاطر الصرف، فينجر عنها أرباح وخسائر نتيجة تقلبات في أسعار الصرف التي تحدث بصفة مستمرة في تعاملاتها الخارجية، وبما أنها لا تستعمل التقنيات لتغطية مخاطر الصرف فإنها تتحمل تلك الخسائر مما يؤدي إلى انخفاض نتيجتها المالية، ويرجع ذلك إلى إلغاء بنك الجزائر لتقنية التغطية الآجلة سنة 1944 والتي دامت 30 شهرا، وذلك بسبب عدم ملائمة المحيط الذي طبق فيه، وكذلك الضغوطات الإدارية وندرة العملة الصعبة على مستوى البنوك التجارية وغياب أسواق المشتقات المالية.

الخاتمة العامة

## الخاتمة العامة

### 1. الملخص

تعتبر ظاهرة تقلبات أسعار الصرف أحد أبرز المواضيع التي اهتمت بها المالية دولية، وذلك لارتباطها بالمعاملات الخارجية وما قد يترتب عنها من أرباح وخسائر للمتعاملين بالعملات الأجنبية، لهذا فان موضوع تغطية المخاطر الناجمة عن هذه التقلبات تتمتع بحيز واسع من اهتمام الاقتصاديين عموماً والمهتمين بالشؤون المالية الدولية خصوصاً، وقد تجلّت أهمية إدارة مخاطر الصرف وتغطيتها في الحزمة المتنوعة من التقنيات الداخلية والخارجية التي يمكن اللجوء إليها واستخدامها، بل وتحويل هذه المخاطر المحتملة إلى أرباح إن سمحت الفرصة بذلك. من هذا المنطلق فان المؤسسات الاقتصادية التي يكون لها نشاط دولي يتوجب عليها الإحاطة بهذه التقنيات حتى تتمكن من إدارة المخاطر التي يمكن أن تواجهها بسبب تقلبات أسعار الصرف.

ومن خلال الفصل التطبيقي الذي تم إجراؤه على مستوى المؤسسة الوطنية لمناجم الفوسفات -SOMIPHOS- تبين أن نشاط هذه المؤسسة وتعاملها بالعملات الأجنبية استيراداً وتصديراً يولد مخاطر الصرف، وأن تعامل المؤسسة مع هذه المخاطر يمكن وسمه بعدم إتباع أي سياسة أو تقنية لمواجهة، لاسيما مع غياب المعرفة بالتقنيات المتخصصة في هذا المجال، وعدم وجود جهة تضطلع بمهمة استشراف تقلبات أسعار صرف العملات - خصوصاً تلك التي تتعامل بها المؤسسة - ، وهي تكفي بالإثبات المحاسبي لأثر هذه التقلبات.

### 2. إختبار الفرضيات

بعد هذه الدراسة خلّصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- **الفرضية الأولى:** والتي كان نصّها (لا يمكن للمؤسسة الاقتصادية أن تتحكم في تقلبات أسعار الصرف وإنما يمكنها فقط إدارتها باستخدام بعض التقنيات)، وقد توصلنا إلى أن هذه الفرضية صحيحة، إذ تبين في الفصل الأول أن تقلبات أسعار الصرف تخضع الى ميكانيزمات العرض والطلب وهو ما يجعل المؤسسة عاجزة في التحكم فيها.

- **الفرضية الثانية:** والتي كان نصّها (تعتبر التقنيات الداخلية، عملة الفوترة والمقاصة من أهم التقنيات المتخصصة التي يمكن استخدامها في خطر الصرف)، وقد توصلنا إلى أن هذه الفرضية صحيحة نظرياً، إذ تبين على ضوء هذه الدراسة هناك عدة تقنيات خاصة بالتغطية تلجأ إليها المؤسسة الاقتصادية عند ادارتها لخطر الصرف، منها التقنيات الداخلية والتي تتمثل في السياسات التي تتبعها الإدارة المالية من أجل تخفيض مخاطر العملة، وأخرى خارجية والتي تعني الدخول في علاقات تعاقدية لتغطية مخاطر تغيرات الصرف.

- **الفرضية الثالثة:** والتي كان نصها ( تتعرض مؤسسة somiphos - فرع تبسة- في نشاطها إلى مخاطر الصرف)، وقد توصلنا إلى أن هذه الفرضية صحيحة، حيث أن الدراسة التطبيقية أثبتت أن مؤسسة somiphos - فرع تبسة- تتعرض لخطر الصرف نتيجة التعامل بعملات أجنبية، وإن المؤسسة تدخل في تعاملات مع الموردين تسيطر عليها عملات أخرى غير العملة المحلية، وبهذا تكون عرضة لمخاطر صرف العملات الأجنبية.

- **الفرضية الرابعة:** والتي كان نصها ( تعتمد مؤسسة somiphos - فرع تبسة- على العديد من التقنيات لتغطية المخاطر التي تواجهها)، وقد توصلنا إلى أن هذه الفرضية خاطئة، وهذا على ضوء الدراسة الميدانية التي أجريت على المؤسسة محل الدراسة والمعطيات المقدمة الخاصة بصفقات التصدير والاستيراد أكدت أن المؤسسة تعتمد الا على التسجيل المحاسبي لفروقات الصرف المحققة فعليا لترصيداها في نهاية الدورة، وكذا الوقوف أمام انعدام أي سياسة لمواجهة خطر الصرف.

### 3. نتائج البحث

وعلى ضوء ما سبق وبعد استعراض مختلف جوانب الدراسة، ومن خلال تحليل مختلف فصولها النظرية والتطبيقية، تم التوصل إلى النتائج الآتية:

- لا يمكن للمؤسسة التحكم في تقلبات أسعار الصرف وما ينتج عنها من مخاطر، وإنما يمكنها الاستعانة بالتقنيات الداخلية أو الخارجية، أو مزيج منها مع الإدارة هذا الخطر وتغطيته.

- تعاني somiphose في نشاطها من خطر الصرف بسبب تعاملها بالعملات الأجنبية تصديرا واستيرادا، عند وجود فترة زمنية بين تاريخ العقد والتسليم والاستلام أو دفع المستحقات المالية.

- لا تعتمد somiphos على تقنيات متخصصة في إدارتها لخطر الصرف، وذلك لعدم المعرفة المعمقة لهذه التقنيات من جهة، ولضعف النظام المالي الجزائري من جهة أخرى؛

- تترك مؤسسة somiphos تقلبات الصرف لظروف العرض والطلب، وتعمل في تغطية الخسائر بسبب ارتفاع أو انخفاض أسعار الصرف في صفقات معينة على حدوث الحالة المعاكسة في صفقات أخرى.

وخلصنا إلى أنه يمكن القول أنه لا توجد تقنية مثالية من بين تقنيات تغطية خطر الصرف، لذلك يبقى على المؤسسة فقط أن تختار التقنية التي تتكيف مع حاجاتها الخاصة، كما تجدر الإشارة إلى أن ترشيد تسيير المخاطر المرتبطة بالصرف يتطلب التحليل والمتابعة المستمرة بغية تكييف أدوات التغطية بما يتماشى ومستجدات السوق وكذا التحولات المتوقعة في مجال نشاط المؤسسة ومحيطها الاقتصادي.

### 4. الاقتراحات

بناءً على النتائج السابقة يمكن تقديم الاقتراحات الآتية:

- يجب على المؤسسة أن تخصص مكتب مستقل لإشراف تقلبات أسعار الصرف، والعمل على خلق مزيج من التقنيات الداخلية والخارجية لتغطية المخاطر؛

- التعامل بأكثر من عملة صعبة حتى يمكن تفادي خسائر كبيرة، إذ انه في حالة ارتفاع سعر صرف عملة ما يتبعه انخفاض عملة أخرى ومن الممكن للمؤسسة أن تعمل مناقصة لتقليل الخسائر؛
- إقامة دورات تكوينية لمعرفة أهم التقنيات المستخدمة حديثاً.
- محاولة المؤسسة التقرب من البنوك لاستخدام تقنيات أخرى كالبيع الأجل، وادخال إستراتيجية إدارة المخاطر ضمن الإستراتيجية الشاملة للمؤسسة؛
- العمل على إيجاد فرع لشركة خارج الوطن للقيام بعمليات الشراء حيث يكون تعامله بنفس العملة مع الموردين أين يمكن تجنب خطر تقلبات الصرف.

### 5. أفاق البحث

- بعد هذا البحث، وقفنا على العديد من النقاط التي تستحق الدراسة، وهي مواضيع ذات صلة مباشرة بهذا الموضوع، لعل أهمها:
- تحديات تطوير آليات تغطية مخاطر الصرف على مستوى البنوك الجزائرية.
  - أهمية اعتماد مكاتب الصرف ودورها في تغطية مخاطر الصرف.
  - المشتقات المالية ودورها في إدارة مخاطر الصرف



# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

## أولاً-المراجع باللغة العربية:

## 1- الكتب

1. أحمد أبو موسى رسمية، الأسواق المالية والنقدية، دار المعترف، الأردن، 2005.
2. أمين زكي عدنان هجير، الاقتصاد الدولي ( النظرية والتطبيقات)، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
3. إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2008.
4. برايان كويل، أسواق العملات الأجنبية، قسم الترجمة بدار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2006.
5. جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
6. حاتم سامي عفيفي، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية، مصر، الطبعة الثانية، 1994.
7. زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، الفتح للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2003.
8. سامي خليل، الاقتصاد الدولي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.
9. سعود جابر مشكور العامري، المالية الدولية - نظرية وتطبيق -، دار زهوان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، البصرة، 2005.
10. صبحي تادرس قريصة ومدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1983.
11. طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
12. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003.
13. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة السادسة، 2007.
14. عبد الباسط وفا محمد، المخاطر الناشئة عن تقنيات الأسعار في سوق الصرف الأجنبي أسبابها وأنواعها وأساليب تلافئها، الدار النهضة العربية، مصر، القاهرة، 1998.
15. عبد الباسط وفا محمد، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1998.
16. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
17. عبد القادر السيد، الاقتصاد الدولي - النظرية والسياسات، دار الفكر، عمان، 2011.

18. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
19. عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
20. عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
21. فريد يعدل يخراز، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
22. كامل بكري، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، مصر، 2001.
23. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، 2007.
24. محمد صالح القرشي، المالية الدولية، الوراق للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2008.
25. محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، مصر، 2004.
26. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
27. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
28. محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1999.
29. مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر، 1997.
30. مروان عطون، أسعار صرف العملات (أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية)، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، بدون سنة نشر.
31. معروف هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار الجريب للطباعة والنشر، عمان، 2006.
32. ملاك وسام، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2001.
33. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى وياسر المومني، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
34. وليد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار البداية، الأردن، 2009.
35. يوسف توفيق عبد الرحيم، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 2- الرسائل والأطروحات**
36. بن حمودة فاطمة الزهراء، اثر تقلبات اسعار الصرف على التنمية الاقتصادية- حالة الجزائر - ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، فرع نقود مالية، جامعة الجزائر، السنة مجهولة.

37. بوشلوش سعاد، مخاطر الصرف وتغطيتها في الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في المالية، علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة-الجزائر - غير منشورة.
38. جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية- دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر - للفترة (1990-2010)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2012-2013.
39. خليفة عزي، سعر صرف الدينار الجزائري بين نظام الثبوت ونظام التعويم المدار وتأثيره على ميزان المدفوعات (1985-2008)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة المسيلة.
40. زهير سعدي، نموذج قياسي لاختبار نظرية تعادل القوة الشرائية في تحديد سعر الصرف، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مؤسسات، جامعة أم البواقي، الجزائر، غير منشورة، 2008-2009.
41. السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2005-2006.
42. سمير آيت يحي، سعر الصرف وتسوية المدفوعات الدولية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، 2006.
43. شريف بوردي، تقلبات أسعار الصرف- الدولار والأورو - وأثرها على الاقتصاد الجزائري، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة الشلف، 2008-2009.
44. شوق طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، جوان 2009.
45. صالح أدياية، اثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، غير منشورة، المركز الجامعي بگرداية، 2010-2011.
46. محمد البشير بن عمر، دراسة أثر بعض المتغيرات المالية والاقتصادية على أسعار الأسهم (حالة بورصة الأردن)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، علوم التسيير، غير منشورة ، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009-2010.
47. مراد بن ياني، سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية ، جامعة تلمسان، الجزائر، 2011-2012.

## 3-المجلات والجرائد

48. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، القانون 11 من المادة 15، العدد 74، نوفمبر 2007.
49. بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة ورقلة، 2009-2010.
50. بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر، 2003.
51. سماعلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية-البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري-، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 05، جامعة بسكرة، جوان 2009.
52. صلوح محمد العيد، آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية، دراسة حالة مجموعة بنك سويسبي جنرال، خلال الفترة 1998-2013، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 01/2015.
53. علاء عبد الحسين الساعدي، الهام جعفر الشاوي، طرق وأساليب التحوط من تقلبات أسعار صرف العملات والعوامل المؤثرة فيها، المجلد الثامن، نيسان 2012، العدد 30.

## 4- المداخلات والملتقيات

54. إبراهيم أحمد أونور، عقود الخيارات وإدارة المخاطر في رأس المال، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، السودان، 6-7 أبريل، 2011.
55. بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم صناعاتها؟، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر، 2009.
56. عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي لإدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة، الأردن.
- ثانيا-المراجع باللغة الأجنبية:

## 1 - Les Ouvrages

57. Agames Bermassy، Quère، Benoit cœnure، Economie de l'euro، édition la découverte، Paris، 2002.
58. Antoine Bouet et Michel Dupuy، Relations Financières Internationales، éditions Eyrolles، 1994.
59. Christian Descamps et Jaque Soichot، Gestion Financière Internationale، édition Litec، Paris، 1995.
60. G. Soula rue، J Peyrard، Risque de Change et Gestion de L'entreprise، Vuibert، Paris، 1986.

61. Girard Marie Henry, **Dollar la Monnaie Internationale**, studyranna édition, France.
62. Gregory Mankim, **Macroéconomie**, De Boeck Université, Paris, 2003.
63. Jaque Toulie et Toposacalin, Patrick, **Finance**, édition Vuibert, Paris, 1994
64. Jacque bedoret, **comment reduire les risqué de change**, Dunod, Paris, 1981.
65. Jean Pirre Jobard, **Finance, Finance d'Entreprise, Marché, Diagnostic, Financier**, édition Dalloz, Paris, 1994.
66. Josette Peyrard, **Risque de change et Gestion de l'Enterprise**, Libraire Vuibert, Paris, 1986.
67. Larbi Dohni, Carol Hainant, **Les Taux de Change**, 1<sup>er</sup> édition de Boeck, Brus scelles, Belgique, 2004.
68. Martine Peyrard Mouloud, **Les Paiements Internationaux**, Ellipses, Paris, 1996.
69. Maurice de Beauvais et v.Sinnah, **La Gestion Globale de Risque de Change Nouveaux Enjeux et Nouveaux Risque**, Economique, Paris, 2' édition, 1992.
70. Michel Jura, **Technique Financière Internationale**, Dunod, Paris, 1999.
71. Rousselot Philippe, **La Gestion de Trésorerie**, Edition Dunod, Paris, 1998.

## 2- Les Thèses

72. Fouad Berra, **Les Instruments de Couverture du Risque de Charge**, Mémoire de Fin d'Etude, Diplôme, Supérieure, Des Etude Bancaires, Ecole Supérieure de Banque d'Alger, 2003.

## 3- الموقع الإلكتروني

73. [http// :www.cambiste.info](http://www.cambiste.info).

# قائمة الملاحق

## الملحق رقم (01): المراجعة الجغرافية

Banque	Cotation	C Acheteur	C. Vendeur
A	EUR/USD	1,1040	1,1062
B	EUR/USD	1,1087	1,1100

C : change = 1%

ملاحظة عامة: نلاحظ أن مستوى الأسعار في البنك A أقل منه في البنك B. نفترض أن المراجح بحوزته: 1200 000 USD .

	EUR	USD
A	رخيص	غالي
B	غالي	رخيص

خ1: المراجح يشتري الـEUR من البنك A لأنه أرخص:

$$\frac{1200\ 000}{1,1062} \times 0,999 = 1083710 \text{ €}$$

خ2: المراجح يبيع الـEUR في البنك B لأنه أغلى:

$$1083710 \times 1.1100 \times 0.999 = 1201715.18 \text{ USD}$$

إذن صافي الربح هو:

$$1200\ 000 - 1201715,18 = 1715,18\$$$



## الملحق رقم (02): المراجعة الثلاثية

الهدف: محاولة استغلال فروقات أسعار الصرف.

نفترض أن المراجح بحوزته \$2000.000

Banque	Cotation	C. Acheteur	C. Vendeur
A	USD/CAD	1,1200	1,1250
	EUR/USD	1,094	1,0975
	EUR/CAD	1,2252	1,2346
B	EUR/CAD	1,3406	1,3435

C : change = 1%

في البداية يتوجب خلق تسعيرة مشتركة بين البنكين حتى نتمكن من التأكد من وجود فروقات أسعار صرف، إذن نبحث عن التسعيرة EUR/CAD في البنك A.

**Cours acheteur**

سعر الشراء

EUR —————> USD —————> CAD  
شراء × شراء

$$1.0940 \times 1.1200 = 1.2252$$

$$1\text{EUR}=1.2252$$

**Cours Vendeur**

سعر البيع

EUR —————> USD —————> CAD  
بيع × بيع

$$1.0975 \times 1.1250 = 1.2346$$

$$1\text{EUR}=1.2346$$

- نلاحظ أن المستوى العام لأسعار الصرف في البنك B أعلى مما هو عليه في البنك A، وتفصيلاً نقول:

يتبين وجود فروقات في أسعار الصرف بين البنكين وبالتالي يمكن القيام بالمراجعة المتعددة (الثلاثية).

	EUR	CAD
A	رخيص	غالي
B	غالي	رخيص

2 000 000\$

## خطوات:

نلاحظ أنه يتعذر في الخطوة الأولى أن يتعامل المتراجح مع البنك B لأنه لا يتعامل بالـ USD، إذن عليه أن يتعامل مع البنك A.

خ1: المراجح يشتري الـ EUR من البنك A لأنه الأرخص:

$$\frac{2000000 \text{ USD}}{1,0975} \times 0,999 = 1820501,14 \text{ EUR}$$

ملاحظة: المراجح لا يمكنه إجراء عمليتين متتاليتين في نفس البنك.

خ2: المراجح يشتري الـ CAD من البنك B لأنه الأرخص:

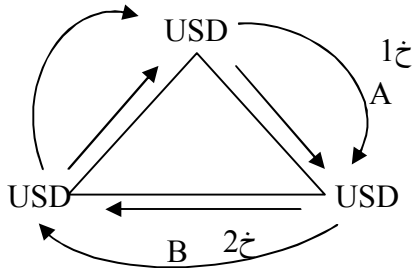
$$1820501,14 \text{ EUR} \times 1,3406 \times 0,999 = 2438123,26 \text{ CAD}$$

خ3: المراجح يشتري الـ USD من البنك A:

$$\frac{2438123,26 \text{ CAD}}{1,1250} \times 0,999 = 2165053,46 \text{ CAD}$$

إذن صافي الربح هو:

$$2165053,46 - 2\,000\,000 = 165053,46 \$$$



## الملحق رقم (03): معدل الفائدة المغطى

مثال:

$$\text{USD/CAD} = 1,2100$$

$$\text{USD/CAD} = 1,2170$$

$$\text{T.int USD} = 2.5\%$$

$$\text{T.int CAD} = 3\%$$

$$\text{C. change} = 1\%$$

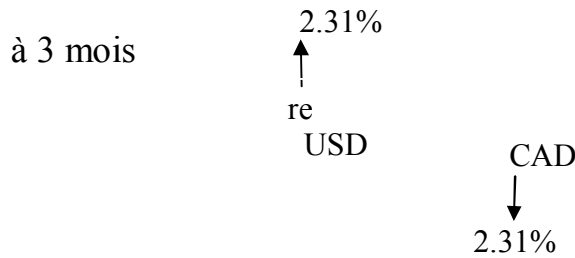
$$\text{Le montant} = 2\,000\,000?$$

حساب معدل العلاقة:

$$T_{re} = \frac{1,2170 - 1,2100}{1,2100} \times \frac{12}{3} \times 100 = 2,31\%$$

حساب فرق معدلي الفائدة:

$$3 - 2,5 = 0,5\% \quad \text{بما أن الشرط محقق يمكن القيام بمراجعة م.ف. المغطى:}$$



إذا افترضنا انه سيقترض الـ USD:

س2: نفترض أن المراجح يفترض الـ CAD 3%

وبالتالي ... في الـ USD، 2.5%

الـ USD خسارة، 0.5%

$$+ 0,5\% \leftarrow \text{CAD-}$$

تفويض ↓  
2,31%

السيناريو مقبول

بعد التحليل خالصنا إلى افتراض الـ CAD

خ1- المراجح يفترض الـ CAD لمدة ثلاثة أشهر بمعدل 3%

$$2000000 = \left(1 + \frac{0.03 \times 3}{12}\right) = 2015000 \text{ CAD}$$

خ2- المراجح يحول المبلغ فورا إلى الـ USD

$$\frac{2000000}{1.21000} \times 0.999 = 1651239.67 \text{ USD}$$

خ3- المراجح يوظف مالية من USD لمدة ثلاثة أشهر:

$$1651239.67 \left( 1 + 0.025 \times \frac{3}{12} \right) = 1661559.91 \text{ USD}$$

خ4- يعقد صفقة بيع أجل لمدة 3 أشهر:

$$1661559.91 \times 1.2170 \times 0.999 = 2020096.30 \text{ CAD}$$

إذن الربح الصافي للمراجح هو

$$2020096.30 - 2015000 = 5096.30 \text{ CAD}$$

## الملحق رقم (04): رقم أعمال مؤسسة SOMIPHOS (2015-2012)

SOMIPHOS -Spa

U: DA

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Chiffre d'affaires	8 825 606 231,03	6 988 870 075,37	6 759 858 877,87	10 436 663 695,27	8 362 610 803,97	7 193 395 616,04
Résultat	6 568 288 822,16	2 935 024 951,45	2 621 758 795,12	6 821 238 152,55	4 822 360 922,67	3 228 404 935,36

U: Tonne

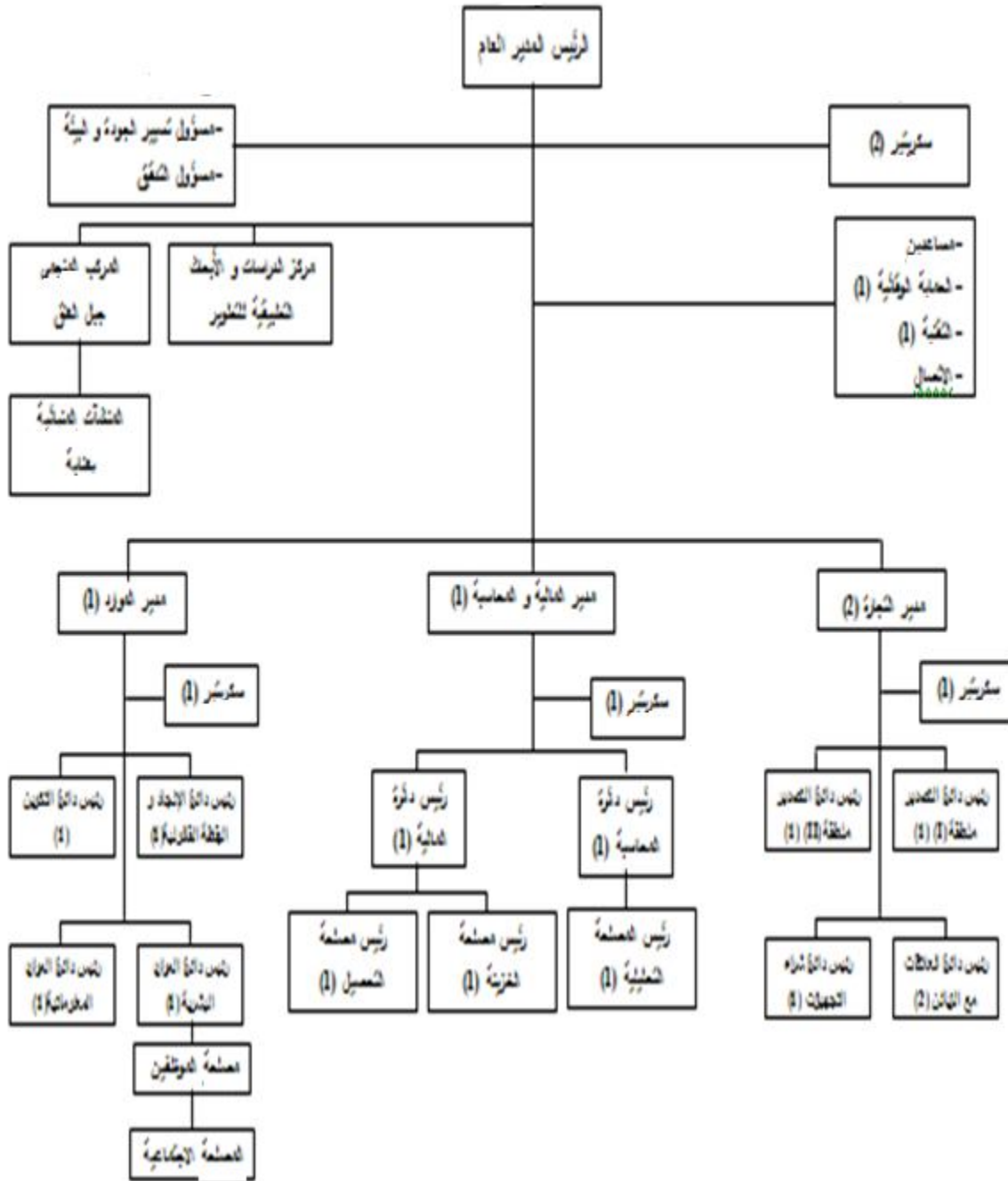
	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Production	1 288 100	1 317 950	1 151 472	1 250 250	1 281 084	1 531 839
Ventes	1 344 341	1 328 579	1 105 460	1 217 053	1 286 052	1 636 699

U: DA

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Capital	1 600 000 000,00	1 600 000 000	1 600 000 000,00	1 600 000 000,00	1 600 000 000,00	1 600 000 000,00

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Effectif	1998	1794	1756	1705	1644	1661

الملحق رقم (05): الهيكل التنظيمي لمؤسسة مناجم الفوسفات somiphos



## الملحق رقم (06): مديريات ودوائر ومصالح مؤسسة somiphos

## مديريات SOMIPHOS

المديرية	العرض
المديرية العامة	- يشرف عليها الرئيس المدير العام وهو أعلى مستوى سلطة، والمسير الأول، يقوم باتخاذ القرارات التي تخص نشاط المؤسسة، والمسؤول عن التفاوض أثناء إقامة العلاقات مع الزبائن أو في حالات الشراكة والمشاريع الضخمة.
مديرية التجارة	وهي أهم مديرية بعد المديرية العامة لكثافة نشاطها، وتأثيره الكبير في النشاط الكلي للمؤسسة، فهي تشرف على النشاط التصديري والذي يشكل نسبة كبيرة من إجمالي نشاط المؤسسة، تشرف على 4 دوائر هي: - دائرة التصدير منطقة 01. - دائرة التصدير منطقة 02. - دائرة العلاقات مع الزبائن. - دائرة شراء التجهيزات.
مديرية المالية والمحاسبة	- تشرف على جميع العمليات المحاسبية والشؤون المالية للمؤسسة. - تظم دائرتين رئيسيتين هما: دائرة المحاسبة ودائرة المالية.
مديرية الموارد	- تشرف على موارد المؤسسة باختلاف أنواعها وتعمل على توفيرها بالشكل الذي تتطلبه وظائف المؤسسة. تتفرع منها 4 دوائر هي : - دائرة الموارد المعلوماتية. - دائرة الشؤون القانونية - دائرة التكوين - دائرة الموارد البشرية.
مركز الدراسات والأبحاث التطبيقية للتطوير	تتخصص مهامه في إقامة دراسات وبحوث بصفة مستمرة سعياً للتطوير الدائم لنشاط المؤسسة وتنمية أدائها.
المركب المنجمي جبل العنق	يشرف على جميع العمليات الإستخراجية للفوسفات ومعالجته ونقله إلى مراكز شحنه للتصدير المتواجدة بالمنشآت المنائي بعنابة.
المنشآت المنائية بعنابة	تتولى مهام تخزين و شحن طلبيات الفوسفات المعدة للتصدير إلى السفن التي ستقلها للمستورد، و ذلك على مستوى ميناء عنابة.

## دوائر SOMIPHOS

المديرية	العرض
دائرة المحاسبة	- تشرف عليها مديرية المالية والمحاسبة؛ - تتولى الشؤون المحاسبية للمؤسسة، وتشرف على مصلحة واحدة تهتم بأمر المحاسبة التحليلية وهي: المصلحة التحليلية.
دائرة المالية	- تشرف عليها أيضا مديرية المالية و المحاسبة؛ - تقوم بتنفيذ مختلف العمليات المالية للمؤسسة وتتكامل مع دائرة المحاسبة؛ - تضم مصلحتين هما: مصلحة الخزينة، ومصلحة التحصيل.
دائرة التصدير منطقة 1	- تقوم بجميع العمليات التصديرية من خلال تحضير وتنفيذ الطلبات المتعلقة من الزبائن المتواجدين في المنطقة 1 والتي تضم على وجه الخصوص دول أوروبا.
دائرة التصدير منطقة 2	- تقوم بتنفيذ العمليات التصديرية المرتبطة بالمنطقة 2 والتي تشمل دول آسيا وأمريكا اللاتينية (الأسواق الجديدة بصفة عامة).
دائرة العلاقات مع الزبائن	- تتمثل مهمتها أساس في المحافظة على الزبائن الحاليين والعمل على تطوير، تنمية، وتوطيد العلاقة معهم، وتلبية رغباتهم. - السعي الدائم للحصول على متعاملين جدد؛ - الإشراف على إبرام الاتفاقيات مع العملاء و التعاقد معهم؛
دائرة شراء التجهيزات	- تتولى مسؤولية اقتناء مختلف المستلزمات والتجهيزات، أثاث، مستلزمات مكتبية، آلات، معدات... إلخ، وكذا صيانة التجهيزات والمعدات الموجودة؛ - تشرف عليها مديرية التجارة لارتباط توفر التجهيزات الإنتاجية اللازمة بنشاط هذه المديرية،
دائرة الموارد المعلوماتية	- تشرف عليها دائرة الموارد؛ - وظيفتها توفير، جمع ونقل المعلومات اللازمة التي تحتاجها المؤسسة سواء كانت هذه المعلومات داخلية تتعلق بالمؤسسة أو خارجية تتعلق بالمحيط الذي تتعامل معه. - تتولى مهمة نقل المعلومة بين مختلف الوحدات داخل المؤسسة؛ - هي المسؤولة عن خلق مجالات التواصل بين المؤسسة و المتعاملين معها.
دائرة التكوين	تابعة لدائرة الموارد، تشرف على التكوين المستمر للطاقات البشرية للمؤسسة لتحسين أدائها و رفع مردوديتها؛ - إقامة دورات تكوينية لتأهيل العمال، إذ قامت هذه الدائرة مؤخرا بإقامة دورة تكوينية في اللغة الإنجليزية لجميع موظفي الجهاز الإداري، لرفع مستواهم في هذا المجال نتيجة ازدياد التعامل باللغة الإنجليزية مع مختلف العملاء خاصة الجدد.
دائرة الشؤون القانونية	- تتولى الشؤون القانونية للمؤسسة ومنح جميع نشاطاتها الصفة القانونية؛ - حل مختلف المشاكل و النزاعات التي يمكن أن تنشأ بين المؤسسة و أطراف أخرى.
دائرة الموارد البشرية	- تشرف على جميع الاعتبارات المتعلقة بالموارد البشرية (الموظفين) من توظيفها،



وتقسيمها بين مختلف الأقسام، وضع الشخص المناسب في المكان المناسب، تشرف على مصلحتين هما: مصلحة الموظفين، ومصلحة الشؤون الإجتماعية.	
---	--

## مصالح SOMIPHOS

المديرية	العرض
المصلحة التحليلية	- تشرف عليها دائرة المحاسبة، تقوم بإجراء جميع عمليات المحاسبة التحليلية لأنشطة المؤسسة ووحداتها، ليتم مكاملتها مع المحاسبة العامة للمؤسسة .
مصلحة الخزينة	- تشرف عليها دائرة المالية؛ - تتولى تسجيل ومراقبة جميع العمليات المالية التي تطرأ على خزينة المؤسسة.
مصلحة التحصيل	- هي أيضا تابعة لدائرة المالية؛ - تشرف على عمليات تحصيل إيرادات المؤسسة من عملائها ومتابعتها.
مصلحة الموظفين	- تابعة لدائرة الموارد البشرية، تشرف على شؤون التوظيف، وتسيير اليد العاملة في المؤسسة، وتقسيمها حسب الوظائف والمهام.
مصلحة الشؤون الاجتماعية	تعنى بشؤون الموظفين والعاملين، من دفع الأجور، وإجراءات التقاعد، وإبرام عقود التوظيف الدائم أو المؤقت...إلخ.

## الملحق رقم (07): نموذج لصفقة البيع

FERPHOS®

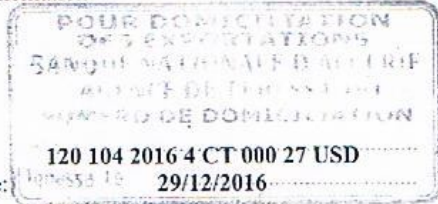

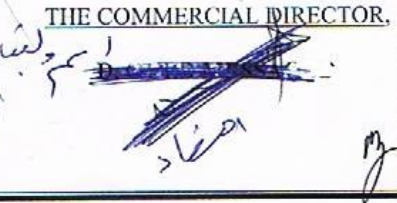

GROUP



فر فوس®

مجموعة

SOCIETE DES MINES DE PHOSPHATE  
SOMIPHOS/SPASPA AU CAPITAL DE 1.600.000.000 DA  
ZIJUN II B.P. 122 TEBESSA 12000 (ALGERIE)Ident. Fiscale : 0005.1205 830 62 64  
Article d'imposition : 1201.4701452

Mine of: <b>DJEBEL ONK</b>	Client: <b>FOSFAN S.A</b> <b>NAD ODRA 44/65,</b> <b>SZCZECIN 71-820,</b> <i>2016.01.12</i>
Contract N°: <b>69/VL/2016</b> Date: <b>15/12/2016</b>	Domiciliation:  <b>120 104 2016 4 CT 000 27 USD</b> Date: <b>29/12/2016</b>
Nature of Goods: <b>ROCK PHOSPHATE GRADE 66/68 PERCENT BPL</b>	
Vessel Name: <b>ARKLOW BANK</b> B/L Date: <b>11<sup>th</sup> January 2017</b>	
Destination: <b>SZCZECIN PORT/POLAND</b> <i>الدولة ايطاليا</i>	Invoice Date: <b>12<sup>th</sup> January 2017</b>
Commercial Invoice N°: <b>02/2017</b>	<b>CDE:16000031</b>
Beneficiary: SOMIPHOS SPA Bank: BNA (Banque Nationale D'Algérie) Bank Address: 12 Route de Meftah POB No.129 and 130-Oued Smar-Algiers Agency: 491 Tebessa 12000 Account N°: 00 100 491 0310 000 010/71 Swift code: BNALDZAL	
Documentary Credit Number: <b>KLC52876IM16</b>	
Description of Goods &/or Services: <b>THE ORIGIN OF ROCK PHOSPHATE GRADE 66/68 PERCENT BPL IS DJEBEL ONK MINE, ALGERIA.</b>	
Quantity / Weight as per B/L: <b>8,210 MT</b>	
Price: <b>62.00 USD/MT FOB ANNABA, ALGERIA</b>	
Total Amount: <b>USD 509,020.00 X MT 8,210 = 509,020.00 USD</b> <i>(consolidate de fabrication) 400,0089 = 55996730,28 DA</i>	
SAY: <b>FIVE HUNDRED NINE THOUSAND TWENTY US DOLLARS.</b>	
<b>THE PRESIDENT GENERAL MANAGER,</b> <i>الحام وليش</i>	<b>THE COMMERCIAL DIRECTOR,</b> <i>الحام وليش</i>
	
	

R.C. Tébéssa : 05 B 0583062 – B.N.A. Tébéssa N° 00 100 491 0310 000 010/71  
Téléphone : 213 37 50 07 76/50 08 28 - Fax : 213 50 05 50 /50 03 50  
E mail : lal-hal.makhtar@hotmail.com

recu R 09/04/2017

البنك الوطني الجزائري  
BANQUE NATIONALE D'ALGERIE

Société par Actions au Capital de 14.600.000.000 D.A.  
SIEGE SOCIAL: ALGER R.C. ALGER 84 B170 Adresse Télégraphique: WATANI

siège ALGER Telessa

Le 19.03.2017

DESTINATAIRE

AVIS DE CREDIT

Nous avons l'honneur de vous faire connaître  
que nous inscrivons le montant de l'opération  
suivante au CREDIT de votre compte

Somiphos	
Montant	56 027 738,66
No de Compte	991 0200 300 41 189
Titre	56 027 738,66

libellé  
réglement facture P 02/2017 des 506 910,82 40  
CNE 16700031

Veuillez agréer, nos salutations distinguées.  
BANQUE NATIONALE D'ALGERIE

ARCH 1

CA 51 Imp. 214 1



## الملحق رقم (08): نموذج لصفحة شراء معدات

**Improve your Business**

Importation  
شراء معدات

**PROFORMA N°** [REDACTED]

Le [REDACTED]

Adressée à  
SOMIPHOS spa  
Zhun 02 BP 122  
El Djorf, Tébessa 12000 Algérie

معلومات المورد

ITEMS	DESIGNATION	QTE	PRIX UNIT. HT	TOTAL
1	<b>VANNE GUILLOTINE DN400 PN10</b> - Conditions d'étude : Température 150°C, pression gravitaire, vitesse < 20 m/s - Construction : ❖ Un corps en acier AS1 M A216 WCB à monter entre brides PN10 ❖ Une pelle en acier inoxydable type 304 ❖ 4 tirants support vérin en XC38 ❖ Étanchéité inter/exterie aux passages de la pelle dans le corps par presse étoupe. ❖ Étanchéité amont/aval par appui de la pelle sur un siège métallique ❖ Carter de protection des organes en mouvement - Revêtement : Brossage puis application d'une couche de peinture idem vanne précédente - Motorisation : Vérin pneumatique double effet de régulation équipé d'un électropositionneur, entrée 4-20 mA, d'une recopie de position, sortie 4-20 mA et de deux contacts fin de course ainsi que d'un filtre manodétendeur.	1	11 100 €	11 100 €
2	CFR Port d'Annaba	1	1 700 €	1 700 €
<b>PRIX TOTAL HT</b>			<b>12 800 €</b>	
Soit un prix Total de Douze Mille Huit Cent Euros				
ORIGINE DES EQUIPEMENTS : Communauté Européenne				
<b>BANQUE :</b> CIC Créteil: [REDACTED] - France [REDACTED] [REDACTED]		<b>Délais de livraison:</b> 12 semaines après ouverture de la lettre de crédit <b>Conditions:</b> - 100 % par lettre de crédit irrévocable ouverte et confirmée		
<b>PORT D'EMBARQUEMENT : MARSEILLE / PORT DE DEBARQUEMENT : ANNABA</b>				

معلومات المورد العنوان والبلد [REDACTED]

[REDACTED] SARL  
Avenue de [REDACTED]  
[REDACTED]

[REDACTED] SARL

المستعمل بالانفراد  
المورد

البنك الوطني الجزائري  
**BANQUE NATIONALE D'ALGERIE**

Société par Actions au Capital de 14.600.000.000 D.A.  
 SIÈGE SOCIAL ALGER R.C. ALGER 84 B175

Siège APY 91 TERESSA

Le 20/08/2016 Soab

169

**AVIS DE DEBIT**

Nous avons l'honneur de vous faire connaître que nous inscrivons le montant de l'opération suivante au DEBIT de votre compte

**DÉSTINATAIRE**

Scripto S DG

TERESSA

رقم الحساب

Value

N° de Compte

Montant

**LIBELLE**

provision sur RCM doc N° [redacted]

[redacted]

بسم الله الرحمن الرحيم

رقم المبلغ

Montant

Non Frac

Total Débit

1.573,60

Veuillez agréer, nos salutations distinguées.

BANQUE NATIONALE D'ALGERIE

البنك الوطني الجزائري  
**BANQUE NATIONALE D'ALGERIE**  
 Société par Actions au Capital de 14.600.000.000 D.A.  
 SIÈGE SOCIAL ALGER (FC) ALGER BA 1178 - ADRÈSE TEBESSA

387

Siège **Tebessa** le **25/04/2006**

**AVIS DE DEBIT**

Nous avons l'honneur de vous faire connaître que nous inscrivons le montant de l'opération suivante au **DEBIT** de votre compte

LIBELLE		DESTINATAIRE	
<b>Regle CDI</b> [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] رقم الملف      اسم المورد	<b>SOMIPHOS DG</b>  <b>Tebessa</b>	Valeur	N° de Compte
		[REDACTED]	[REDACTED]
			Montant
			1.589.720,32
			Non émis
			Total Débit
			1.589.720,32

Veuillez agréer, nos salutations distinguées.  
**BANQUE NATIONALE D'ALGERIE**

CA 50 - Imp. BNA

## ملخص

تشكل تقلبات أسعار الصرف وما ينجر عنها من أخطار هاجس حقيقيا بالنسبة لصناع القرار في المؤسسات التي يتعرض نشاطها لهذا النوع من الأخطار، لذلك فان موضوع التقنيات المتخصصة في تغطية هذه الأخطار تعتبر بالغة الأهمية بالنسبة للمؤسسة.

وقد حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على هذا المجال البحثي، من خلال ثلاثة فصول، أين اهتم الفصل الأول بتقديم إطار نظري عام حول أسعار وأسواق الصرف وظاهرة تقلباتها والمخاطر الناجمة عن ذلك، في حين سلط الفصل الثاني الضوء على التقنيات الداخلية و الخارجية لتغطية خطر الصرف.

بينما جاء الفصل التطبيقي لدراسة واقع خطر الصرف وطريقة إدارته على مستوى مؤسسة SOMIPHOS- تيسة-.

وقد خلصت الدراسة لعدم استخدام المؤسسة لأي تقنيات أو طرق لتغطية خطر الصرف لان النظام المالي الجزائري لا يوفر إمكانيات التعامل مع هذه الطرق.

**الكلمات المفتاحية:** تقلبات أسعار الصرف، مخاطر أسعار الصرف، تقنيات التغطية.

## Summary

*Exchange rate fluctuations and their risks are a real concern for decision-makers in institutions exposed to this kind of risk, so the subject of specialized technologies to cover these risks is critical for enterprises.*

*This study attempts to shed light on this research area through three chapters. The first chapter deals with the presentation of a general theoretical framework on prices and exchange markets, their volatility and the risks resulting from this. The second chapter highlighted the internal and external techniques to cover the risk of exchange.*

*While the practical chapter on the study of the reality of exchange risk and its management at the SOMIPHOS level was presented.*

*The study concluded that the institution does not use any techniques or methods to cover the risk of exchange because the Algerian financial system does not provide the possibilities to deal with these methods.*

**Keywords :** *exchange rate fluctuations, exchange rate risk, hedging techniques.*