

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي  
جامعة الحجاج لخضر - باتنة -  
كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير  
شعبة تسيير المؤسسات

الموضوع

## آثار تقلبات سعر الصرف

### وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها

#### - حالة مؤسسة الملح بسكرة -

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية  
فرع: تسيير المؤسسات

تحت إشراف :

أ. د. طاهر هارون

من إعداد الطالب:

السعيد عناني

جامعة باتنة  
جامعة باتنة  
جامعة بسكرة  
جامعة قسنطينة

رئيسا  
مشرفا  
عضو  
عضو

أ.ت.ع  
أ.ت.ع  
أ.م  
أ.م

لجنة المناقشة:

أ.د. فلاحى عمر  
أ.د. طاهر هارون  
د. موسى رحمانى  
د. محمود سحنون

## الفصل الأول أسعار الصرف.

أصبح الإهتمام في الأدبيات الاقتصادية بدراسة الظواهر النقدية من أهم الإنشغالات التي تسهر عليها المؤسسات والحكومات وهذا يعود لمكانة وأهمية المتغيرات النقدية في دفع الحركة الاقتصادية، وعلى هذا المنحى فإن هذه الحقيقة تصدق على موضوع الصرف بإعتباره ظاهرة مشتقة من الظواهر النقدية، فهو يتسم بخصوصياته وتعقيداته التي تفعل فعلها في التأثير على المنهج المعتمد لطرق تشخيص هذا الموضوع ومحاولة الدراسة بأهم تداعياته.

وقد طلبت محاولة دراسة ظاهرة الصرف ،التعرض إلى تحديد المفاهيم والنظم النقدية والجهود الفكرية التي حاولت تفسير هذه الظاهرة والوقوف على أهم المحطات التاريخية لتوضيح أهم الترتيبات والتطورات التي مسّت عمليات الصرف.

ويأتي هذا الفصل من الموضوع ليغطي القسم الأول من الجانب النظري للدراسة وذلك بتقديم بعض التوضيحات حول المفاهيم التي تمس موضوع الصرف من خلال المحاور التالية:

### - تحديد المفاهيم

يندرج ضمنه، مفهوم الصرف، سوق الصرف وحجم هذه السوق والمعاملون فيها وأيضا أدوات وآليات الصرف وترتيباته، ومختلف أنواع أسعار الصرف.

### - تطور المحيط

يشتمل على مختلف المراحل والمحطات التي مرّت بها النظم النقدية والتطور التاريخي لها إنطلاقاً من قاعدة الذهب إلى الوقت الراهن.

### - النظريات المفسرة للصرف

في هذا المحور يتم التطرق إلى مختلف الجهود التي حاولت تفسير وتحديد أسعار الصرف كذلك توضيح الجوانب المتعلقة بالصرف وسياسات مع محاولة الاعتماد على بعض الجداول والأشكال الهندسية التي تعتبر محاولة للتبسيط وتوضيح طبيعة موضوع الدراسة.

## 1 الفصل الأول أسعار الصرف

### 1 1 المبحث الأول تحديد المفاهيم

#### 1 1 1 المطلب الأول المفاهيم المتعلقة بالصرف

يقصد بالصرف عملية تحويل عدد وحدات من عملة معينة بعدد وحدات من عملة أخرى<sup>(1)</sup> ،

ويترتب على عملية التحويل هذه جملة من الصعوبات الناجمة على الخصوص من:

- عدم وجود وحدة نقدية مشتركة يتخذها المتعاملون أساساً للحساب؛

- عدم وجود عملة مشتركة تتمتع بقوة إبراء قانونية في الوفاء بالإلتزامات.

وتتطلب عملية تحويل العملات لبعضها، معرفة الوسائل والأساليب وكذا مختلف القوى التي تؤثر في تحديد نسب مبادلة عملات الدول المختلفة<sup>(2)</sup> وبالتالي معرفة معدل أو سعر العملة الوطنية بما تساويه أو تعادله من وحدات العملة الأجنبية.

ويعتبر الحصول على العملة الأجنبية بمثابة حيازة إئتمان تجاه البلد المعنى، ويعتبر الفرد المتحصل على العملة الأجنبية بأنه دائن لذلك البلد بقيمة ما بحوزته من وحدات نقدية<sup>(3)</sup>.

وعلى هذا الأساس فإن الصرف الأجنبي هو مجموعة الوسائل التي يتم الحصول عليها أو حيازتها في دولة ما ليتم استخدامها في تسوية إلتزامات ومدفووعات لدولة أخرى، وهذه الحيازة (الصرف الأجنبي) لا تتحصر في المفهوم الضيق للنقد الأجنبي وإنما تشمل الأوراق المالية التي تمثل إلتزاماً تجاه دول الخارج مثل الحالات المصرفية، الكميابلات المسحوبة على الخارج، وتستدعي محاولة دراسة مفهوم الصرف التعرض لما يلي:

- سوق الصرف؛

- أسعار الصرف.

- (1) Bernard Daste , La monnaie , comprendre les mécanismes monétaires. Les éditions d'organisation , Paris , 1978 , p ; 63 .

- (2) زينب حسين عوض الله ، الاقتصاد الدولي ، نظرة عامة على بعض القضايا ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 1999 ، صفحة 80 .

- (3) Alain Siaens , Monnaie et Finance, éditions A de Boeck , Bruxelles , 1981, p: 237.

## ١١ ٢ أدوات وتقنيات تسوية المعاملات الخارجية

يستند المبدأ الأساسي المتعلق بعمليات تسوية الإلتزامات الناشئة عن قيام تبادل دولي على تسوية الشطر الأعظم منها بإستخدام حقوق الدولة قبل الخارج في تسوية ديونها بالإعتماد على المقاصلة، والتي تتمحور في مقابلة الديون مع الحقوق<sup>(١)</sup> دون ما حاجة لنقل الذهب إلا لتسوية الفرق بين جملة الديون والحقوق، ويقصد بالأداة الركيزة المادية المستعملة في تسديد الديون المترتبة على تلك العمليات، ومن بين هذه الأدوات الشيك ، الكمبيالة، الحوالة، التحويل والسند الإذني وتعتبر هذه الأدوات أهم الوسائل المنتشرة الإستعمال في عمليات الصرف الأجنبي وهي تعبر عن حقوق قابلة للتحويل تقوم بدور أساسى ك وسيط عالمي في المبادرات والوفاء بالإلتزامات.

أما فيما يتعلق بالتقنيات فيقصد بها الطرق والإجراءات المعمول بها لإتمام وتسوية الصفقات والتي تخضع لاعتبارات اقتصادية وقانونية بالإضافة إلى العلاقة بين الأطراف، ومن أهم التقنيات المنتهجة: التسديد المسبق، التحصيل البسيط، التسديد مقابل استلام البضاعة الاعتماد المستند، وكل طريقة من هذه الطرق إيجابياتها وسلبياتها.

تمارس البنوك التجارية دورا فاعلا في عمليات تسوية المدفوعات الخارجية بإعتبارها تقوم ببيع الحالات للمستوردين، كما تساعدهم عن طريق منح إعتمادات لتسهيل إتمام صفقاتهم وتعهد بقبول الكمبيالات المسحوبة عليها والوفاء بقيمتها عند تاريخ الإستحقاق إضافة إلى قيامها بشراء الكمبيالات وتحصيل قيمتها لصالح المصدرین، ومن خلال توسط البنوك التجارية في إتمام الصفقات الدولية وما يترتب عن ذلك من تدفقات تمس الصرف الأجنبي يمكن القول أن البنوك التجارية تؤدي دورا نشطا في الطلب والعرض على الصرف الأجنبي.

-<sup>(١)</sup> د . عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، سنة 2000، صفحة 112.

- <sup>(٢)</sup> Corinne Pasco , Commerce international , éd Dunod , Paris, 2001 p:114.

## 1 2 المطلب الثاني سوق الصرف.

سوق الصرف هي السوق التي في إطارها يتم تحويل العملات لبعضها<sup>(1)</sup> ، وهذه السوق ليست كغيرها من الأسواق المالية أو التجارية، فسوق الصرف ليس محدوداً بمكان معين يجمع بين المشترين والبائعين للعملات المختلفة على نحو ما يحدث في سوق السلع والخدمات أو السوق المالي أين يجتمع هؤلاء في البورصة حيث تتم العمليات المالية التي موضوعها الأوراق المالية.

سوق الصرف الأجنبي يشمل التعاملات التي تتم من خلال وسائل الإتصالات المختلفة داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية وهذه الغرف الموجودة على مستوى البنوك والمزودة بأجهزة المعلومات تعرض على شاشاتها التغيرات الفورية التي تطرأ على أسعار العملات المختلفة وكذلك حول أسعار الفائدة مما يتتيح للمتعاملين من أفراد ومؤسسات إتخاذ قرارات مناسبة حول كل حركة أو تغير لأسعار الصرف ولمعدلات الفائدة، وتمثل أهم وظائف سوق الصرف في<sup>(2)</sup>:

- تحويل القدرة الشرائية لبلد معين إلى بلد آخر؛

- توفير ومنح الإعتمادات الملائمة لتسوية العمليات التجارية؛

- تقديم تسهيلات لإمكانية تغطية خطر الصرف.

تشارك البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي، ويؤدي تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف عن طريق بيع وشراء العملات المختلفة إلى التأثير على مستوى العرض والطلب لهاته العملات وبالتالي التأثير على أسعار الصرف سواء بالإرتفاع أو الإنخفاض، والهدف من هذا التدخل يتمثل في المحافظة على إستقرار الأسعار خاصة في ظل إجراءات تعويم أسعار الصرف.

- (1) Patrice Fontaine , Gestion du risque de change , éd Economica, 1996 , Paris , p: 07.

- (2) Alain Siaens . op , cit , p: 258.

وترتبط أسواق الصرف بعلاقات مشابكة وتفاعلات متبادلة مع الأسواق النقدية، فأغلب العمليات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي لها سمات مماثلة لتلك التي تجري في السوق النقدية وهذا خلافاً لباقي الأسواق التي تتحدد بموضوع التبادل ومكان محدد للقيام بعمليات المبادلة وبطرق تسوية هذه العمليات فسوق الصرف يختلف عنها بحيث أنه لا يمكن مشاهدته<sup>(١)</sup> ماعدا العمليات التي يقوم بها الأفراد (التحويلات من يد إلى يد) والتي تعتبر ضئيلة الحجم مقارنة بالعمليات التي تحدث في إطار سوق الصرف والتي من خصائصها:

- السلعة في حد ذاتها كموضوع للتبادل غير موجودة؛
- ليس لسوق الصرف مكان جغرافي محدد؛
- سوق الصرف هو سوق عالمي.

سوق الدولار يمثل جميع التحويلات الدولارية في باريس، زيوريخ، لندن، نيويورك إلخ، وعن طريق وسائل الإتصالات المختلفة تتم الصفقات بمجرد تحويل حسابات بنكية سواء في أجل قصير وهو ما يمثل عمليات عاجلة أو في أجل طويل، وهو ما يعبر عن العمليات الآجلة.

## ٢٢. المتعاملون في سوق الصرف

إن تحويلات العملة تتم عن طريق الحسابات البنكية بشكل واسع وهذا يعني أن البنوك وسيط ومتعامل مفروض في سوق الصرف بالإضافة إلى:

- **المضاربون** "Les cambistes" يتميز المضاربون بالخبرة في ممارسة العمليات ذات الصلة بالعملة وبالبنوك ولهم معرفة وتجربة حول أحوال وظروف سوق الصرف ويمكن أن نميز بين نوعين من المضاربين:

أ- **المضارب المرتبط بالزبون**

يتمثل دور المضارب هنا في تقديم المعلومات المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف لصالح زبائنه من مؤسسات أو أفراد وفي إطار إتجاهات الأسعار يقوم هؤلاء بإتخاذ القرارات المناسبة وذلك عن طريق قيامه ببيع أو شراء عملات معينة.

- <sup>(١)</sup> Jean Klein, Bernard Marois. Gestion financière multinationale, éd Economica Paris, 1996, p:57.

## ب - المضارب المرتبط بالسوق

تتمثل مهمة هذه الفئة من المضاربين في مراقبة ومتابعة العمليات والتقارير حول العمليات التي قام بها المضاربون المرتبطون بالزبون وذلك من أجل محاولة تقدير إتجاهات تحركات أحوال السوق.

### ج - البنوك والمؤسسات المالية

تقوم البنوك بالعمليات المتعلقة بالصرف سواء بالنسبة لحساباتها الخاصة أو لربائتها من مؤسسات وأفراد، وبالنسبة للبنوك المتوسطة والصغيرة الحجم فإنها تعتمد في عملياتها من هذا النوع على البنوك الكبيرة.

### د - البنوك المركزية

يتمثل الدور أو التدخل الأساسي للبنوك المركزية بالنسبة لسوق الصرف سواء بطريق مباشر أو غير مباشر في تعديل وتقليل تقلبات أسعار صرف العملات بالإعتماد على بعض المعلومات كالتي تتعلق بمعطيات الاقتصاد الكلي والسياسة العامة للدولة وذلك بالإستاد على آلية معدل الفائدة وعلى سعر الصرف.

ه - السمسارة: يقوم هؤلاء بدور الوساطة والتفاوض بين البائعين والمشترين في عمليات النقد الأجنبي ويعتمد السمسرة على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم في ظروف السوق وحجم المخاطر التي قد تترجم على عمليات الصرف <sup>(١)</sup>.

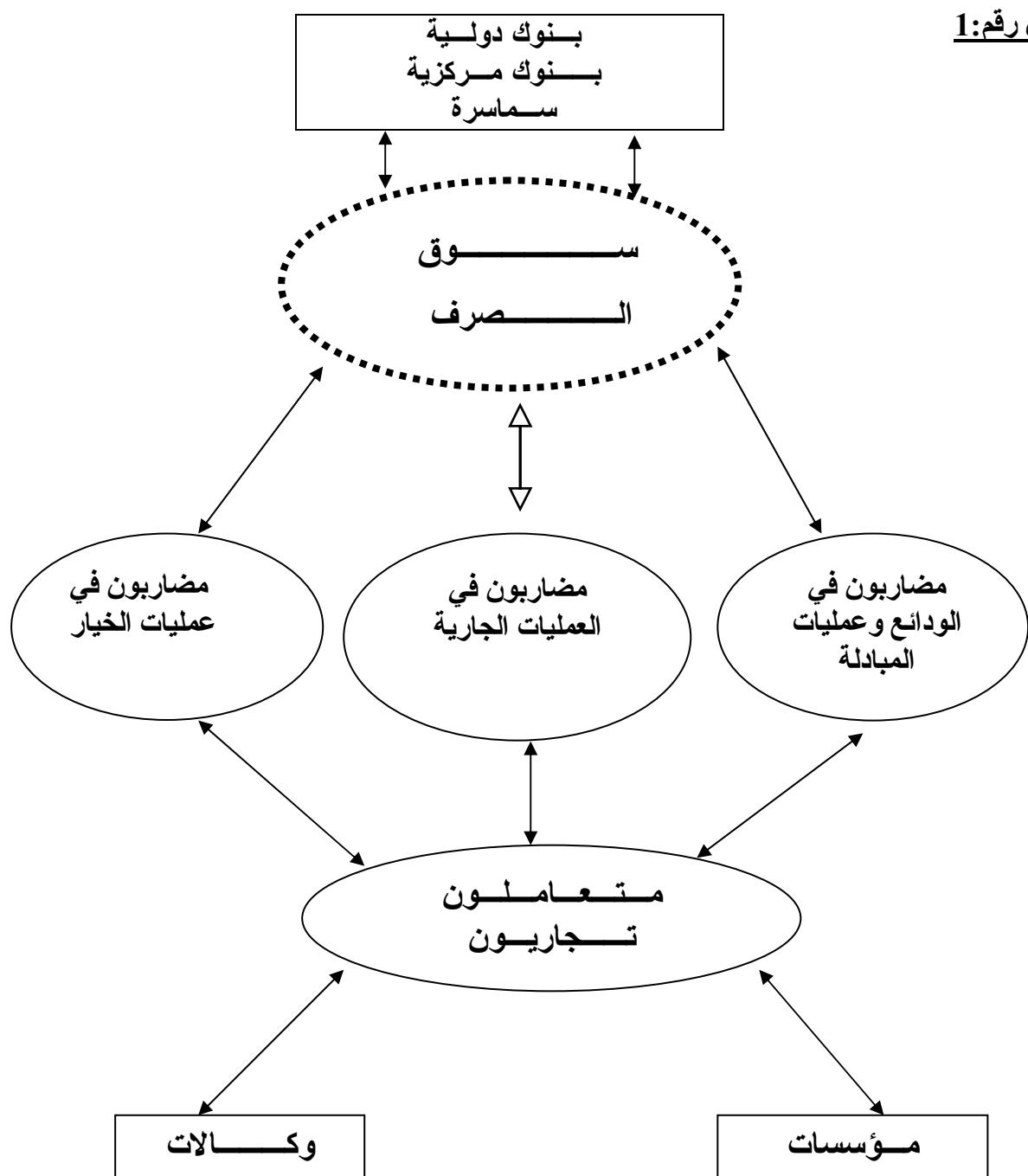
### الزبائن الخواص

تضم هذه الفئة مجموعة من الهياكل المالية، البنوك الصغيرة، المؤسسات الصناعية والتجارية والمستثمرون الدوليون، وتكون العلاقة التي تربط بعض هذه المؤسسات بسوق الصرف علاقة غير مباشرة وذلك بوساطة المضارب المرتبط بالزبون وبعضها الآخر يتعامل في سوق الصرف بتوسط البنوك التجارية والوكالات المتخصصة.

- <sup>(١)</sup> Maurice Debeauvais , Yvon Sinnah , La gestion globale du risque de change nouveaux enjeux et nouveaux risques , éd Economica , Paris , p: 91.

## سوق الصرف والمعاملون فيها

شكل رقم: 1



La source : Maurice Debeauvais, Yivon Sinnah , la gestion globale du risque de change ,P; 91.

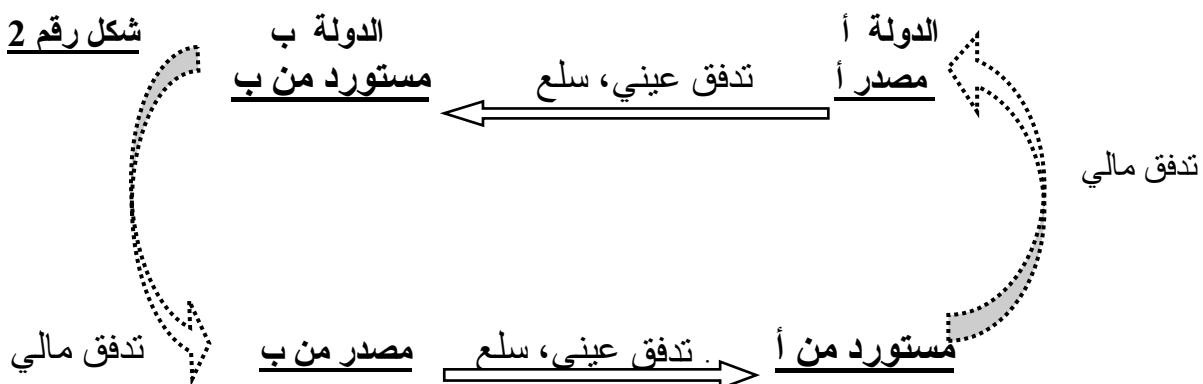
يوضح هذا الشكل مختلف الأطراف التي تتعامل في سوق الصرف، ومن خلاله يمكننا توضيح العلاقات التي تربط بين المعاملين وكذا قراءة آلية عمل دور كل طرف، فالبنوك الدولية والمركبة وكذلك السماسرة والمضاربون يتعاملون بطريقة مباشرة في السوق.

### 3.2.3 سوق الصرف من حيث حجم التحويلات

يتتألف سوق الصرف في أغلب البلدان من مجموعة من المؤسسات<sup>(1)</sup> كالبنوك التجارية وفي بعضها الآخر من مؤسسات متخصصة يقتصر نشاطها على التعامل في الصرف (سامسة الصرف) ، تستمد هذه المؤسسات أرباحها من الفروقات بين الأسعار التي تشتري بها والأسعار التي تتبع بها ما تداوله من حقوق أجنبية وتكون هذه المؤسسات ما يسمى بسوق الصرف و تكمن الوظيفة الأساسية لهذه المؤسسات في تسهيل تسوية المدفوعات الخارجية بطريقة المقاصة أو مقابلة الحقوق والديون فلا يدفع في النهاية سوى الفرق بين حسابات الأطراف المتعاملة ويتحقق ذلك بتوسط هذه المؤسسات بين الدائنين والمدينين ، فقد يتحقق أن يتلقى مصدر من دولة (أ) حقوقه من مستورد من الدولة (أ) في نفس الوقت قد يسدد مستورد من دولة (ب) إلتزاماته إلى مصدر من الدولة (ب) دون علم جميع الأطراف ويمكن تصور هذه الفكرة كما يلي:

رسم يوضح تسوية المعاملات بين المتعاملين، من اعداد الطالب

شكل رقم 2



تم تسوية الإلتزامات بين المتعاملين عن طريق المقاصة من خلال الحسابات البنكية وبالطبع مع تعدد الصفقات فإنه تتفرع المقاصة إلى مقاصة متعددة الأطراف دون ما حاجة إلى إنتقال النقود وخاصة في إطار حرية الصرف، ويلاحظ أنه في النهاية تتعادل ما تؤديه الدولة وما تتلقاه من مدفوعات بعد تعديل مركزها كدائنة أو كمدينة مع جميع الدول ومع تعدد المراكز العالمية لتحويل المبادرات الدولية وتسوية المدفوعات المترتبة عن هذه المبادرات وإتصال هذه المراكز (الأسوق) ببعضها بوسائل الإتصال المختلفة تتم بسهولة عمليات تسوية الديون المختلفة.

-<sup>(1)</sup> د. عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، بيروت 1990، ص:86.

ومن أهم هذه المراكز أو أسواق الصرف العالمية سوق لندن، نيويورك وباريس وغيرها وقد تم رصد الحجم المتوسط اليومي لتحويلات الصرف بالنسبة لفترة 1995 بمجموع 1284 مليار دولار، حيث تمثل خمسة %5 من هذه التحويلات تمويل المبادلات السلعية والخدمات، في حين يتجه الجانب الأعظم منها لعمليات المضاربة والتغطية وقد كانت نسبة التحويلات المتعلقة بالدولار الأمريكي، المارك الألماني سابقاً والين الياباني بين 50% إلى 85% ، أما بالنسبة لسنة 1998 حسب تقرير بنك التسويات الدولي فقد بلغ حجم تحويلات الصرف 1602 مليار دولار، والجدول الموالي يقدم صورة حول توزيع وتركز حجم التحويلات بين أهم المراكز <sup>(١)</sup>.

### توزيع تركز حجم تحويلات الصرف بين المراكز العالمية

جدول رقم: 1

الدولة	حجم التحويلات سنة 1995 الوحدة: مليار دولار	حجم التحويلات سنة 1998 الوحدة: مليار دولار
المملكة المتحدة	464	637
الولايات المتحدة	244	350
اليابان	161	149
سنغافورة	105	139
هونغ كونغ	90	79
سويسرا	86	82
المانيا	76	94
فرنسا	58	72
<b>المجموع</b>	<b>1284 مليار دولار</b>	<b>1602 مليار دولار</b>

Source : B R I , Rapport annuel , 1998.

يلاحظ من الجدول تراجع حجم التحويلات على مستوى مراكز دول جنوب شرق آسيا والذي يعزى إلى أثار الأزمة المالية 1997 وإتجاه رؤوس الأموال إلى الأسواق المستقرة الأوربية والأمريكية التي سجلت زيادة في حجم التحويلات، في حين نشاهد على المستوى الإجمالي أو الوجه العام أن أسواق الصرف حققت توسيعاً في حجم التحويلات.

- <sup>(١)</sup> Patrice Fontaine . op-cit ,p: 14 .

### 1 3 المطلب الثالث سعر الصرف

يقصد بسعر الصرف عدد الوحدات النقدية من عملة دولة ما التي تعادل وحدة واحدة من عملة دولة أخرى أي هو ثمن عملة معينة مقومة في شكل وحدات من عملة أخرى ولا يوجد إتفاق بين الدول المختلفة في كيفية النظر إلى سوق الصرف الأجنبي وتحديد وحدة القياس في هذه العلاقات التقابلية بين العملات المختلفة، وتقوم أغلب الدول على حساب قيمة العملات الأجنبية بوحدات قياس من العملة الوطنية، وبذلك يعرف سعر الصرف بأنه ثمن الوحدة الواحدة من عملة معينة ( أجنبية ) في شكل وحدات من العملة الوطنية وفي إطار أسعار الصرف يمكن التفريق بين :

#### أ) سعر الصرف الإسمى:

يتحدد المعدل الإسمى للصرف يوميا في سوق الصرف ويستجيب هذا السعر لمجموعة من المحددات كتطور الأسعار الوطنية والدولية ومعدلات الفائدة والعوامل النفسية<sup>(1)</sup> ، كما تتحدد إتجاهات تقلبات هذا السعر الإسمى من خلال الرقم القياسي لسعر الصرف الإسمى(مؤشر سعر الصرف) وهذا المؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة وذلك مع إعطاء كل عملة من العملات وزنا مرجحا أي أهمية نسبية بالتوالي مع دور الدولة في العلاقات النقدية والتجارية الدولية<sup>(2)</sup>.

#### ب) سعر الصرف الحقيقي :

مع تطورات وتغيرات كل من معدلات الفائدة ومستويات الأسعار في جميع الدول بالإضافة إلى سلوكيات المتعاملين في سوق الصرف الناجمة عن العوامل النفسية فإن سعر الصرف الإسمى لا يعبر عن سعر الصرف الحقيقي ، فهذا الأخير يجمع في اعتباره تقلبات سعر الصرف الإسمى ومعدلات التضخم وذلك بإدخال تعديلات مناسبة، ويعبر السعر الحقيقي للصرف عن مستوى القدرة التنافسية لأسعار سلع الدولة . "La compétitivité-prix"

- (1) Bertrand Nezeys , Les politiques de compétitivité , éd Economica , Paris, 1994 page 12 .

- (2) د. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، صفحة 07.

ومن هذا المنظور يمكن التساؤل عن مدلول حركة سعر الصرف الحقيقي بالنسبة لتنافسية السلع الموجهة للتصدير<sup>(١)</sup>، أي بتعبير أدق متى تكون تحركات هذا المؤشر في صالح المؤسسات التي تبني إستراتيجيتها على زيادة الصادرات ودخول أسواق جديدة ؟

إن إتجاه وميل مؤشر سعر الصرف الحقيقي<sup>(٢)</sup> نحو الارتفاع يؤدي إلى ضعف وتقلص القدرة التنافسية للسلع المصدرة من حيث الأسعار ، وبالمقابل فإن انخفاض هذا المؤشر يعتبر عامل إيجابي يؤدي إلى إرتفاع القدرة التنافسية وبالتالي تشجيع الصادرات، لهذا فإن لإتجاهات هذا المؤشر الحقيقي للصرف أهمية كبيرة بالنسبة لميزان المدفوعات وكذلك لتطورات ونمو الأسواق السلعية والنقدية والمالية.

إضافة إلى سعر الصرف الحقيقي والاسمي يمكن الحديث عن سعر الصرف التوازنی والذي يعبر عن المعدل الذي يسود ويستمر في إستقراره بحيث يتحقق عنده التوازن في الأجل الطويل ويعتبر سعر الصرف الحقيقي أفضل معيار ومحدد لقياس سعر الصرف التوازنی.

كذلك فإن سعر الصرف الحقيقي يمثل العلاقة التي تربط سعر الصرف الإسمی بسعر الصرف النظري<sup>(٣)</sup> حيث أن تحديد سعر الصرف النظري يرتكز أساسا على المؤشر العام للأسعار في كلا البلدين ( في حالة دولتين ) وبالاعتماد على نظرية تعا دل القدرة الشرائية .

فإذا كان المؤشر العام للأسعار في الدولة (A) هو (PA) ، وفي الدولة (B) هو (PB) فإن معدل الصرف النظري عبارة عن علاقة بين مؤشري الأسعار (PA) و (PB) بحيث :

$$PA \times e = PB$$

حيث (e) يمثل معدل الصرف الذي يفسر تعا دل القدرة الشرائية بين البلدين.

ومع معرفة معدل الصرف الإسمی الذي يتحدد يوميا في سوق الصرف والذي ينحرف عن معدل الصرف النظري نظرا لأنه لا يدخل في اعتباره عدة عوامل ( معدل الفائدة، التضخم، العوامل النفسية ) فإنه يتم تحديد مؤشر الصرف الحقيقي.

- (١) غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، عمان الأردن سنة 1996، صفحة 130.

- (٢) يستخدم أحيانا مفهوم سعر الصرف الفعلي للتعبير عن سعر الصرف الحقيقي.

- (٣) Bertrand Nezeyes , op-cit , page: 11 .

## السعر الفوري والسعر الآجل للصرف:

يقصد بالسعر الفوري للصرف "Le cours comptant" السعر الحالي أو الجاري "Le cours de" الذي يعتمد عليه المتعاملون ويتم إدراجه في فوترة وتقدير الصفقات وتمثل هذه الصفقات أغلب Le cours de "change à terme" ذلك السعر الذي يدرج في العمليات والصفقات بالإعتماد على السعر الفوري وفرق معدل الفائدة في السوق النقدية بين العملات، أي أن التفرقة بين السعر الآجل للصرف والسعر الفوري يعتمد على الفترة الزمنية حال إبرام الصفقات وعلى مستويات معدلات الفائدة السائدة في الأسواق النقدية للأطراف المتعاملة.

## أسعار الصرف المقاطعة

يتم في إطار السوق النقدية تنفيذ العمليات الدولية وتبادل العملات الأجنبية لبعضها، وقد تطورت مختلف التعاملات النقدية خلال الثلاث عقود الأخيرة وذلك نتيجة المخاطر والخسائر المتربطة عن التعويم والتقلبات الكبيرة في أسعار صرف العملات، وقد اتخذت هذه التعاملات صيغًا أهمها صيغة التحويل الآني وصيغة التحويل الآجل فشكلت فيما بعد أسواقاً أطلق عليها الأسواق الآنية والأسواق الآجلة والمستقبلية.

إن التعاملات والتحويلات ترتبط بسعرين، سعر لبيع وسعر للشراء لكل عملة مع ما يقابلها من عملات أخرى، وترتبط أسعار صرف العملات مع بعضها وفق مفهوم المثلث التوازنی (¹) الذي يعرف بأنه المثلث التوازنی لشراء وبيع عملة مقابل أخرى و تنتهي بعائد للعملة الأصلية من أجل تحقيق أعلى الأرباح، ووجود هذا المثلث غالباً ما يجعل بعض أسعار العملات تحقق فوائض معينة (بافتراض إهمال تكلفة الصفقات).

فلو إفترضنا وجود أربعة عملات فقط، الدولار، الجنيه الإسترليني، المارك الألماني والين الياباني، فإن كل عملة سوف يكون لديها ثلاثة أسعار صرف مع العملات الأخرى وبالتالي فإن هذه الأربعة عملات تضمننا أمام إثنتا عشر سعر صرف وعدد هذه الأسعار يخضع للقاعدة: ن (ن - 1) حيث يمكن وضع مصفوفة الأسعار المقاطعة كما يلي:

(¹) سرمد كوكب الجميل، الإتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، دار ومكتبة الحامد للنشر، عمان الأردن، سنة 2001 ، صفحة 95.

حيث يمكن قراءة من المصفوفة أن واحد دولار يباع بـ 228,200 ين في نفس المصفوفة فإن واحد ين يباع بمقدار القيمة 0,0043 أي 228,200 دولار والمضاربون في الغالب يحولون عمالتهم إلى عملات أخرى لتحقيق الأرباح.

## جدول رقم 2

### المصفوفة التقاطعية لأسعار صرف العملات

العملة المباعة	دولار	جنيه	مارك	ين
دولار	1	1.8930	0.4530	0.0043
جنيه	0.5260	1	0.2390	0.0023
مارك	2.2050	4.1200	1	0.0096
ين	228.200	433.500	103.50	1

المصدر : سرمد كوكب الجميل ، الإتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية صفحة 97  
**العوامل المؤثرة في أسعار الصرف** يتضح من خلال الممارسات والترتيبات المتعلقة بسياسات

الصرف أن العوامل التي تؤثر في أسعار الصرف ناتجة عن اختلاف النظم التي يمقتضى بها يتم تحديد أسعار صرف تلك العملات، فضلاً عن اختلاف الظروف الاقتصادية والسياسات النقدية والمالية لمختلف الدول. وفي كل بلد يتأثر التطور النسبي بين القطاعات وأوضاع الموازين الداخلية والخارجية مباشرة بمستوى النمو الاقتصادي وتطورات الأسعار الداخلية ، وبحسب حجم ونوع هذا التأثير تتخذ الإجراءات والتدابير المناسبة ضمن السياسة النقدية والمالية التي تهدف إلى تصحيح الأوضاع الاقتصادية ومسايرة التطورات الدولية، كذلك فإن التفاوت في السياسات والتطور بين الدول ينعكس بصورة مباشرة على إتجاهات معدلات صرف العملات ويحدث هذا الأمر يومياً في أسواق الصرف بالنسبة للعملات الخاضعة للتعوييم الحر والتعوييم المدار أما بالنسبة للنظم التي تتسم بثبات الصرف فيحدث هذا في الأمد الطويل <sup>(١)</sup>.

إن اختيار وتبني نظام ملائم لسعر الصرف يتوقف على مجموعة من الإعتبارات التي تتناول المقارنة والبحث في المزايا والتكاليف بين مختلف النظم أو الإنظام إلى منطقة أكبر لإدارة أسعار الصرف، وقد حدد هيلر Heller أهم معايير الخيار كحجم البلد، نمط التجارة الخارجية إضافة إلى مستوى التضخم والتوجه نحو الإنفتاح الاقتصادي.

- <sup>(١)</sup> محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 1996، صفحة .111

## 1 2 المبحث الثاني محیط الصرف

### 1 2 1 النظام النقدي الدولي

يمثل النظام النقدي الدولي مجموعة الترتيبات والقوانين والتنظيمات التي في إطارها تتم التسويات الدولية<sup>(1)</sup> ، ويتحدد النظام بقاعدته النقدية التي تمثل المعيار "L'étaison" أو المحور الذي يستند عليه النظام النقدي في تحديد قيمة النقود حيث تمثل القاعدة النقدية التعبير الحقيقي أو المادي للوحدة النقدية، هذا بالإضافة إلى أن الترتيبات والقوانين وكذلك القاعدة النقدية تعمل على تسهيل قيام النقود بوظائفها المختلفة بما يتلائم مع حجم ومتطلبات النشاط الاقتصادي، ويمكن القول أن إستمرار النظام النقدي يتوقف على مدى ملاءمة وفاعلية قاعدته النقدية<sup>(2)</sup>.

لقد مر النظام النقدي الدولي بمراحل مختلفة حيث ساد نظام قاعدة الذهب وإن كان لا يمكن تحديد على وجه الدقة تاريخ محدد لبداية تطبيقه ولكن يمكن القول أن معظم دول العالم الصناعية قد أرست نظمها النقدية على قاعدة الذهب بحلول عام 1880 وإستمر العمل به إلى غاية إندلاع الحرب العالمية الأولى 1914، كما ساد مرة أخرى بين 1925 إلى 1931، حيث حاولت بعض الدول كبريطانيا تطبيقه لكن زيادة وتوسيع حجم التجارة الدولية وإتساع المبادرات بالإضافة إلى أزمة الكساد الكبير 1929 أعادت تطبيقه ثانية.

وفي الفترة ما بين الحربين العالميتين تم تطبيق نظام التعويم المدار مع بداية 1925 ، وقد شهدت فترة ما قبل إندلاع الحرب العالمية الثانية وبالأخص فترة الثلاثينيات إضطرابات نقدية وعدم إستقرار أسعار الصرف وظهور المناطق النقدية ، ومع نهاية الحرب العالمية الثانية تم إعتماد نظام بريتون وودز 1944 الذي إستمر إلى سنة 1973 و المرتكز على الدولار الأمريكي وعرف بنظام ثبات الصرف ، ومع إنهيار نظام بريتون وودز إلى يومنا هذا يعيش العالم في إطار أسعار الصرف المعومة.

و قد تدرجت أهم النظم النقدية كما يلي:

-<sup>(1)</sup> Robert Solomon , Le système monétaire international , éd Economica , Paris, 1979 page : 05 .

-<sup>(2)</sup> د . سهير محمد السيد حسن ، النقود والتوازن الاقتصادي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 1985 . صفحة : 263 .

## 12 قاعدة الذهب "L'étalement-Or"

تقوم قاعدة الذهب على أساس ربط قيمة عملة كل بلد بوزن وعيار محدد من الذهب الخالص وفي إطار نظام قاعدة الذهب يتحدد معدل صرف العملات لبعضها على أساس وزنها من الذهب وبطبيعة هذا النظام فإن المعدن يخضع لمبدأ إزدواجية القيمة<sup>(1)</sup> ، فمن جهة تحدد السلطات النقديّة قيمة قانونية للذهب "Une valeur légale" ومن جهة ثانية يخضع الذهب لقيمة تجارية كسلعة تخضع هذه القيمة التجارية لقوى العرض والطلب لمعدن الذهب وترتبط هاتان القيمتان بواسطة عملية الصهر "La fusion" والسك "La frappe" وقد عرفت قاعدة الذهب ثلاثة أشكال<sup>(2)</sup>.

### أ - قاعدة المسوκات الذهبية

في إطار هذا التنظيم النقدي يعتمد الأفراد على المستوى الداخلي في تعاملاتهم بتداول نقود ذهبية (مسوکات) ، وعلى المستوى الخارجي يستخدم الذهب أيضاً كوسيلة للمدفوعات لتسوية الإلتزامات، ويشترط في قيام الذهب مقام النقود في أداء وظائفها توفر الحرية والضمادات في حركة الذهب على المستوى الخارجي وبالنسبة للأفراد بوسعيهم تحويل نقودهم إلى ذهب والعكس.

### ب - قاعدة السبائك الذهبية

عقب الحرب العالمية الأولى توسيع أغلب الدول في إصدار النقود الورقية الإلزامية واقتصر التعامل بالذهب على المستوى الخارجي، وعلى المستوى الداخلي قامت السلطات النقدية بتحديد وزن مرتفع للذهب "Des lingots" يسمح ببيعه للأفراد، وكانت هذه التحولات في نظام الذهب في إطار مؤتمر جنوة "Genes" سنة 1922.

- (1) M E Benissad , Economie internationale , OPU , 1983 , p : 50 .

- (2) إلى جانب نظام الذهب ساد أيضاً نظام المعدنين الذهب و الفضة " Le Bimétalisme " .

## ج - قاعدة الصرف بالذهب

تحتفل هذه القاعدة عن سابقتها، وتتميز عنهما في إرتباطها الغير مباشر بالذهب وفي إطارها يتم مبادلة العملة الورقية ليس بالذهب وإنما بعملة أجنبية قابلة للتحويل بالذهب، حيث تقوم العملة القابلة للتحويل بالذهب دور الوسيط الذي يشترط فيه عدم خضوعه لقيود المرتبطة بعمليات البيع والشراء، التصدير والإستيراد<sup>(١)</sup>.

### إنهايار قاعدة الذهب

رغم كل ما تميز به معيار الذهب من استقرار للاسعار على المستويين الداخلي والخارجي ومحافظته على القيمة الحقيقية للنقد إضافة إلى إرتباط الذهب بالنقد الورقية كغطاء إصدار يمنحها الثقة ومساهمته في تطور ونمو التجارة الدولية فقد تم التخلی عنه تزامنا مع الحرب العالمية الأولى وأزمة الكساد إضافة إلى العوامل التالية:

- أ - رفض بعض الدول ربط سياستها النقدية الداخلية مع المعطيات الخارجية خصوصا حول ما يتعلق بالأسعار لتقليل تأثير حركة دخول وخروج الذهب على كمية النقد المتداولة؛
- ب - الدول التي عادت إلى تثبيت وحدتها النقدية ( العملة تعادل وزن من الذهب ) إلى ما كانت تعادله قبل الحرب العالمية الأولى عانت من عجز شديد في ميزان مدفوعاتها، إنتشار وإرتفاع نسبة البطالة إضافة إلى تدهور معدلات النمو حالة بريطانيا، بينما الدول التي لجأت إلى تخفيض سعر صرف عملتها عن مستواها السابق للحرب إستفادت من مزايا القدرة التنافسية لصادراتها وحققت دخول الذهب إليها نتيجة الفائض في ميزانها التجاري حالة فرنسا؛
- ج - خلقت آلية الصرف بالذهب مشكلة حادة في السيولة الدولية، فالدول ذات الفائض لجأت إلى سياسة تكديس الذهب لديها ترتب عنها تعرض الدول ذات العجز إلى صعوبات نقدية، حيث يعد هذا الإجراء سقوط أحد شروط قاعدة الذهب المتمثل في حرية حركة وإنفاق الذهب بين الدول؛
- د - نتج عن تنافس الدول الرأسمالية ورغبة كل منها في إدارة وتوحيد النظام النقدي الدولي وفق مصلحتها إلى حدوث إضطرابات ومضاربات في حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

- (١) د . محدث صادق، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي ، دار غريب للطباعة و النشر و التوزيع، القاهرة، 1997، صفحة 15.

## 2.2 النظام النقدي في إطار اتفاقية بريتون وودز

عقدت إتفاقية بريتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية في جويلية 1944 وكان الهدف منها وضع وتنظيم نظام نقدي دولي يحقق:

- حرية التحويل و الصرف بين العملات؛
  - وضع نظام يمنع التقلبات في أسعار الصرف؛
  - تحقيق التوازن في موازين المدفوعات؛
  - توفير السيولة الدولية والنظر في الاحتياطات الدولية.

وقد أسفرت الجهد على إنشاء مؤسستين، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير والذي من أهم أهدافه العمل على إعادة بناء اقتصاد الدول التي أصابتها الحرب وكذلك مساعدة الدول الأذلة في النمو، أما بالنسبة لصندوق النقد الدولي فتتمثل أهدافه في:

## أ- استقرار أسعار الصرف

شهدت فترة الثلاثينيات عدم إستقرار أسعار صرف العملات المختلفة، فتقلب الأسعار وما ترتب عنه من تحركات لرؤوس الأموال بين مختلف المراكز المالية بحثاً عن الأرباح المتاحة وإشتداد حركة المضاربة، كل هذا أثر سلباً على حجم التجارة الدولية ونموها لذلك كان من أهم أهداف صندوق النقد الدولي تجنب حدوث تقلبات صرف العملات لمختلف الدول وبالتالي إرساء نظام سعر صرف ثابت، ولتحقيق هذا المسعى وإضفاء الإستقرار على نظام الصرف تم إقتباس بعض خصائص نظام معيار الذهب من خلال تحديد أسعار ثابتة لجميع عملات الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بالنسبة للدولار الذي كان دوره مرتبط بالذهب بسعر ثابت \*

أوقية ذهب = 35 دولار حيث :

وكان على الدول الاعضاء إخبار الصندوق باسعار صرف عملاتها بالنسبة للدولار ، بمعنى تحديد سعر تعادل لكل عملة مقابل الدولار الذي يعتبر عملة قابلة للصرف بالذهب ولكي تستقر اسعار التعادل بصفة مستمرة نصت الإتفاقية على أن لا يسمح بتقلب سعر صرف أية عملة سعوداً أو نزواًلا بما يزيد عن 1 % عن سعر التعادل ويتم التحكم في سعر الصرف بتدخل البنك المركزي لكل دولة بشراء أو بيع كميات من عملته لتحافظ على استقرارها.

\* يبتدأءا من سنة 1934 كان قرار تحديد قيمة الذهب بالدولار، يمكن النظر إلى مؤلف: د. سهير محمد السيد حسن ،النقود والتوازن الاقتصادي، مرجع سابق، صفحة: 272.

## ب- حرية التحويل إلى عملات جميع الدول الأعضاء

إقامة نظام للمدفوعات متعدد الأطراف وجعل عملات الدول الأعضاء قابلة للتحويل بين بعضها وإلغاء الرقابة على الصرف من أجل تشجيع نمو التجارة الدولية، ومنح الدول التي تطبق نظام الرقابة على النقد فترة إنتقالية لمدة خمس سنوات إلى غاية 1952، إلا أن الصندوق اتخذ موقفاً متسامحاً للغاية مع الدول الأعضاء بإقراره جميع القيود المفروضة على التحويلات الخارجية حتى بعد الفترة الإنتقالية.

## ج- تحرير التجارة من الأشكال الثانية

توسعت التجارة الثنائية (طرفين) نتيجة تطبيق نظام الرقابة على الصرف ونتيجة الإتفاقيات الثنائية ، فكان من أهداف صندوق النقد الدولي تحرير التجارة من مسلكها الثنائي وتحويلها إلى تجارة متعددة الأطراف لما يندرج ضمن تحرير التجارة الخارجية من مزايا التخصص وتقسيم العمل الدولي وتوفير إمكانيات نمو متوازن للتجارة العالمية .

## د- تحقيق مرؤنة في أسعار الصرف

نصت إتفاقية الصندوق أنه في حالة أي خلل أساسي في ميزان مدفوعات الدول الأعضاء في الصندوق فلهذه الدول الحق في تغيير سعر تعادل عملتها لتعديل وضعية ميزان مدفوعاتها ( في حالة عجز في ميزان المدفوعات تلجأ الدولة المعنية بالعجز إلى تخفيض سعر تعادل عملتها )، وذلك مع إستشارة الصندوق وكان الحد المسموح به 10 % اما فوق هذه النسبة صعوداً أو نزولاً فإن القرار يعود إلى الصندوق بعد دراسة الوضعية الاقتصادية للدولة المعنية .

## هـ- مساعدة الدول على إصلاح عجوز موازين مدفوعاتها

تخصيص جانب من موارد الصندوق المالية لمساعدة الدول الأعضاء لإصلاح إحتلال موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى الأساليب التقليدية التي كانت تمثل في تخفيض سعر صرف عملة البلد الذي يعني عجز و وضع قيود على حركة المدفوعات الدولية ، فالدولة التي تكون بحاجة إلى مساعدة تستفيد من إئتمان من حقوق السحب العادي " Ordinary drawing rights " على شرط أن تُقْنَع الصندوق بالمبررات الاقتصادية للقيام بمدفوعات تتماشى مع بنود إتفاق الصندوق ومع أهدافه ويمكن الإشارة في هذه النقطة بالذات أن الحصة التي تساهم بها الدولة للصندوق تتكون من الذهب ومن عملة تلك الدولة بالنسبة التالية:

- كمية الذهب 25 % :

- عملة الدولة 75 % .

ويتم مراجعة هذه الحصة كل خمس سنوات وحجم الحصة هو الذي يقرر ما يمكن للدولة أن تقترضه من الصندوق وحجم القوة التصويتية داخل الصندوق <sup>(١)</sup>.

### نظام بريتون وودز من حيث التطبيق

اعتبر الدولار محور النظام النقدي الذي أتى به إتفاق بريتون وودز، يرجع السبب في ذلك إلى خروج الولايات المتحدة منتصرة من الحرب ومحافظتها على قوتها الاقتصادية في حين كانت دول أوروبا قد فقدت جانباً كبيراً من طاقتها الإنتاجية، فعملت الدول الأوروبية على جمع أرصدة دولارية لديها عن طريق تحقيق فائض في موازين مدفوعاتها مع الولايات المتحدة، فمنذ إستعادة الدول الأوروبية لقدراتها الإنتاجية خاصة في إطار مشروع جورج مارشال شهدت فيما بعد تحسناً في موازين مدفوعاتها وزيادة إحتياطاتها النقدية.

إذن فقد إستند النظام النقدي على الدولار والذهب جنباً إلى جنب كرصيد ل الاحتياطي الدولي وقد ساند مركز الدولار كوحدة نقد عالمية الاقتصاد الأمريكي كما كان الحال بالنسبة ل الاسترليني في السابق وقد تميز النظام النقدي ببروز ظواهر نقدية التالية:

#### أ ) ظاهرة ندرة الدولار (1948 - 1958)

في هذه المرحلة من بداية تطبيق نظام بريتون وودز لاستقرار أسعار الصرف كانت أوروبا في حاجة إلى بناء هيكلها الصناعية، ولتحقيق بناء هذه الهياكل توسيع في إستيراد سلع إستثمارية من معدات وتجهيزات وإلى سلع إستهلاكية من الولايات المتحدة الأمريكية التي ارتفعت صادراتها بسرعة خاصة بعد سنة 1947 ولم يكن بمقدمة الدول الأوروبية تمويل وارداتها نظراً لضعف إقتصادياتها، ومن أجل تحقيق مسعى بناء مؤسسات إنتاجية كانت الدول الأوروبية بحاجة إلى قروض ورؤوس أموال وتحقق ذلك من خلال مشروع مارشال.

- <sup>(١)</sup> د . مدحت صادق ، مرجع سابق ، ص:32.

لقد اعتبرت هذه المرحلة كمرحلة ندرة للدولار، نظرا لطلب هذه الدول عليه بداعٍ تمويل وارداتها من جهة وإعادة بعث وتنشئة مؤسساتها من جهة ثانية، وقد تمكنت مع نهاية الخمسينات من إنعاش صادراتها إلى منطقة الدولار عن طريق تخفيض أسعار عملاتها.

### ب- ظاهرة وفرة الدولار

تزامن تحسن وضعية موازين مدفوعات الدول الأوربية أو آخر الخمسينات وزيادة إحتياطاتها النقدية مع نمو العجز في ميزان مدفوعات الولايات المتحدة الأمريكية ابتداءً من سنة 1958، أدى هذا العجز إلى خروج مقدرات كبيرة من الدولارات إلى أوربا، وقد أدى تراكم تلك الأرصدة الدولارية نتيجة الفوائض في موازين المدفوعات إلى عدم رغبة الدول الأوربية في حيازة المزيد من الأرصدة الدولارية لديها، وقد اعتبرت هذه المرحلة، مرحلة وفرة الدولار وتسببت في زيادة التضخم العالمي، بإصدار النقود بالنسبة لدول الفائض يستند على تغطية مناسبة لدى بنوكها المركزية من إحتياطات (دولار، ذهب) في نفس الوقت تقوم دول الفائض بتوظيف أرصادتها الدولارية لدى البنوك الأمريكية التي تقوم بدورها إعتماداً على هذه الأصول كقاعدة للتتوسيع في منح الإئتمان مما يعني أن هناك خلقاً مزدوجاً للنقود والذي بدوره يرفع من حدة التضخم<sup>(١)</sup>.

### ج- فقدان الثقة في الدولار

أدت وفرة الدولار لدى دول الفائض إلى فقدان الثقة في الأرصدة الدولارية المترآمة لديها فلجلأت إلى تحويل هذه الأرصدة إلى ذهب مما أدى إلى انخفاض مخزون الرصيد الذهبي لدى الولايات المتحدة الأمريكية في أواخر السبعينات والتي أصبحت غير قادرة على تسديد مستحقات دول الفائض، وتزامن هذا الوضع مع انخفاض سعر الفائدة على الدولار سنة 1970 في الولايات المتحدة، وبالتالي إثارة الشكوك حول إستمرار تعهد الولايات المتحدة في تحويل الدولار إلى ذهب، وأمام هذا الوضع أصبحت الدول الأوربية ومع ارتفاع أسعار الفائدة لديها مركز إستقطاب وجذب لرؤوس الأموال الأمريكية خاصة، فارتفعت الإحتياطات لدى البنوك والمؤسسات المالية الأوروبية مما أدى بهذه الدول إلى عدم التدخل في أسواق الصرف فلجلأت بعض الدول إلى رفع قيمة العملة كسويسرا والنمسا أو إلى تعويم العملة كألمانيا وهولندا.

<sup>(١)</sup> François Perroux , Indépendance de la nation , éd Aubier Montaigne , Paris 1969 , p: 67 .

أمام هذه التحولات كان تحرك الحكومة الأمريكية من خلال إعلان الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون يوم الأحد 15/08/1971 على بعض الإجراءات التي تضمنها خطابه (السياسة الاقتصادية الجديدة ) والذي تضمن:

- إيقاف تحويل الدولارات المملوكة للحكومات والبنوك المركزية الأجنبية إلى ذهب؛
- فرض ضريبة إضافية على الواردات بمقدار 10% للضغط على الدول الأخرى.

اعتبرت هذه الإجراءات إنها لقاعدة الدولار التي قام عليها النظام النقدي الدولي وقد إقتضت دول كثيرة خطوات ألمانيا وهولندا نحو تعوييم عملتها وتوقيتها من خلال بنوكها المركزية عن شراء الدولار، وقد شهدت أسواق الصرف فترة من الفوضى والإضطرابات الاقتصادية فقامت الدول بعقد مجموعة من الاجتماعات للتوصّل إلى حل وإتفاق يرضي جميع الأطراف وكان أهم هذه الإتفاقيات إتفاقية سميثسونيان "Smithsonian" سنة 1971 والتي تضمنت:

- تخفيض قيمة الدولار بنسبة 7,9 % فأصبحت أوقية الذهب تعادل 38 دولار؛
- رفع سعر صرف عملات دول الفائض(دول أوربا واليابان) بالنسبة للدولار؛
- إلغاء الضريبة الإضافية على الواردات (التي جاءت إنـثر خطاب الرئيس نيكسون)؛
- رفع نسبة تقلب أسعار الصرف لتصبح 2,25 % بدلاً من 1% .

وبالرغم من أهداف صندوق النقد الدولي فلم يستطع تطبيق سياساته ولم يتمكن من مباشرة رقابته التي خولتها له المادة الرابعة من ميثاقه، فقد رفضت دول غرب أوروبا الخضوع للقواعد التي فرضها وأعطت هذه الدول أولوية في سياساتها الاقتصادية لإعادة البناء والتقدم الاقتصادي وأمام العجز الهيكلي المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي كان هناك تدفق صافي لأرصدة دولارية لدول أوربا الغربية والذي أفادها في تقوية إمكانياتها في الدفاع عن سعر عملتها الرسمية، ويمكن إبراز أهم الملامح لإنهايار نظام بريتون وودز فيما يلي<sup>(1)</sup>:

- تنامي الاحتياطات الدولارية لدى دول الفائض؛
- عجز هيكلي في ميزان المدفوعات الأمريكي؛
- فقدان الثقة في تحويل الأرصدة الدولارية إلى ذهب بسعر 35 دولار وعدم كفاية الاحتياطي الذهبي الأمريكي؛
- آلية تعديل ميزان المدفوعات الأمريكي تختلف عن باقي الدول.

- <sup>(1)</sup> زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، ص: 192.

## 2 3 نظام تعويم أسعار الصرف\* " Système de change flottant "

لم تكن أسعار الصرف العالمية ( المرنة ) وليدة فترة السبعينات وإنما تعتبر أسعار الصرف العالمية إجراءً يستخدم أساساً في الفترات التي تميزت بعدم الاستقرار كالحروب والأزمات، هذا ويمكن الإشارة إلى أن دول أمريكا اللاتينية التي كانت تابعة للسيطرة الاستعمارية الإسبانية والبرتغالية كانت تعتمد في تعاملاتها على أساس أسعار الصرف المرنة خلال القرن التاسع عشر كذلك فإنه بالنسبة للدول التي كانت تبني قاعدة المعدين الذهب والفضة "Bimétalisme" وإلى جانبها دول تبني قاعدة الذهب فإنه تميزت التبادلات بينها بعدم ثبات معدل الصرف نتيجة القيمة الغير مستقرة ( المتقلبة ) بين المعدين <sup>(1)</sup>.

لقد لجأت بعض الدول إلى تعويم عملاتها وتركها تتحدد بحرية في فترات ما بعد الحرب العالمية الأولى، ألمانيا سنة 1923 وأثناء أزمة الكساد الكبير إلى غاية 1933، كندا بعد الحرب العالمية الثانية من 1950 إلى 1961 فأقدمت على ترك سعر صرف الدولار الكندي يتحدد بحرية في سوق الصرف الأجنبي وفقاً لقوى الطلب والعرض دون تدخل مؤسسات الصرف الكندية لمراقبة حركات وتقلبات الدولار الكندي <sup>(2)</sup> ، كذلك قامت بعض الدول بتعويم عملاتها في فترات متقارنة، البيرو، المكسيك، تايلاندا والاكوادور.

وفي السبعينات من القرن العشرين ومع فشل محاولات كل من بريطانيا وفرنسا في المحافظة على استقرار قيمة عملتهما نتاجاً تزامن هذه المحاولات مع عجز ميزان المدفوعات الأمريكي خاصة بعد حرب فيتنام وفقدان الثقة في الدولار وبداية الأزمة البترولية 1973.

أدّت هذه العوامل إلى إضطرابات في سوق الصرف الأجنبي وتوسيع تقلبات أسعار العملات حيث صعب التحكم فيها عن طريق تدخل السلطات النقدية فلجأَتُ أغلب الدول إلى تعويم عملاتها وبذلك شهد نظام استقرار أسعار الصرف تحولاً جزرياً إثر تخلي البنوك المركزية على مساندة أسعار تعادل عملاتها الوطنية وتركت أسعار عملاتها تتحدد بحرية وفقاً لقوى العرض والطلب للعملة في السوق.

- \* يرى البعض عدم صحة اعتبار التعويم نظام ويفضلون اعتباره كاحراء يستخدم في فترات عدم الاستقرار.  
- <sup>(1)</sup> Paul Einzig ,Contre les changes flottants , édition Maison Mame1971 , p: 45.

- <sup>(2)</sup> زينب حسين عوض الله ، مرجع سابق ، ص: 95 .

## مفهوم التعويم:

التعويم جملة من الخصائص التي تتحكم في عمليات تحويل العملات لبعضها كالحرية في التقلب وعدم الإرتباط بعملة قابلة للتحويل<sup>(١)</sup> ، والعملات القابلة للتحويل هي تلك العملات الوطنية التي تستخدم للمدفوعات والعمليات الدولية الجارية والتي لا تخضع بشكل كبير لقيود الصرف المختلفة، أما بالنسبة لسعر صرف العملة أو معدل صرف العملة فإنه يتحدد وفق تأثير العامل كمي الذي يعتمد على قانون العرض والطلب للعملة في سوق الصرف والعامل النفسي الذي يتوقف على نظرة المتعاملين وحالتهم النفسية وتتخميناتهم حول وضعية العملة والظروف السائدة في سوق الصرف ، فقد تكون تقديرات هؤلاء متباينة أو مترافقه<sup>(٢)</sup>.

## التحولات النقدية خلال فترة السبعينيات

شهدت هذه الفترة أكبر تحول في النظم النقدية منذ نشأتها، وذلك على إثر إنفصال النقود عن الذهب ، فالنظم السابقة لها تميزت بثبات أسعار الصرف ، ففي إطار قاعدة الذهب كانت تحركات أسعار الصرف بسيطة في حدود ما يسمى بنقاط الذهب "Les points d'or" التي يدرج من خلالها تكاليف النقل والشحن والتأمين على الذهب ، كذلك الأمر بالنسبة للنظام النقدي في إطار إتفاقية بريتون وودز ، فالتحركات المسموح بها كانت تمثل إلى الاستقرار.

ومع الأزمة النقدية وأزمة الطاقة كانت محاولات الدول الرأسمالية لإصلاح النظام النقدي على إثر إتفاقية كينغ ستون 1976 ومحاولة تعديل لبعض بنود صندوق النقد الدولي<sup>(٣)</sup> ، والإعتماد على أسعار الصرف المرنة وعلى حقوق السحب الخاصة والتي تمثل نقود كتابية يحدتها الصندوق وتستمد قيمتها القانونية من التزام الدول الأعضاء بقبولها كوسيلة لتسوية مدفوعاتها وكانت هذه الوحدات تُقيم على أساس سلة من العملات في مرحلة أولى ونتيجة مواجهة صعوبة حساب سعر الفائدة لبعض العملات لعدم وجود أسواق آجلة لها تم منذ 1980 تعديل محتوى السلة والإعتماد على خمس عملات فقط والتي يمكن حساب سعر الفائدة عليها وهذا يعني أنه مادامت وحدات السحب الخاصة مرتبطة بعملات تتعدد بالتعويم فهي أيضا معومة بالتبعية.

- (١) صبحي تادرس قريضة، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك وال العلاقات الاقتصادية الدولية دار النهضة العربية للطباعة و النشر، بيروت، 1983 ص: 402.

- (٢) M E Benissad , Economie internationale, OPU- publisud 1983, p : 61 .

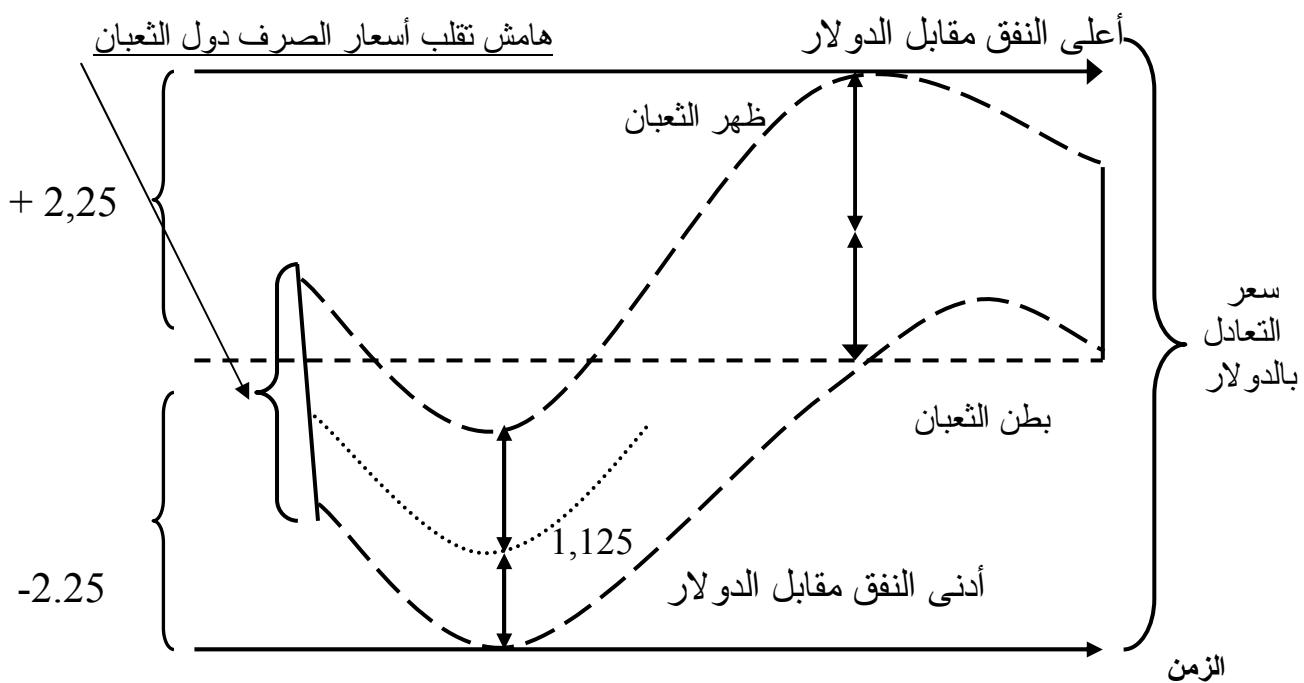
- (٣) Jean klein . Bernard Marois , op-cit , p : 50 .

## النظام النقدي الأوروبي

لجأت بعض الدول إلى تكوين منطقة إستقرار نقدی من خلال تثبيت أسعار صرف عملاتها كما هو الشأن بالنسبة للدول الأوروبية، ويعتبر النظام النقدي الأوروبي تنظيم إقليمي يهدف إلى تحقيق الإستقرار في أسعار الصرف وتسهيل المبادرات التجارية فيما بين الدول الأعضاء. وتعود نشأة هذا التنظيم إلى أواخر السبعينيات تزامنا مع بروز بوادر تلاشي نظام بريتون وودز وتصاعد أزمة السيولة الدولية ، ومنذ السنوات الأولى لتطبيق برنامج التعاون النقدي كان الهدف يتمثل في تقليل هامش التقلب بين عملات دول الأوروبية من خلال تدخل مشترك في سوق الصرف الأجنبي، فالتدخل مقابل الدولار لم يعد أمراً متroxka لقرار كل دولة على حد بل يتم وفق سياسة مشتركة، وعلى إطار إتفاقية بازل تقرر إنفاص هامش تقلب أسعار صرف عملات دول الجماعة الأوروبية إلى 2,25% ، أما هامش التقلب مع أي دولة خارج التنظيم فيخضع لإتفاقية سميث سونيان 4,5% ، وعرف التنظيم النقدي الذي تمحور في إطار اتفاق بازل بإسم الثعبان داخل النفق وتبرر هذه التسمية لأن تحركات أسعار صرف العملات خلال فترة تبدو كأنها تتموج داخل نفق حدوده هوامش التقلب وفق إتفاقية سميث سونيان وبداخل الأمواج تتحرك عملات الدول الداخلية في التنظيم كما هو موضح في الرسم الموالي (١):

رسم يوضح تحركات أسعار صرف عملات دول تنظيم الثعبان

شكل رقم: 2



المصدر : مدحت صادق ، النقود الدولية وعملات الصرف، ص: 74

(١) مدحت صادق، مرجع سابق، صفحة: 72.

يمثل النفق الهامش الذي يمكن لأسعار صرف عملات دول المجموعة أن تقلب داخله صعوداً أو نزولاً بالنسبة للدولار بنسبة 2,25%， وإثر الإنخفاض الثاني للدولار منذ 1973—10% الذي يعد بالنسبة للدول التنظيم الخروج من النفق (الهامش 4.5%) بقيت أغلب الدول في إطار تنظيم نقدٍ مشترك الذي حافظ على إستقرار أسعار صرف عملاتها فلم تقلب إلا في حدود 2.25 أي (1.125% صعوداً و 1.125% نزولاً)، بينما كانت دول أخرى كإنجلترا، إيرلندا وإيطاليا مستمرة في تعويم عملاتها بصفة مستقلة أي أنها استمرت خارج التنظيم السابق، ومن الصعوبات التي واجهها التنظيم النقدي الأوروبي تخفيض بعض الدول لعملاتها من أجل تشجيع صادراتها، وقد تبين لدول التنظيم النقدي الأوروبي أن مسعى الوحدة الاقتصادية والنقدية مسألة تتطلب الكثير من الوقت نتيجة اختلاف معدلات النمو الاقتصادي ومستويات التضخم بينها.

### وحدة النقد الأوربية<sup>(1)</sup>

تعتبر هذه الوحدة النقدية عنصراً محورياً في النظام النقدي الأوروبي، والتي يصدرها الصندوق الأوروبي للتعاون النقدي كما تمثل قاسماً مشتركاً لقياس أسعار صرف عملات دول المجموعة الأوروبية وتحتمل هذه الوحدة بإمكانية تغيير النسب المكونة لها في سلة العملات أو تغيير مكونات السلة ووحدة النقد الأوربية "ECU" تستند في تحديدها على:

- مجموعة من عملات (سلة) بحيث يمكن إضافة عملات جديدة؛
- كل عملة من السلة تدخل بمقدار أو نسبة في تحديد الوحدة النقدية ECU وتختلف نسب العملات التي تتكون منها السلة.

يعتمد مقدار أو نسبة العملة على الأهمية الاقتصادية لكل دولة على أساس مؤشرات الاقتصاد الكلي لكل دولة، كالناتج القومي الإجمالي، حجم التجارة الخارجية، حصة الدولة في نظام الدعم الموضوع في إطار نظام النقد الأوروبي، ويتم مراجعة نسب العملات في السلة كل خمس سنوات سواء لتصحيح التغيرات التي تطرأ على الأسعار المركزية للعملات أو لإضافة بعض العملات كما حدث في ديسمبر 1989 حيث تم إضافة البيزيتا الإسبانية والأسكودو البرتغالي.

<sup>(1)</sup> الوحدة النقدية الأوربية "ECU" كانت تعني في الأصل وحدة نقدية فرنسية متداولة في العصور الوسطى، مرسوم على أحد أوجهها درع أو ترس "un bouclier" والـ ECU الذهبية ظهرت حوالي 1260 من طرف سانت لويس "Saint Louis".

## تحديد قيمة وحدة النقد الأوربية

تعتبر وحدة النقد الأوربية حجر الأساس في النظام النقدي الأوروبي إعتمدت رسمياً منذ ديسمبر 1978 وترتكز في قيمتها على سلة من عملات دول المجموعة الأوروبية على إثر مرسوم صادر بتاريخ 18 ديسمبر 1978 "CEE 3180/78"<sup>(1)</sup> ، والجدول الموالي يقدم صورة عن مساهمة كل عملة في تركيب وحدة النقد الأوربية كل خمس سنوات :

**جدول يوضح تطور تركيبة ECU** **جدول رقم: 3**

العملات	تركيب ECU منذ 1979		
	01/01/79	17/09/84	21/09/89
	16/09/84	20/09/89	→
DEM مارك الماني	0.82800	0.71900	0.624200
GBP جنيه إسترليني	0.08850	0.08780	0.087840
FRF فرنك فرنسي	1.15000	1.31000	1.332000
ITL ليرة ايطالية	109.0000	140.0000	151.8000
NLG فلورين هولندي	0.28600	0.256000	0.219800
BEF فرنك بلجيكي	3.66000	3.71000	3.301000
LUF فرنك لوکسنبورغ	0.14000	0.14000	0.13000
DKK كرونة دنماركية	0.277	0.21900	0.197600
IEP جنيه إيرلندي	0.00759	0.00871	0.008552
GRD دراخما يوناني	--	1.15000	1.44000
ESP بيزيتا إسبانية	--	--	6.88500
PTE إسكيدو برتغالي	--	--	1.39300

(1) (2) (3)

Source: Yves Simon , Samir mannai, Techniques financières Internationales , p:111.

أما فيما يتعلق بتحديد قيمة وحدة النقد الأوربية ECU فتكون بعد معرفة سعر صرف الدولار لكل عملة في التاريخ المرغوب حسب سعر الصرف الجاري "le cours de change" وحسب الجدول فيمكن تحديد قيمة ECU بالإعتماد على معطيات العمود الثالث مع سعر صرف الدولار بتاريخ : 1990/07/17 ، وللوصول إلى ذلك نعتمد على وضع الجدول التالي :

- (1) Maurice Debeauvais, Yvon Sinnah, op - cit , page: 67.

وللوصول إلى قيمة ECU يستخدم الدولار \$ ك وسيط ، فعلى أساس سعر صرف الدولار " le cours de change" يتم تغيير العلاقة (أ) بحيث كل حد من الحدود يتم التعبير بقيمة بما يقابلها من دولار ، وهكذا فحسب معطيات الجدول أعلاه :

DEM 0.6242 تمثل مقدار مساهمة عملة ألمانيا في ECU مع العلم أنه على أساس سعر الصرف بتاريخ 17/07/1990 بين الدولار والمارك كان ( \$ 1 = DEM 1,6507 ).

جدول رقم: 4

### الجدول يوضح كيفية تحديد قيمة ECU

العملات	مقدار العملة في ECU	سعر صرف العملة بالدولار في 1990/07/17	قيمة العملة بالدولار في ECU
مارك ألماني DEM	0,624200	1,6507	0,3781426
فرنك فرنسي FRF	1,33200	5,5345	0,2406721
فلورين هولندي NLG	0,219800	1,8612	0,1180959
ف بلجيكي، لوكس BEF/LUF	3,431000	34,003	0,1009029
كرونة دنمارك DKK	0,197600	6,2700	0,0315152
ليرة إيطالية ITL	151,8000	1209,0	0,1255583
جنيه إلندي IEP	0,008552	1,6234	0,0138833
جنيه إسترليني GBP	0,087840	1,808	0,1588147
دراخما يوناني GRD	1,44000	161,62	0,0089098
بيزيتا إسبانية ESP	6,885000	101,12	0,680874
إسكيدو برتغالي PTE	1,393000	144,8	0,0096202

(1) / (2) = (3)  
العمود ليس من نفس الطبيعة أي بعبارة أخرى نتيجة إستحالة العلاقة التالية :

$$0.6242 \underline{\text{DEM}} + 1.332 \underline{\text{FRF}} + \dots + 1.393 \underline{\text{PTE}} = V(\text{ECU}) \dots \dots \dots \quad (أ)$$

$$\frac{\text{DEM } 0.6242 \times \$1}{\text{DM } 1.6507} \quad \left\{ \begin{array}{l} ? \text{ ECU} (\$) 1 \\ \$1 \end{array} \right. \quad \begin{array}{l} \xleftarrow{} \text{DEM } 0.6242 \\ \xleftarrow{} \text{DEM } 1,6507 \end{array}$$

وباستخدام القاعدة الثلاثية فإن مقدار مساهمة DEM في ECU معبرا عنها بالدولار يعادل 0,3781426 نفس الشيء يقال عن باقي العملات ما عدا الجنيه الإسترليني والإيرلندي حيث سبقت الإشارة إليهما فطريقة الحساب تستند على استخدام عملية الضرب وليس على عملية القسمة ومع جمع قيم العمود (3) نحصل على قيمة ECU معبرا عنها بالدولار  $= \$1 / 1.2542 = 0.8000$  ، كما يتم التعبير عن قيمة أو سعر الـ ECU بالمارك بإتباع العمليات الموضحة أعلاه.

ويمكن وضع مقارنة بين وحدات أو حقوق السحب الخاصة DTS ووحدة النقد الأوروبي ECU **جدول رقم: 5 يمثل الجدول مقارنة بين وحدة DTS ووحدة ECU**

وحدة النقد الأوروبية ECU	حقوق السحب الخاصة DTS	العملة الخاصة
ت تكون من سلة قابلة للإتساع بإضافة عملات	ت تكون من سلة من خمس عملات بعد تقليلها من 16 عملة إلى 5 عملات	السلة المكونة
الصندوق الأوروبي للتعاون النقدي	تصدر من طرف صندوق النقد الدولي	مؤسسة الإصدار
يعتمد على رصيد ما يتلقاه الصندوق أي أن (ذهب + أرصدة دولارية) وتمثل 20% من احتياطات البنوك المركزية للدول الأعضاء	دون رصيد (ذهب أو عملات)	غطاء الإصدار
تعتبر إحتياط ووسيلة للتسويات بين الأعضاء فقط، ورغم أنها لم تضرب في شكل نقود أو بنكnot فهي تقوم بوظائف ودور النقود - وحدة قياس القيم بين البنوك - وسيط للمبادلة - مخزن لقيمة	أدوات من أدوات السيولة الدولية بحسب حاجات المجتمع الدولي	الدور

## جدول أسعار التكافؤ

على أساس وضع هذا الجدول تقوم كل دولة من دول المجموعة الأوربية بتحديد سعر مركزي لعملتها ، أي سعر صرف عملتها مقابل "ECU" ، وتوضع هذه الأسعار في جدول يشمل الأسعار المركزية لكل عملة من عملات الدول الأعضاء والتي على أساسها يتم تحديد سعر صرف أي عملة بالنسبة لعملة أخرى، ويسمح بتحرك أسعار صرف العملة وتقلبها سعوداً ونزوولاً في حدود 2.25% وتسمى الحدود القصوى بنقطتي التدخل.

## مؤشر الإنحراف

بالإعتماد على نقطتي التدخل ( 2.25% سعوداً و نزوولاً ) يتم الوصول لمؤشر الإنحراف لكل عملة، أي عند تحرك سعر الصرف الجاري "Le cours" عن سعر الصرف المركزي بثلاثة أرباع بالنسبة لنقطة الإنحراف 2.25% يمكن التوصل إلى حساب مؤشر الإنحراف بالعلاقة:

$$\text{مؤشر الإنحراف} = \% 1.6875 = (0.75) \times (\% 2.25)$$

$$\text{نسبة باقي العملات} = (100 - \text{مساهمة العملة})$$

فمثلاً بالنسبة لفرنك الفرنسي سابقاً فإن مؤشر الإنحراف عبارة عن :

- 2.25% حد التدخل " Point d'intervention " ؟

- 0.75% تغير نسبة التقلب ؟

- 19% نسبة مساهمة .

$$\text{مؤشر الإنحراف} = \text{حد التدخل} \times \text{نسبة التقلب} \times \text{نسبة باقي العملات في السلة}$$

$$\% 1.3611 = \% 2.25 \times \% 75 \times \% 19-100$$

$$\text{م.إ المارك} : \% 1,1711 = (30.6 - 100) 0.75 \times \% 2,25$$

$$\text{م.إ الدراخما اليونانية} : \% 1,674 = (0,08 - 100) 0,75 \times \% 2.25$$

هذه النتائج تعني أن ثقل العملة كلما كان كبيراً في ECU مثل DEM و FRF ، فإن أي تقلب طفيف يفرض على السلطات النقدية التدخل لتصحيح الوضع ، أما العملات التي تكون مهملة النسبة أو التقليل في السلة مثل الدراخما اليونانية 0.08% فإن تقلبها لا يؤثر تقريباً.

وتدخل السلطات النقدية لتصحيح الإنحراف يكون تدخلاً مباشراً في سوق الصرف الأجنبي عن طريق بيع العملة القوية مقابل العملة الضعيفة أو باستخدام السياسة الداخلية كتغيير سعر الفائدة لإعادة التوازن لأسعار الصرف.

### التسهيلات الإئتمانية المتبادلة

تقسم التسهيلات الإئتمانية المتبادلة بين البنوك المركزية المستخدمة للتدخل في أسواق الصرف إلى ثلاثة أنواع:

- تسهيلات قصيرة الأجل: تمتد من ثلاثة إلى ستة أشهر بموافقة البنك المركزي الدائن.
- المساعدة النقدية القصيرة: تمنح بغرض مواجهة عجز مؤقت في ميزان المدفوعات وقد تمتد إلى تسعة أشهر.
- تسهيلات متوسطة: تخضع لبعض الشروط المتعلقة بالسياسة الاقتصادية للدولة التي تستخدم التسهيل وتتمتد فترة التسهيلات الإئتمانية من سنتين إلى خمس سنوات.

### النظام النقدي الحالي

تناول وضعية النظام النقدي الدولي من خلال أهم الاتفاقيات التي تضمنت التعديلات المتعلقة بالجوانب النقدية وكذا وضعية النظام النقدي الأوروبي كنموذج سجل ناجح في المجال الاقتصادي والنقدية خاصة مع توحيد الوحدة النقدية منذ جانفي 1999، فلقد تعددت الاتفاقيات المتعلقة بإصلاح النظام النقدي الدولي والتي ترامت خصوصاً مع بداية الثمانينيات نتيجة إستمرار العجز في الميزان التجاري الأمريكي وإنخفاض معدل النمو، فآلية سياسة تحفيض قيمة الدولار لم تنجح أثراً إيجابياً بالنسبة لتحسين وضعية الميزان التجاري الأمريكي<sup>(١)</sup>.

ومع إنخفاض أسعار البترول وعدم تقاويم عدد من الدول المنتجة والمصدرة للنفط من غير الأوروبي OPEC حول تحفيض الكساد الذي يسود سوق النفط العالمية وتأزم مشكلة ديون دول العالم الثالث وعدم قدرتها على الوفاء، وفي سنة 1985 تناولت إتفاقية بلازا تقليص إحتلال موازين المدفوعات بالإضافة إلى تنظيم وإدارة نمو واتجاهات معدلات الصرف وذلك عن طريق تنسيق السياسة الاقتصادية بين الدول ومحاولة الوصول إلى تثبيت الأسعار الحقيقة للصرف، وفي سنة 1987 ومن خلال قمة اللوفر التي تضمنت مسامي وزراء المالية لمحاولة مراقبة

- (١) ضياء مجید الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية (1986 - 1989) ، دار الهدى الجزائري ، 1990 صفحه 49.

أسعار الصرف لأهم العملات لدفع وتنشيط التجارة الدولية والتي تناولت موضوع الرفاهية في مختلف دول العالم \*<sup>(1)</sup>.

وبالنسبة لقمة ميونيخ فكان موضوعها، الإهتمام وتنمية فرص العمل، وفي قمة هاليفاكس سنة 1996 تناولت موضوع تسبير الأزمات المالية، ومع تفاقم الأزمة المالية الآسيوية في جويلية 1997 التي ظهرت بوادرها في تايلاندا وانتقلت مباشرة إلى الدول المجاورة والتي أسفرت عن إنخفاض العديد من العملات وخلفت عدة إضطرابات على مستوى البورصات العالمية ، وقد تميزت فترة 1998 بعدم الاستقرار المالي على المستوى الدولي وزيادة حدة إشكالية المديونية والتي كانت موضوع قمة لندن 1998.

والدول الأوربية من خلال إتفاقية ماستريخت سنة 1992 فقد تم وضع التعديلات النهائية لمعاهدة روما سنة 1957 وقد ركزت على موضوعين، إنشاء بنك مركزي أوربي والوحدة الأوربية<sup>(2)</sup> وذلك من خلال تقرير جاك ديلور الذي تضمن ثلاث مراحل، تمت المرحلة الأولى إلى ديسمبر 1993، حيث يتم تنسيق السياسات الاقتصادية، تحرير تحركات رؤوس الأموال وإلغاء الرقابة على النقد في أغلب الدول، وتمتد المرحلة الثانية حتى نهاية عام 1998، حيث تفترض توقيف المصارف المركزية عن تمويل العجز في المالية العامة، تحقيق إستقلال المصارف المركزية، التنسيق بين السياسات الاقتصادية والنقدية وإستكمال الاتحاد النقدي الأوروبي، بينما المرحلة الثالثة تمت حتى نهاية عام 2002 وتفترض إستعمال الأورو كعملة أوربية موحدة.

- \* مفاوضات لإعادة جدولة الديون، فأكبر الدول المدينة كال Seksik، البرازيل والأرجنتين أعلنت بأنها لا تمتلك القدر الكافي من العملات الأجنبية لدفع أعباء الفوائد حيث تم منها قروض وجدولة ديونها (يمكن النظر إلى المرجع السابق للمؤلف ضياء مجید الموسوي، ص: 64).

-<sup>(1)</sup> J . Peyrard , Gestion financière internationale , éd Vuibert , Paris 1999, p: 16.

-<sup>(2)</sup> د . بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت لبنان، 2003، صفحة: 213.

## مرحلة الأورو

منذ جانفي 1999 أصبح الأورو العملة الرسمية لإحدى عشر دولة عضو في الاتحاد الأوروبي، بمعدل سعر صرف ثابت بالنسبة للعملة المحلية لكل دولة، وإبتداء من هذا التاريخ بدأت تتقلب قيمة الأورو بالنسبة للدولار وبقي العملات، والدول الأوروبية التي اعتمدت الأورو كعملة موحدة تعتبر مستوفية لمعايير التلاقي الاقتصادي المذكورة ضمن إتفاقية ماستريخت المتعلقة بمعدلات الفائدة والتضخم ونسب كل من العجز العام والديون بالنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي لكل دولة.

وقد اعتمدت رزنامة التحول إلى الأورو في مدريد عام 1995 وبعد ميثاق الاستقرار الدبلن 1996 تم تحديد معدلات التحول الثانية إستناداً إلى السعر المركزي للاتحاد النقدي الأوروبي.

### جدول رقم: 6 قيمة عملات الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي مقابل الأورو

العملات	أورو	العملات	أورو	أورو
فرنك بلجيكي	40,3399	فرنك لوكمبورغ	40,3399	40,3399
مارك ألماني	2,20371	فلورين هولندي	1,95583	
بيزيتا الإسبانية	13,7603	شلن نمساوي	166,386	
فرنك فرنسي	200,482	اسكودو برتغالي	6,55957	
جنيه الإرلندي	5,94573	ماركا فنلندية	0,787564	1936,27
ليرة إيطالية				

ويرى المختصون في القفزة التي حققتها أوربا أن هذه العملة ستمثل احتياطي دولي ينافس الدولار، بإعتبار الأورو سيعتمد بالقبول العالمي، وسيتجه نحو إنزاع الأسواق التي كانت تتنفس بسيطرة الدولار على الخصوص، واقتسم أمريكا لأسواقها مع أوربا من خلال تراجع دور وحجم الدولار يمثل إعتراف ضمني من الولايات المتحدة بقوة أوربا الاقتصادية، ونجاح الأورو في كسب الأسواق يتوقف على الدور الإيجابي وموقف الشركاء الاقتصاديين والدول المجاورة، أما بالنسبة للدول العربية دون الحديث على الوضع الاقتصادي والنقدى وفشل محاولات التنسيق الاقتصادي والنقدى، فحول إشكالية إحلال الأورو مكان الدولار، فيدفع بعض المختصين من خلال إيجابيات النظام النقدي الأوروبي وإستقرار الأسعار والضمادات المتوفرة على مزايا توجه الدول العربية نحو التعامل بال الأورو <sup>(١)</sup>.

- \*رمز € للأورو يمثل الحرف الإغريقي "epsilon" والخطين الأفقيين فيشيران إلى إستقرار هذه العملة.

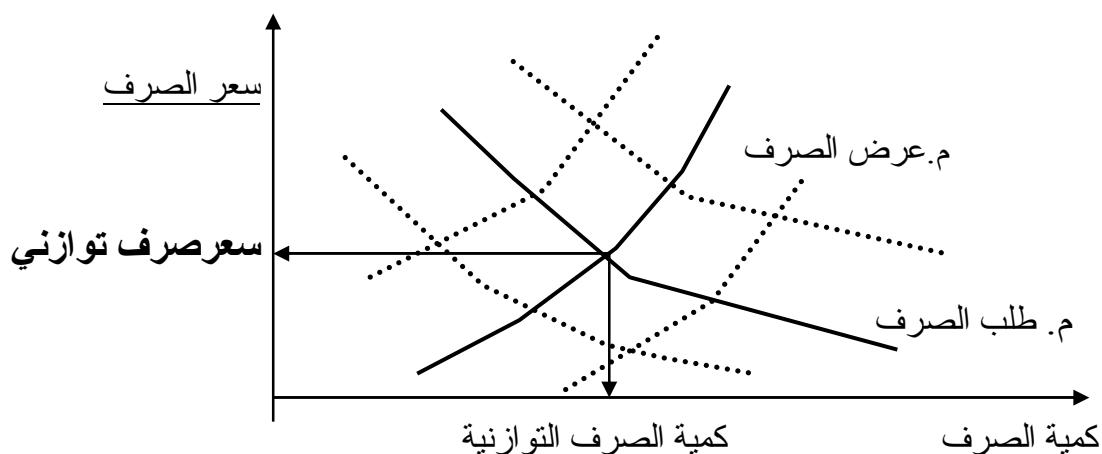
- (١) د. بسام الحجار، مرجع سابق، صفحة: 217 .

### المبحث الثالث: سعر الصرف والنظريات المفسرة له

**3 1 سعر الصرف ونظم الصرف** يعبر سعر الصرف عن ثمن عملة معبرا عنها بوحدات من عملة أخرى، ويتوقف هذا الثمن أو سعر الصرف، شأنه في ذلك شأن أثمان السلع المادية الأخرى على العوامل والقوى المتصلة بعرض الصرف الأجنبي وطلبه، فالطلب على الصرف الأجنبي (طلب مشتق) مصدره أساسا المستوردون الذين يطلبون العملة الأجنبية لاسترداد السلع أما العرض فيأتي أساسا من المصادرين الذين يحصلون على العملة الأجنبية مقابل تصدير سلعهم<sup>(1)</sup>.

وإضافة إلى مصادر أخرى إلى جانب المستوردين والمصادر، تتدخل البنوك والسلطات النقدية التي تقوم بشراء أو بيع عملات أجنبية الهدف منها تحقيق توازن أسعار الصرف أو غير ذلك من الأهداف ،المضاربون الذين يتعاملون بالصرف الأجنبي (بيع أو شراء) للإستفادة من فروقات الأسعار ،والعلاقة بين سعر الصرف والطلب عليه علاقة عكسية بمعنى أن منحنى الطلب يكون منحدرا إلى أسفل(الشكل التوضيحي) ، في حين أن عرض الصرف يرتبط طرديا مع سعر الصرف (يسيران في نفس الإتجاه ) وهو ما يجعل منحنى العرض متزايدا<sup>(2)</sup>. ويتحدد توازن الصرف عند تقاطع منحنى الطلب مع منحنى العرض، ويفترض هذا التقسيير ثبات العوامل الأخرى المؤثرة لأن تأثيرها يؤدي إلى حركة وتنقل المنحنيات بأكملها، يفترض أيضا أن الأسعار عندما تتحرك فإنه يتوقع عودتها إلى مستواها الأصلي ويطلق على هذه الحالة إسم عدم مرنة التوقعات وهذا الإفتراض هو الذي يضمن إنحدار منحنيات الطلب والعرض على النحو المعروف.

شكل رقم:3 الشكل البياني لتوازن العرض والطلب على الصرف



Source:Paul.Samuelson, L'économique 2, page:373.

-<sup>(1)</sup> Paul.Samuelson, L'économique 2, collection Armand Colin,Paris,1983,page:373.

-<sup>(2)</sup> د. عادل أحمد حشيش ، مرجع سابق ، صفحة 121 .

### ١١٣ سعر الصرف في إطار مختلف نظم الصرف

تقسم نظم الصرف إلى نظم صرف ثابتة ونظم صرف مرنة

- **نظم الصرف الثابتة** توجد في أربع صور<sup>(١)</sup> :

أ) - سعر صرف ثابت بصفة دائمة؛

ب) - أسعار صرف يتم تعديلها بصفة دورية ( ذات أساس قابل للتعديل ) ؛

ج) - أسعار صرف يتم الحفاظ عليها عن طريق تحديد حصص من النقد الأجنبي وتسمى نظم الرقابة على الصرف؛

د) - أسعار صرف ثابتة مع قدر ملموس من التذبذب .

- **نظم الصرف المرنة (المعومة)** ( توجد في ثلاثة صور ) :

أ) - تعويم تام (نقي) : حيث لا يوجد تدخل من السلطات النقدية؛

ب) - تعويم مختلط (غير نقى) ؛

ج) - أسعار صرف متدرجة التغير .

وتاريخيا يمكن إجمال نظم الصرف التي أخذت بها الدول كما يلى :

أ- نظام ثبات الصرف؛

ب- نظام صرف متقلب؛

ج- نظام الرقابة على الصرف؛

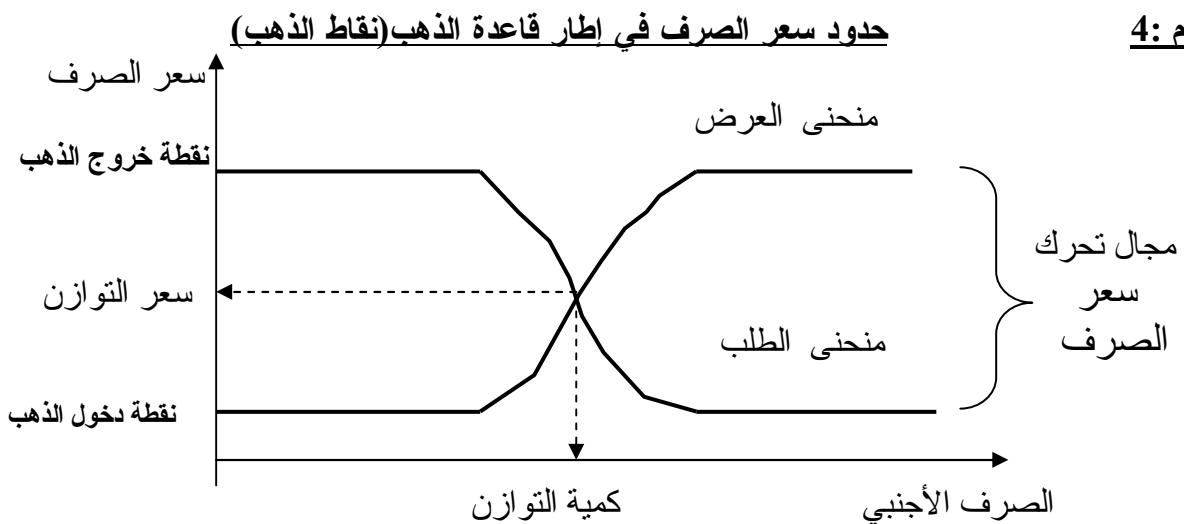
د- نظام إستقرار أسعار الصرف؛

هـ - نظام أسعار صرف معومة.

### ١١٤ نظام سعر الصرف الثابت

كما هو الحال في ظل قاعدة الذهب وفي إطار هذا النظام يظل سعر الصرف ثابتا نسبيا نتيجة إرتباط العملات بأوزان من الذهب، والتقلب يكون بين حدود (نقط دخول وخروج الذهب) حيث تدرج نفقات النقل والتأمين.

شكل رقم ٤:



فإذا كانت أوقية ذهب = £ 14 = \$ 35، فهذا يعني أن سعر الصرف بين \$ و £ عبارة عن النسبة التالية  $\$35 \div 2,50 = £14$  ف تكون النتيجة : 1 جنيه = 2,50 دولار، وإذا كان شحن

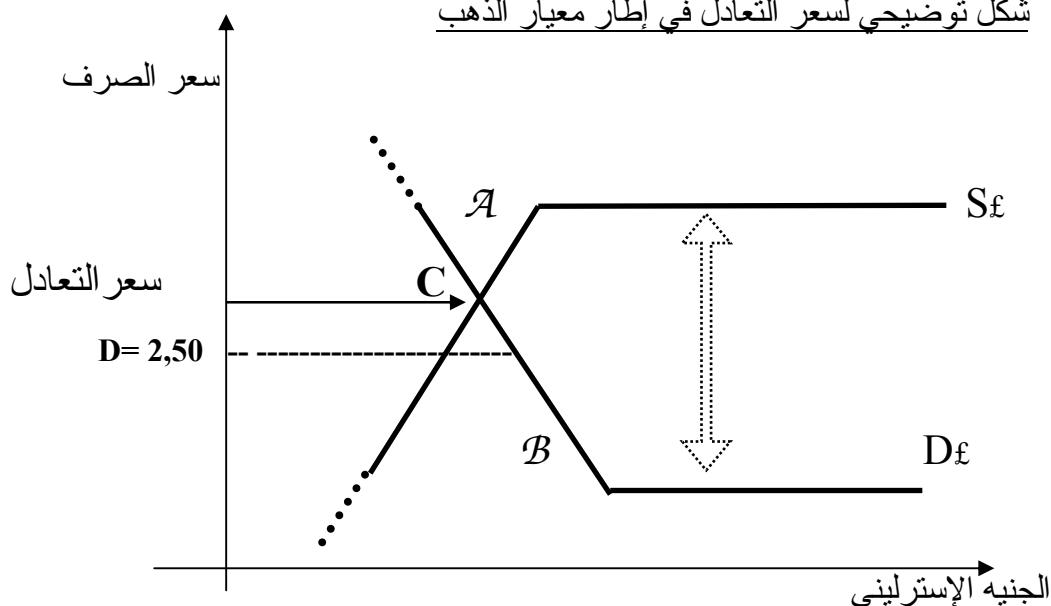
-<sup>(١)</sup> د. زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، صفحة: 83.

ونقل الذهب من نيويورك إلى لندن = 1% من قيمة الذهب .

فإن نقل ذهب قيمته \$ 2.50 يكلف  $2.50 \times 1\% = 2,50 \text{¢}$  بنسا .

نقطة تصدير الذهب لأمريكا أو الحد الأعلى لصرف الجنيه £/\$ يساوي حاصل  $\$2.50 \times 2,50 \text{¢}$  ويساوي \$ 2.525 \$، والسبب أنه يمكن لأي طرف أمريكي (مؤسسة أو مستورد) عندما يرتفع سعر الجنيه إلى أعلى من 2,525 \$ أن يقوم هؤلاء بشراء الذهب من الخزانة الأمريكية بسعر 2.50 \$ وبإضافة تكاليف النقل 2,50 ¢ ثم يقومون بتصدير الذهب إلى الدائنين كمقابل للجيئيات، فخروج الذهب يكون عندما يرتفع سعر صرف العملة الأجنبية بالنسبة لحد أو نقطة الذهب ونفس الشيء يقال عن دخول الذهب وبطريقة مخالفة لطريقة خروجه. وما يمكن ملاحظته أنه في قاعدة الصرف بالذهب (إرتباط غير مباشر) فإن نقاط خروج الذهب تتجه نحو الإقتراب، وتقلب سعر الصرف يكون في مجال ضيق وهذا راجع إلى تكاليف نقل وشحن العملة القابلة للتحويل بالذهب تكون غير معترضة ، ويمكن توضيح ذلك بالشكل (¹):

شكل رقم:5 شكل توضيحي لسعر التعادل في إطار معيار الذهب



أدى معيار الذهب إلى تحقيق توازن في العلاقات الدولية في المدى الطويل، وقد أشار دافيد هيوم إلى وجود توازن تلقائي في حركات التجارة الدولية وبنهاها كل من آدم سميث، جون ستوارت ميل وألفرد مارشال، فدخول الذهب بالنسبة لدولة الفائز يكون تأثيره على إرتفاع مستوى الأسعار

- (¹) دومينيك سالفاتور، الاقتصاد الدولي نظريات ومسائل، ملخصات شوم، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، 1993، صفحة: 162.

وهذا ما نجد تفسيره في النظرية الكمية للنقد<sup>(١)</sup>

$$M = P \cdot (Q/V) \quad \text{وبالتالي : } M = P \times V \quad \text{حيث } M \text{ تمثل كمية النقود المعروضة ، } V \text{ : سرعة الدوران أو التداول}$$

$P$  : المستوى العام للأسعار ،  $Q$  : حجم الإنتاج، كمية الإنتاج

فطالما أن  $Q$  و  $V$  يفترض ثباتهما فإنه مع زيادة كمية الذهب داخل دولة الفائض ومع أن إصدار النقود يستند على كمية المعدن فإن العلاقة (أ) تعني أن التوسيع في إصدار النقود يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار  $P$ ، ويترتب عن ارتفاع الأسعار في دولة الفائض حدوث نقص في الصادرات وزيادة الواردات أما دولة العجز فيرتفع حجم الصادرات وتتحفظ الواردات والأسعار ويعود الذهب إلى دولة العجز وبالتالي يتحقق التوازن التلقائي.

### ١١٢ نظام سعر الصرف المتقلب

تتغير أسعار الصرف تبعاً لظروف العرض والطلب على الصرف الأجنبي وفي ظل هذا النظام تتقلب أسعار الصرف حتى تصل إلى تحقيق التوازن في المدى القصير والطويل .  
فإرتفاع سعر صرف عملة أجنبية ماهو إلا تخفيض\* "Dépréciation" لقيمة العملة المحلية وهذا يؤدي إلى تشجيع الصادرات وتقليل حجم الواردات ويحدث العكس في حالة إنخفاض سعر الصرف الأجنبي.

ويفسر سعر الصرف في هذا النظام من خلال مستويات الأسعار الداخلية للسلع والخدمات في كل دولة (القدرة الشرائية) ، كما حدث في فترة الحرب العالمية الأولى حيث حاول توضيحه السويدي جستاف كاسل Cassel Gustav من خلال نظريته (نظرية تعادل القدرات الشرائية).

### ١١٣ نظام الرقابة على الصرف

يتمثل هذا النظام في تدخل السلطات النقدية للتأثير في القوى التي على أساسها يتحدد سعر الصرف، أي التأثير على ظروف العرض والطلب للصرف الأجنبي، والهدف من وراء هذا التدخل يتمثل غالباً في تشجيع بعض الصناعات التصديرية، تحديد مجالات استخدام الصرف الأجنبي، كما قد يتمثل الهدف في اختيار المتعاملين أو الدول التي سيتم التعامل معها.

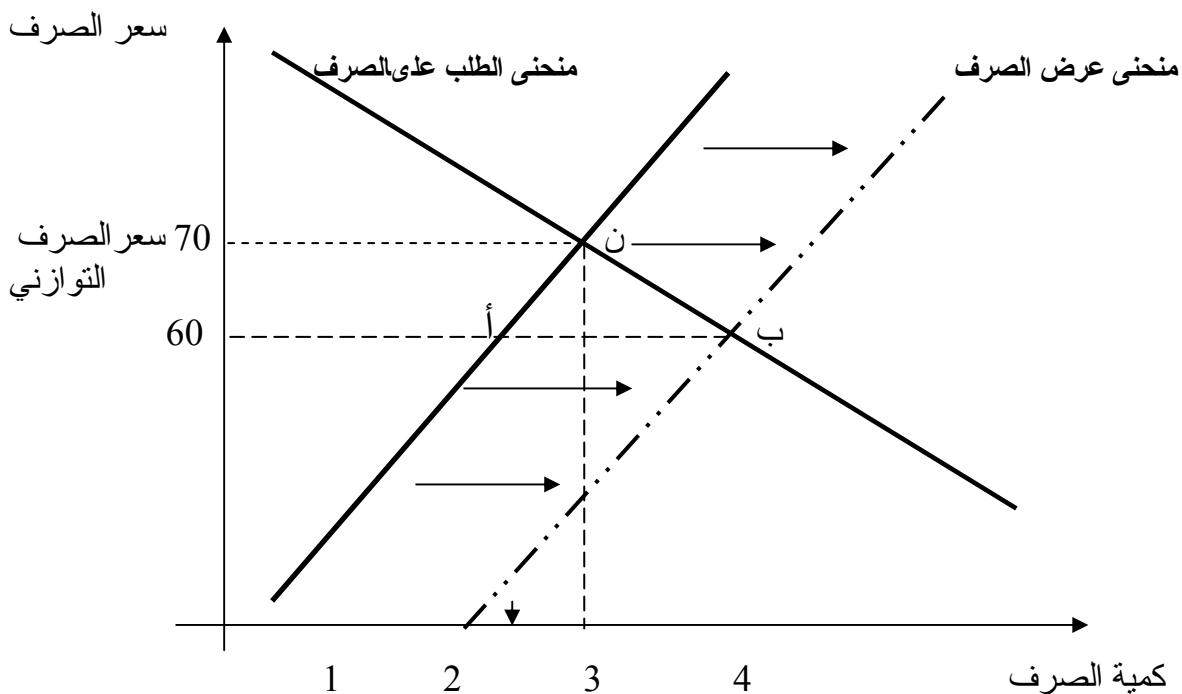
- (١) د. عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، صفحة 127.

- هناك تفرقة في إطار قاعدة الذهب بين مفهومي التخفيض(Dépréciation) وإنخفاض (Dévaluation).

وتأخذ أغلب الدول النامية بأسلوب الرقابة على الصرف وكذلك الدول التي كانت تتميز بالتوجه الإشتراكي، وتشابه الرقابة على الصرف أسلوب التسعير الجبري ويمكن توضيحها كما يلي: إذا كان سعر الصرف التوازنی بين عملتين A وب عند 70 وحدة نقدية وكمية الصرف التوازنیة 3مليار وحدة نقدية، النقطة التوازنیة N (3, 70) ، فلو أن السلطات فرضت سعر صرف يعادل 60 وحدة نقدية (الشكل التوضيحي ):

شكل يوضح توازن الصرف

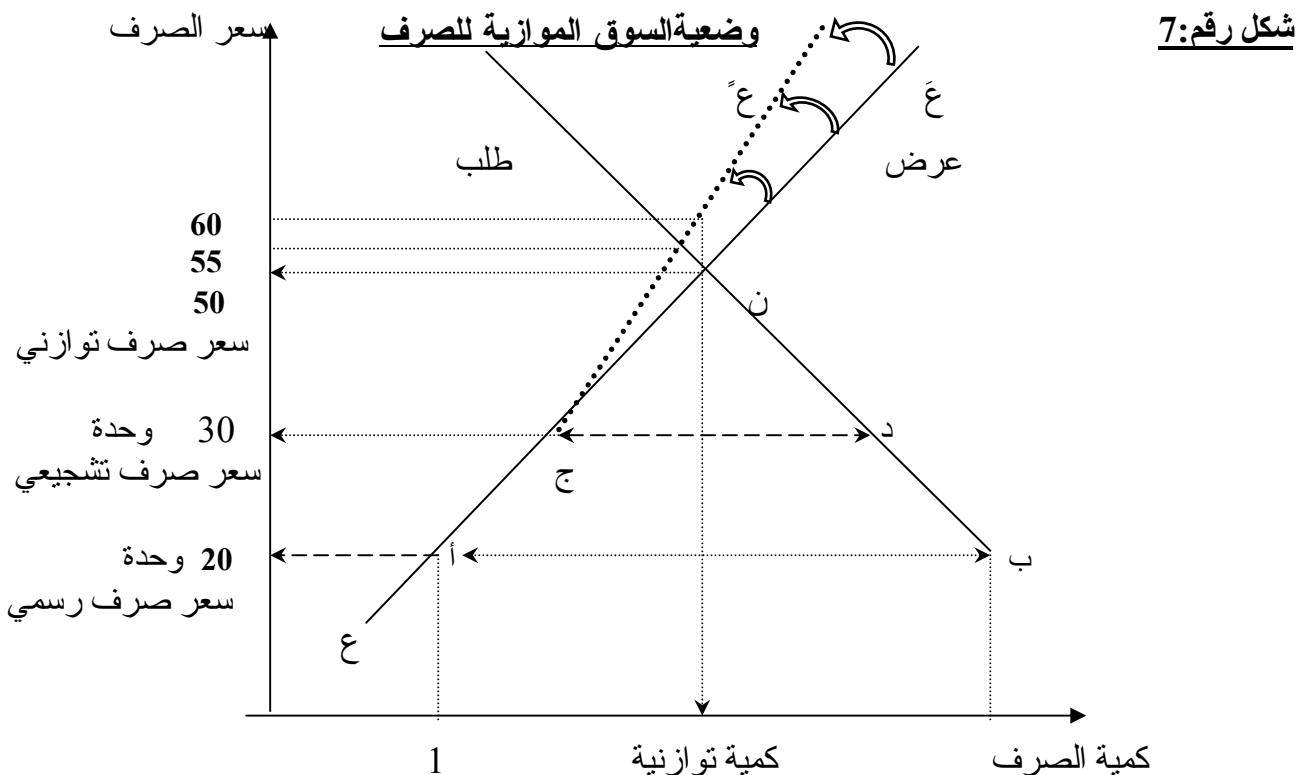
شكل رقم: 6



سيرتفع الطلب على الصرف إلى 4 مليون (النقطة ب )، وللتلبية هذه الزيادة في الطلب تقوم السلطات النقدية بتوزيع ما هو متاح لديها من نقد أجنبی على طالبيه بحيث تتساوی في النهاية الكمية المطلوبة والمعروضة عند السعر الذي حدده س = 60 وحدة نقدية، و يتميز نظام الرقابة على الصرف بتنوع أسعار الصرف<sup>(1)</sup> فقد يتعلّق التعدد بالسلع حيث يتم توجيه الصادرات والواردات وذلك بقيام السلطات بتشجيع المصادر بأن يدفع لمصدرها هذه السلع ثمناً مرتفعاً من العملة الوطنية مقابل النقد الأجنبي الذي يحصلون عليه من التصدير، وهناك تعدد أسعار الصرف الذي يتضمن وجود أكثر من سوق صرف فتقيد و تقلص حجم الصرف الأجنبي ويخلق تضييق التعاملات (رقابة سعرية أو كمية) وتحديد الكمية الممكن أن يحصل عليها المتعاملون إنما يؤدي إلى ظهور السوق الموازية والتي يكون فيها سعر الصرف أعلى من سعر الصرف

- (۱) د. محمود يونس، إقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، صفحة 249 .

التوازنی\*، أيضاً فإن لجوء الدولة إلى رفع سعر الصرف من أجل زيادة الكميات المعروضة منها وتقليل الطلب عليها يؤدي إلى ظهور هذه السوق، وسعر الصرف في السوق الموازية يقع بين سعر الصرف التوازنی وسعر الصرف الرسمي ويمكن توضیح ذلك من خلال الشكل التالي:



- النقطة ن تمثل سعر الصرف التوازنی والكمية التوازنیة.
- النقطة أ تمثل سعر الصرف الرسمي والكمية المطلوبة أكبر ويمثل الطلب بالفارق (أ ب) نتيجة إنخفاض سعر الصرف، ونظراً لارتفاع الطلب على الصرف وقلة المعروض منه تلجم السلطات إلى رفع سعر الصرف إلى 30 وحدة لتشجيع العرض والحد من الطلب أي تقليل فجوة الطلب ويكون سعر الصرف الجديد ويسمى أيضاً بالسعر التشجيعي بين (التوازنی وال رسمي). وإذا فرضت السلطات النقدية عدم التعامل خارج السوق الرسمية والموازية بالأسعار المعلنة فيؤدي ذلك إلى ظهور السوق السوداء ويشير ذلك من إنكسار منحنى العرض الأصلي (ع ع) بعد النقطة ج ليأخذ الوضع (ع أ ج ع) وهو أقل مرونة من

\* يعزى هذا الارتفاع إلى أمرتين: إلى وجود مخاطرة للمتعامل في السوق باعتباره معرض للوقوع في طائلة القانون وإلى أن الطلبون للعملة أو المشترون يفضلون اللجوء إلى السوق السوداء نظراً لعدم كفاية العرض في السوق الرسمي إضافة إلى معوقات أخرى إدارية (بيروقراطية) وغيرها.

(ع ع) وذلك يدل على أن البائعين في هذه السوق يصررون على بيع الصرف الأجنبي بأسعار مرتفعة أعلى من 55 وحدة نقدية وحتى كمية التوازن أصبحت تباع بـ 60 وحدة نقدية في حين كان السعر التوازنـي 50 وحدة نقدية.

**أهداف الرقابة على الصرف** تعتبر الرقابة على الصرف أدات فنية تستخدم لتحقيق جملة من الأهداف أهمها منع خروج رؤوس الأموال، المحافظة على سعر مرتفع للعملة الوطنية، التقليل من الواردات غير الضرورية وزيادة إيرادات خزينة الدولة.

**١١٤ نظام إستقرار أسعار الصرف** يتمثل في النظام الذي جاءت به إتفاقية بريتون وودز ويتلخص جوهر هذا النظام في جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار تعادل العملات مع إمكانية تعديلها إذا ما استدعت الضرورة ذلك، خاصة في حالة اختلال ميزان المدفوعات، ويعتمد نظام الصرف المستقر على مدى محافظة الدول على التطبيق الفعلي لسعر التعادل\* الذي حدته لعملاتها وقد أتاح صندوق النقد الدولي تحرك سعر الصرف عن سعر التعادل بمقدار (+/-) ١٪ ثم في سنة 1959 رفع مستوى هذا التحرك إلى 2٪ ووصل إلى 2.25٪ سنة 1971.

لا يعني نظام إستقرار أسعار الصرف جمود هذه الأسعار وعدم قابليتها للتغيير فقد أتاح صندوق النقد الدولي مبدأ تغيير سعر التعادل لعملات الدول الأعضاء في الصندوق وفقا لقواعد محددة، فتغير سعر التعادل بواسطة ما تمثله من وزن ذهب أو من وحدات العملة الإرتكازية يؤدي إلى تغيير سعر الصرف، أما تغيير سعر التعادل بواسطة تخفيض سعر الصرف أو العكس فهذا ما كان صندوق النقد الدولي يهدف إلى تنظيمه.

**١١٥ أسعار الصرف المعومة** يعتبر تعويم أسعار الصرف إجراء تجأ إليه السلطات النقدية في الفترات التي تتسم بعدم الإستقرار كالآزمات والحروب وهو سياسة مقصودة ومدروسة كان أمرا نادر الوقع، ويكمـن جوهر التعـويم في أن أسعار الـصرف تتحدد وفقا لقوى الـطلب والـعرض في سوق الـصرف، وينقسم التعـويم إلى<sup>(١)</sup>:

**التعـويم النقـي** : يعتبر التعـويم نقـي إذا لم يتـدخل البنك المركـزي مطلقا في أسواق الـصرف لـتدعمـ سعر صـرف العملـة الوـطنـية عند مـستـوى معـينـ.

**الـتعـويم غير النقـي** : عندما يتـدخل البنك المركـزي لـمنع التـقلـبات في سـعر الـصرف عـند حدود مـعـينةـ.

- \* سعر التعـادـل يـشير إلى ما تـساـويـه العملـة من وزـن ذـهب أو ما تـساـويـه هـذه العملـة من وـحدـات من عملـة إـرـتكـازـية قـابلـة للـتحـويل إلى ذـهب كـحـالة الإـسـترـلـينـي والـدوـلـارـ في مـراـحلـ سابـقةـ.

- (١) دـ. عـادـلـ أـحمدـ حـشـيشـ، مـرـجـعـ سـابـقـ، صـفـحةـ 136ـ.

**التعويم المستقل:** يكون التعويم مستقلاً عندما لا يرتبط سعر صرف عملة في ارتفاعه أو إنخفاضه بأسعار صرف عملة أو عملات أخرى.

**التعويم المشترك (المتناسق):** يكون هذا التعويم إذا ما حدث ارتباط بحيث ترتفع أسعار صرف مجموعة من العملات معاً أو تنخفض معاً كالتنظيم النقدي الأوروبي (تنظيم الشعبان).

**مزايا وعيوب نظم الصرف** من أهم مزايا نظم الصرف الثابتة، سواء النظم التي تتمثل في ارتباط العملة بمعدن أو التي ترتبط بعملة قبلة للتحويل أو بسلة من العملات ما يلي<sup>(1)</sup>:

- أن التقلبات البسيطة تساعد في نمو حجم التجارة الدولية؛
- تساعد الدول على تنظيم والتحكم في السياسات الداخلية؛
- بالنسبة لنظام الصرف الثابت والمستند إلى عملة إرتكانية فإن أداء هذا الأسلوب من الصرف يتوقف على درجة الثقة الممنوعة لهذه العملة.

أما العيوب التي تتضمنها هذه التنظيمات فيمكن إبراز ما يلي:

- أن السياسة النقدية للدولة تتميز بحرية ضئيلة (يرفض هذا النظام تبعية نقدية)؛
- يقوم هذا النظام بـاستناداً على حجم وكمية الاحتياطات (عملات ، ذهب ...);
- آلية تعديل ميزان المدفوعات في إطار نظام الصرف الثابت تعتمد على السياسات الإنكمashية والتضخمية والتي تؤدي في الغالب إلى نتائج غير مرغوبة.

أما الصرف المرن (التعويم) فمن أهم مزاياه ما يلي:

- السياسات النقدية والضرورية تكون مرنة؛
- البنوك المركزية ليست بحاجة لـالاحتفاظ بالإحتياطات لمواجهة تقلبات سعر الصرف.

ومن سلبياته:

- أن تقلبات أسعار الصرف الكبيرة تؤثر سلباً على التجارة الدولية؛
- الصرف المرن يمكن أن يفرز آثار تضخمية تؤدي إلى عرقلة السياسات النقدية لكل دولة؛
- التقلبات في المدى القصير ترتبط بحركات رؤوس الأموال وتكون كبيرة جداً؛
- عدم استقرار قيمة إحتياطات الصرف وما يتربّع عنها من خسائر بالنسبة للمديونية الخارجية والتي من شأنها أن تعيق عملية التنمية.

- (1) J . Payrard , op-cit , p :18.

من خلال التعرض لمختلف نظم الصرف وترتيباتها يمكن تلخيص هذه النظم إنطلاقاً من تقسيمها إلى قسمين رئيسيين، حيث القسم الأول يضم نظم الصرف الثابتة والتي يندرج ضمنها النظم ذات الإرتباط بعملة واحدة (عملة محورية أو إرتكارية) ونظم الصرف المرتبطة بسلة عملات، أما القسم الثاني فيضم نظم الصرف المرنة وعلى أساس هذه المرونة يتم تقسيمها ثانية إلى نظم الصرف محدودة المرونة (مرونة نسبية) بالنسبة لعملة محورية أو سلة عملات ونظم الصرف ذات المرونة غير المحدودة والتي تشتمل على التعويم المدار والتعويم المستقل ويمكن إدراجها في الجدولين التاليين حيث الدول ذات النظم المرونة أكثر من الدول ذات النظم الثابتة:

**تقسيم نظم الصرف-**  
**نظم الصرف مرنة**      **دول رقم: 7**  
**نظم صرف ثابتة**

الإرتباط بالدولار	الإرتباط بالفرنك	الإرتباط أخرى	الإرتباط ب العملات	الإرتباط ب العملات الخاصة	الإرتباط بوحدات السحب الخاصة	الإرتباط ب العملات	الإرتباط ب العملات بالنسبة لسلة عملات	الإرتباط ب العملات بالنسبة لسلة عملات محدودة	التعويم المدار	التعويم المستقل حر
21 دولة	14 دول	9 دول	2	19	4	11	47 الجزائر	51	تعويم مدار حر	مرونة محدودة بالنسبة لسلة عملة

Source . F M I , Rapport annuel998

**تطورت النظم للدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي**

**جدول رقم: 8**

نظم الصرف	المجموع	التعويم الحر	التعويم المدار	مرونة محدودة	الإرتباط ب العملات الخاصة	التعويم الدولي الأمريكي	الإرتباط ب العملات	الدول رقم: 8
1998	1992	1988	1983	1978				
48	57	58	52	64				الإرتباط بعملة
18	26	39	34	43				بالدولار الأمريكي
18	31	39	40	36				الإرتباط بسلة عملات
17	8	7	7	4				مرونة محدودة
55	30	27	29	7				التعويم المدار
46	48	17	9	27				التعويم الحر
<b>184</b>	<b>174</b>	<b>148</b>	<b>137</b>	<b>138</b>				<b>المجموع</b>

Source: <http://www.senat.fr/rapinf.html>

- الدول الإفريقية التي كانت مرتبطة بالفرنك الفرنسي أصبحت مرتبطة بالأورو منذ جانفي 1999 .

### 3 النظريات المفسرة لأسعار الصرف

- تقوم المقاربة الكلاسيكية المفسرة لتحركات أسعار الصرف على مجموعة من الفرضيات<sup>(1)</sup>:
- الأسواق الداخلية تتسم بالحرية الكاملة وبالتالي لا وجود للرقابة على الصرف كذلك إهمال تأثير كل من الضرائب، الرسوم الجمركية وكذا التكاليف المتعلقة بعمليات الصرف؛
  - أسواق السلع والخدمات تتميز بالمنافسة الكاملة والمبادلات تتم فورياً وبدون حقوق أو رسوم جمركية؛
  - تطابق العينة من مجموعة السلع في كل بلد التي تكون أساس تقييم مؤشر الأرقام القياسية للأسعار (نفس السلة من السلع)؛
  - المعطيات تتم في حالة اليقين التام.
- ومن أهم هذه النظريات:

أ- نظرية تعادل القدرات الشرائية " La théorie de la parité des pouvoirs d'achat " تعود صياغة هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي جاستاف كاسيل Gustaf Cassel سنة 1916 وتركز على وجود علاقة سلوكية بين تطورات أسعار الصرف والقدرة الشرائية للنقد وحسب كاسيل فإن القدرة الشرائية في بلدين تتناسب مع سعر الصرف التوازنی<sup>(2)</sup> وأن سعر العملة في سوق الصرف الأجنبي تتحدد على أساس قوتها الشرائية داخل بلدها الأصلي وأي تغير سواء ارتفاع أو إنخفاض لأسعار السلع في أي بلد يصاحبه تغير في المدى الطويل في أسعار الصرف. وفي حالة نموذج إقتصاد مكون من بلدين A و B وكان مستوى التضخم في (A) أعلى من التضخم في (B) فإن البلد (A) سترتفع وارداته من البلد (B) نتيجة الأسعار المنخفضة في هذا الأخير كذلك فإن صادرات الدولة(A) إلى (B) ستتعرض نتيجة الأسعار المرتفعة وبالتالي يحدث عجز في الميزان التجاري للبلد (A) وهذا يؤدي هذا الوضع في النهاية إلى أن تتجه سياسة البلد (A) إلى تخفيض قيمة عملته بالنسبة للبلد (B) وتظهر حالة جديدة (سعر صرف جديد) للتعادل بين العملاتين.

و توضع الصياغة الجبرية لنظرية تعادل القدرة الشرائية كما يلي:

-<sup>(1)</sup> Bruno Solnik, Richard Roll, Système monétaire international et risque de change, Economica, Paris, 1978, p : 15.

-<sup>(2)</sup> د. محمود يونس، مرجع سابق، صفحة 243.

- $C_{t_1}$  : سعر الصرف الجديد ( فترة  $t_1$  )
- $C_{t_0}$  : سعر الصرف القديم ( فترة  $t_0$  )
- $IP_E$  : مؤشر الرقم القياسي للأسعار في الخارج
- $IP_D$  : مؤشر الرقم القياسي للأسعار في الداخل

$$\frac{I_{pD}}{I_{pE}} = \frac{C_{t_1}}{C_{t_0}}$$

الرقم القياسي للأسعار في الدولة الأصل  $=$  سعر الصرف الجديد  $\frac{\text{الرقم القياسي للأسعار في الدولة الأجنبية}}{\text{سعر الصرف القديم}}$

فلو إفترضنا أن هذه النظرية يمكن تتحققها وكان سعر صرف الأورو € بالنسبة للدينار الجزائري:  $1 DA = € 80$  وبعد فترة ارتفعت الأسعار في الجزائر بنسبة 12% في حين لم ترتفع الأسعار في أوربا إلا بمقادير 2% فإن سعر الصرف الجديد لـ € هو:

$$\frac{112}{102} = \frac{C_{t_1 DA}}{80 DA}$$

و بالتالي فإن  $C_{t_1} = 87,8431$

$$\frac{C_{t_1}}{C_{t_0}} = \frac{InPD}{InPE}$$

لدينا العلاقة: (أ)

$$C_{t_1} = \frac{IP_D}{IP_E} \times C_{t_0}$$

(ب)

وللتوضيح هذه العلاقات نضع الجدول التالي على اعتبار أنه في فترة الأساس كان  $1€ = 80DA$

$$C_{t_1} = \frac{IP_D}{IP_E} \times 80$$

حيث :

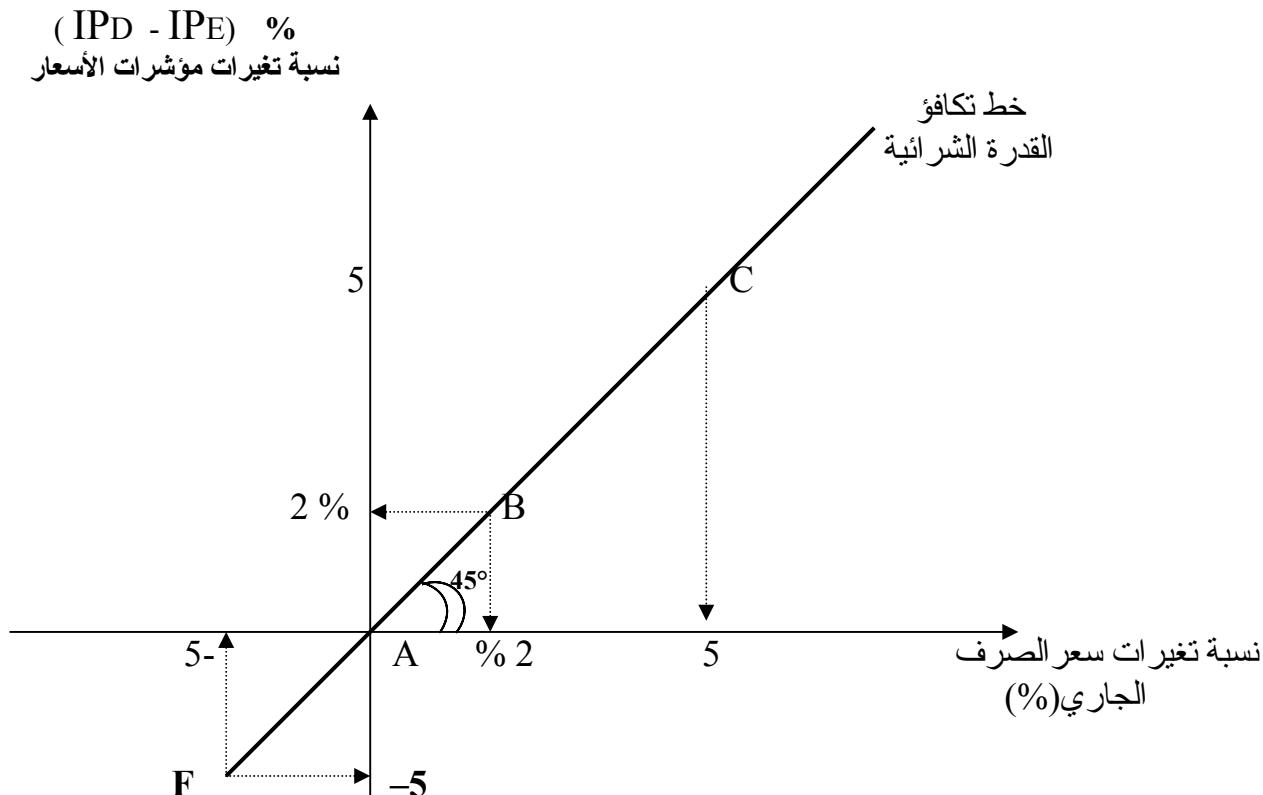
وكما رأينا فإن نظرية تعادل القدرة الشرائية تحاول تفسير العلاقة بين معدل تغير سعر الصرف ومعدل تغير مؤشر مستوى الأسعار  $DInP$  بين الدول ، ففي مثالنا السابق بين الأورو € ومعدل التضخم  $DCT$  وبين الدينار  $DA$  حيث:  $1 DA = € 80$  وعلى إفتراض أن العلاقة خطية وخاصة مع تثبيت مؤشر الرقم القياسي للأسعار في الخارج  $IP_E$  وتحريك مؤشر الرقم القياسي الداخلي  $IP_D$  للأسعار تكون النتائج دقيقة ويمكن وضع جدول يوضح الفوارق في الأسعار النسبية في البلدين الناتجة عن الفوارق في التضخم التي تعكس التغيرات النسبية في أسعار الصرف.

**الجدول رقم:9**, من وضع الطالب وهو يوضح الترابط الخطي بين النسبة المئوية لفرق مؤشرات الأسعار والنسبة المئوية لتغيرات سعر الصرف الجاري.

DCT %	$Cti = \frac{IPD}{IPE} Ct_0 \times \frac{(IPD - IPE)}{DIP(D-E) \%}$	مؤشر أسعار دول الخارج % IPE	مؤشر أسعار دولة الأصل % IPD	النقط
% 0	80	% 0	% 101	A
% 2	81.584	% 2	% 101	B
% 5	84	% 5	% 100	C
<b>% 10</b>	<b>87.843</b>	<b>% 10</b>	<b>% 102</b>	<b>D</b>
% 15	92	% 15	% 100	E
%(-5)	76	% (-5)	% 100	F

التوضيح البياني لخط تعادل القدرة الشرائية

شكل رقم:8



La source:Josette Peyrard, page : 71.

\*- PPA تمثل الإختصار لتعادل القدرة الشرائية.

وللوصول إلى العبارة الرياضية لنظرية تعادل القدرة الشرائية نعتمد على الخطوات التالية:  
لدينا من المعادلة

$$\left. \begin{array}{l} \text{معدل التضخم في دولة أجنبية} : \text{InfE} \\ \text{معدل التضخم في دولة المحلية} : \text{InfD} \end{array} \right\} \text{حيث: } \frac{\text{InfD}}{\text{InfE}} = \frac{C_{t_1}}{C_{t_0}}$$

$$C_{t_1} = \left( \frac{\text{InfD}}{\text{InfE}} \right) \times C_{t_0} \quad : C_{t_1} \text{ يستخرج منه}$$

و بطرح  $C_{t_0}$  من الطرفين نحصل على :

$$C_{t_1} - C_{t_0} = C_{t_0} \times \left( \frac{\text{InfD}}{\text{InfE}} \right) - C_{t_0}$$

و بقسمة الطرفين على  $C_{t_0}$  نحصل على :

$$\frac{C_{t_1} - C_{t_0}}{C_{t_0}} = \frac{C_{t_0} (\text{InfD} / \text{InfE})}{C_{t_0}} - \frac{C_{t_0}}{C_{t_0}}$$

: ومن

$$\frac{C_{t_1} - C_{t_0}}{C_{t_0}} = \frac{\text{InfD}}{\text{InfE}} - 1$$

لدينا :

$$\frac{\text{InfE}}{\text{InfE}} = 1$$

: ومن

$$\frac{C_{t_1} - C_{t_0}}{C_{t_0}} = \frac{\text{InfD} - \text{InfE}}{\text{InfE}}$$

وتتمثل هذه العبارة المعادلة الرياضية لنظرية تعادل القدرة الشرائية بين البلدين حيث:

تمثل نسبة الفارق في التضخم في البلدين.

$$\frac{\text{INF D} - \text{IN F E}}{\text{IN F E}} = \frac{C_{t_1} - C_{t_0}}{C_{t_0}}$$

تمثل نسبة التغير في سعر الصرف.

- لقد أثارت نظرية القدرة الشرائية العديد من الإنتقادات منها:
- صعوبة تركيب الأرقام القياسية للأسعار ، فالكثير من السلع لا تدخل في نطاق التجارة الدولية وبالتالي فإن أسعارها لا تؤثر على تحركات سعر الصرف؛
  - من الصعوبة معرفة الفترة التي يكون فيها سعر الصرف متوازن ( $C_{t0}$ )؛
  - تقلبات أسعار الصرف لا تخضع فقط للميزان التجاري بل أيضا تخضع لحركات رؤوس الأموال وبالاستثمارات الدولية طويلة وقصيرة الأجل؛
  - أسعار الصرف لا تتحدد فقط وفقاً لمؤشرات الأسعار الداخلية فقط بل أيضاً بسلوكيات المستهلكين وردود أفعالهم حول مجموعة من المعايير كالأذواق ، القيم، التقاليد والمستوى الثقافي؛
  - كذلك تهمل نظرية PPA مرونة الدخل و مرونة الطلب بالنسبة لصادرات و الواردات . ورغم ذلك تعتبر هذه النظرية (١) من الجهد العلمية التي يمكن الاعتماد عليها في تحديد إتجاهات سعر الصرف بالنسبة إلى تغيرات مستويات الأسعار عند حدوث إضطرابات نقدية دولية. ويرى العديد من الكتاب بأن فعالية هذه النظرية تكون في المدى الطويل خاصة بعد الدراسات الإحصائية كالتي أجريت من الفترة 1957 إلى 1976 والتي خصت 25 بلد غير إشتراكي بالإعتماد على مؤشرات أسعار الإستهلاك ومعدلات الصرف نهاية كل شهر مع نقص معطيات بعض الدول (الدانمارك بعد 1966 والأرجنتين والبرازيل وأندونيسيا..) وقد أوضحت هذه الدراسة أن:
  - فوارق التضخم وتعديل سعر الصرف يسلكان نفس الإتجاه ومن نفس الإشارة؛
  - تم ملاحظة أن تغيرات الصرف لبعض الدول ذات العملة القوية (سويسرا، ألمانيا وهولندا...) كانت أكبر حتى من فوارق التضخم.

### 3 2 نظرية تكافؤ معدلات الفائدة

تتمحور هذه النظرية في الترابط الموجود بين السوق النقدي الوطني وأسواق الصرف من خلال المبدأ المتمثل في أن معدلات الفائدة في بلدين لابد أن تؤثر في نسبة تغير سعر الصرف المنتظر ، فإذا قرر مستثمر أو متعامل اقتصادي إيداع أصل نقدي مقداره  $M$  في السوق النقدي المحلي (بنوك مثلاً) وفق معدل الفائدة السائد  $i_D$  فإن ما يتحصل عليه بعد سنة هو  $S_D$  حيث:

$$S_D = M + M \cdot i_D \quad \text{المتحصلات = الأصل + الفوائد}$$

$$S_D = M \cdot (1 + i_D) \quad \text{-----}$$

- (١) د. محمود يونس، مرجع سابق ، صفحة 246.  
47

ولكن قد يرى هذا المستثمر نتيجة معدل فائدة مغربي  $i_E$  في بلد أجنبي أن يحول إستثماره إلى هذا البلد فيقوم بالخطوات التالية:

- يحول رأسماله النقدي  $M$  إلى العملة الأجنبية وفق سعر الصرف الفوري والذي يرمز له  $C_C$  فيكون:

$$\bar{M} = M / C_C \quad \text{حيث } \bar{M} \text{ مقدار } M \text{ عبر عنه بالعملة الأجنبية}$$

وبعد سنة فإنه ينتظر عائد مقداره بالعملة الأجنبية وفق  $i_E$

$$\bar{S}_E = M \cdot (1 + i_E) \quad \text{(ب)}$$

حسب نظرية تعادل معدلات الفائدة فإن الفوارق بين معدلات الفائدة لابد أن تتعكس على معدلات الصرف الأجل ويتم التعادل بينهما، أي أن المعادلة (أ) و (ب) متساويتين نتيجة أن المتعامل يقوم بعد سنة بتحويل  $\bar{M}$  إلى  $M$  وفق سعر الصرف الأجل  $C_t$  <sup>(1)</sup> وذلك كما يلي:

$$S_E = M \cdot (1 + i_E) \quad \text{بالعملة الأجنبية}$$

$$M = C_t \cdot \bar{M} \quad S_{E1} = M \cdot (1 + i_E) \quad C_t \quad \text{(ج) ....} \quad \text{بالعملة المحلية حيث:}$$

بعد تحويل  $S_{E1}$  بالعملة المحلية وفقاً لسعر الصرف الأجل  $C_t$  فإن:

$$M \cdot (1 + i_D) = \bar{M} \cdot (1 + i_E) \cdot C_t \quad \leftarrow \quad S_D = S_{E1} \quad \text{ومع} \\ \bar{M} = M / C_C$$

$$\cancel{M} \cdot (1 + i_D) = \cancel{M} / C_C \cdot (1 + i_E) \cdot C_t \quad \text{فإننا نحصل على :}$$

وبعد قسمة طرفي المساواة على  $(1 + i_E)$  نحصل على:

$$\frac{(1 + i_D)}{(1 + i_E)} = \frac{C_t}{C_C}$$

وبطرح الواحد الصحيح فإن :

$$\frac{C_t}{C_C} - \frac{C_C}{C_C} = \frac{1 + i_D}{1 + i_E} - \frac{1 + i_E}{1 + i_E} \quad \frac{C_t - C_C}{C_C} = \frac{i_D - i_E}{1 + i_E}$$

ومنه نحصل على  $\frac{C_t - C_C}{C_C} = \frac{i_D - i_E}{1 + i_E}$  ومع أن  $1 + i_E$  مقدار يقترب من الواحد الصحيح فإنه يمكن وضع الصياغة التالية:

- <sup>(1)</sup> J. Peyrard , op-cit , page : 74.

$$\frac{C_t - C_c}{C_c} \approx i_D - i_E$$

تمثل هذه المساوات التقريبية الصياغة الإحصائية لنظرية تعادل معدلات الفائدة PTI، حيث فوارق معدلات الفائدة ( $i_E - i_D$ ) تعادل مع تقلبات معدلات الصرف، وتشابه في تمثيلها البياني التوضيحي مع التمثيل البياني للنظرية السابقة PPA ولكن مع اختلاف بسيط في أن المحور الرأسى يعبر عن الفارق النسبى لمعدلات الفائدة والمحور الأفقي يعبر عن معدل الخصم والعلاوة " Taux de report ou de déport".

ومن مزايا نظرية تعادل معدلات الفائدة أنها تقوم بربط الأسواق النقدية بأسواق الصرف فعلى الرغم من أن ظروف الواقع تتسم بتعقيدات كثيرة فإنها تحقق الإرتباط بين معدلات الفائدة وأسعار الصرف خاصة بالنسبة للنظم التي تطبق الرقابة على الصرف، بالإضافة إلى غرض المتعاملين في توظيف أموالهم من خلال دافع المضاربة حيث تعتبر كموجه لسلوكياتهم وسلوكيات المحكمين "Les Arbitragiste" التي تستند على معدلات الفائدة.

ولتوضيح محتوى نظرية تعادل معدلات الفائدة وأسعار الصرف ندرج هذه المعطيات حول تفاعل كل من الأورو والين وفق المعطيات التالية<sup>(1)</sup>:

$$\begin{aligned} \text{حيث: سعر الصرف الفورى} &= 120 \text{ Yen} = 1 \text{ Eur} \\ \text{وسعر الصرف الأجل} &= 121 \text{ Yen} = 1 \text{ Eur} \\ \text{معدل الفائدة السنوي للين الياباني} &= i_{yen} \% 7 \\ \text{معدل الفائدة السنوي للأورو} &= i_{Eur} \% 3 \end{aligned}$$

للاستفادة من فرصة فروقات معدلات الفائدة يقوم مضارب بإقتراض مبلغ من الأورو مقداره 9000 أورو بمعدل الفائدة السنوي 3 % (المضارب مدین بعد سنة بـ 9270 أورو) فيبادر هذا المتعامل بتحويل القرض إلى ما يعدله من ين ياباني وفق سعر الصرف الجاري 120 ين لكل أورو فتكون قيمة القرض 1080000 ين، يقوم بتوظيف القرض بالين في السوق اليابانية حسب معدل الفائدة 7 %، وبعد سنة يتحصل على عائد مقداره: 1155600 ين.

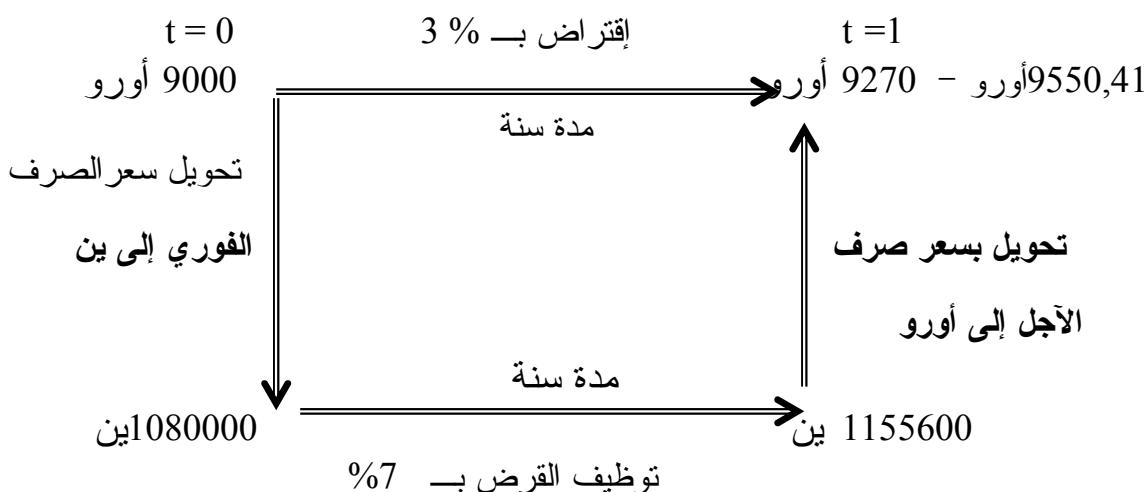
-<sup>(1)</sup> Patrice Fontaine, op - cit page : 26.

ولتسديد التزاماته ( القرض بالأورو بمعدل الفائدة 3% الذي يعادل 9270 أورو ) يحول العائد المتحصل عليه 1155600 ين إلى أورو حسب سعر الصرف الجديد 121 ين فيكون لديه:

$$121 \setminus 1155600 = 9550 \text{ أورو}.$$

وبالتالي يحقق ربحا 33880 ين = 280 أورو = 0,03 ( 9000 - 9550 ) + 1

وتمثل هذه العملية وضعية غير توازنية و يمكن توضيحها كما يلي:



تمثل وضعية غير متوازنة فعند إسترجاع القرض 9270 أورو يحصل المضارب على فائدة مقدارها  $9270 - 9550,41 = 280,41$  أورو ونسبة الفائدة في هذه المضاربة:

$$\frac{9270 - 9550,41}{9270} = 3,02\%$$

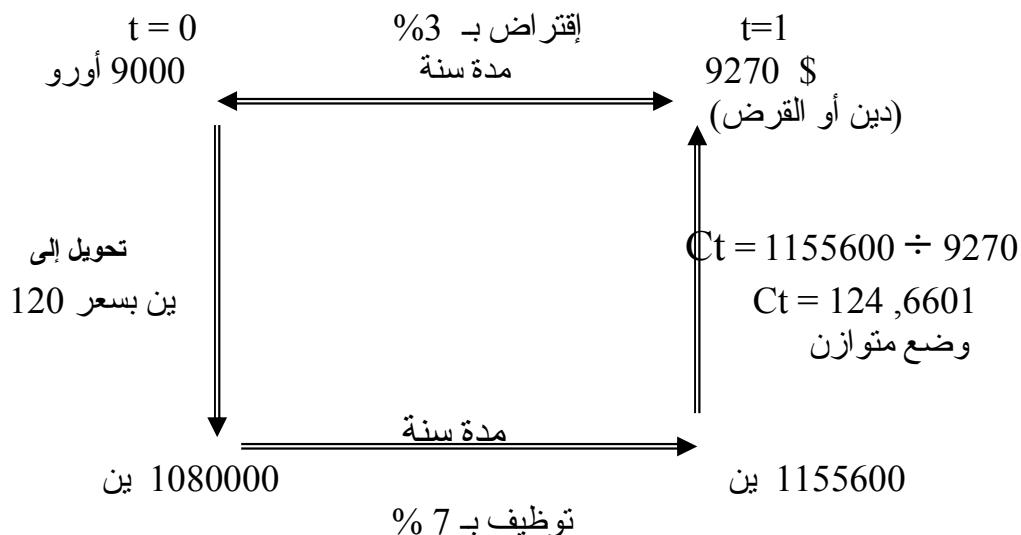
ولكن هذه الوضعية لا تستمر نظراً لسعى أغلب المضاربين للبحث عن الفائدة لذا فإنه عن طريق التحكيم سيتحدد التوازن.

الفائدة: مصدرها اختلاف فوارق معدلات الفائدة ( 7% - 4% )

- ومعدل إرتفاع الصرف بين السعر الآجل و الفوري (Taux de Report)

$$TR = \frac{121 - 120}{120} = 0,83\%$$

وكي يكون هناك توازن فإن التعديل (Ajustement) يتم بواسطة سعر الصرف الآجل Ct، وفي المعطيات التي أمامنا فإن هذه الوضعية لا تستمر فسوف تتعرض لعملية التحكيم كما يلي:



ويمكن الوصول إلى سعر الصرف الآجل الذي سوف تستقر حوله التعاملات بالعلاقة التالية والتي تستند على تعادل فوارق معدلات الفائدة ومعدلات أسعار الصرف.

لدينا من العبارة الرياضية لتعادل نسب فوارق معدلات الفائدة وأسعار الصرف.

$$\frac{C_t - C_c}{C_c} = \frac{i_D - i_E}{1 + i_E}$$

و التي رأينا أنه على اعتبار أن المقام ( $i_E + 1$ ) يقترب من الواحد الصحيح فإن يمكن إعتماد إحدى العبارتين أي العبارة السابقة أو المساواة التقريرية التالية:

$$\frac{C_t - C_c}{C_c} = i_D - i_E$$

وبالتعويض بأسعار الصرف ومعدلات الفائدة نحصل على سعر الصرف الآجل التقريري الذي سوف يحقق التوازن و الذي تستقر حوله التعاملات.

$$\frac{C_t - 120}{120} = \frac{0,07 - 0,03}{1 + 0,07}$$

$$C_t = 120 + 120 \left[ \frac{0,04}{1 + 0,07} \right] = 124,4859$$

### 3 2 3 نظرية أثر فيشر الدولية EFI "La Théorie de L'effet Fisher International"

تستند نظرية إرفنج فيشر Irving Fisher 1907 في تفسيرها لنقلبات سعر الصرف على علاقه معدل الفائدة الإسمى الذي يجب أن يعادل كل من معدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقي.

إذا كان  $I_J$  رمز معدل الفائدة الإسمى " Taux D'intérêt Nominal" :

و  $i_J$  يمثل رمز معدل الفائدة الحقيقي؛

و  $Inf(J)$  معدل التضخم في البلد (J).

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

$$\text{بالنسبة لكل بلد } 1 + I_J = (1 + i_J) (1 + Inf(J))$$

وفي حالة بلدان مثل فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية فإنه لكل بلد تتحقق المعادلتين التاليتين:

$$(a) \quad 1 + I_{FRF} = (1 + i_{FRF}) (1 + Inf(FRF)) \quad \text{فرنسا}$$

$$(b) \quad 1 + I_{USD} = (1 + i_{USD}) (1 + Inf(USD)) \quad \text{أمريكا}$$

وللوصول إلى علاقة فيشر الدولية فنقسمة (a) على (b) نحصل على :

$$\frac{1 + I_{FRF}}{1 + I_{USD}} = \frac{(1 + i_{FRF})}{(1 + i_{USD})} \times \frac{(1 + Inf(FRF))}{(1 + Inf(USD))}$$

ومع إفتراض أن معدلات الفائدة  $i_J$  متعادلة تتحقق المساواة التالية:

$$\frac{1 + I_{FRF}}{1 + I_{USD}} = \frac{(1 + Inf_{FRF})}{(1 + Inf_{USD})}$$

و التي يمكن كتابتها بالشكل (¹):

$$\frac{I_{FRF} - I_{USD}}{1 + I_{USD}} = \frac{Inf_{FRF} - Inf_{USD}}{1 + Inf_{USD}}$$

تمثل المعادلة الأخيرة علاقة فيشر الدولية والتي تربط بين فوارق معدلات الفائدة وفوارق معدلات التضخم، ويلاحظ أن الطرف A في المعادلة هو طرف محقق في نظرية تعادل القدرة الشرائية والطرف B هو طرف محقق في نظرية تعادل معدلات الفائدة وبالتالي يمكن تصور الترابط التالي:

$$PTI \longleftrightarrow fisher \longleftrightarrow PPA$$

- (¹) Patrice Fontaine, op-cit, p: 28.

من خلال ملاحظة أن الصياغة الرياضية لمعادلة أثر فيشر الدولية لا تحتوي أو تشمل في أجزائها على أي متغير يمثل سعر الصرف إلا أنها تمثل الأساس المشترك الذي تستند عليه كل من نظرية القدرة الشرائية ونظرية تعادل معدلات الفائدة.

سعر الصرف الفوري  $C_c$  حسب نظرية آثر فيشر الدولية فإنه يتغير بنسبة مئوية تساوي فارق معدل الفائدة ولكن في الإتجاه المعاكس<sup>(1)</sup> وبمعنى آخر فإن الفرق بين معدل الفائدة لبلدين يعكس معدل التخفيض أو الارتفاع للصرف الأجنبي بالنسبة للعملة الوطنية.

$$\left. \begin{array}{l} \text{إذا كان معدل الفائدة على الجنيه} \\ \text{حسب نظرية آثر فيشر الدولي فيجب أن} \\ \text{ينخفض الجنيه بالنسبة للدولار بـ:} \\ \text{و معدل الفائدة على أورو} \\ \text{ـ } 6 \% \quad 4,5 \% \\ \text{ـ } 1,5 \% = (4,5 - 6) \end{array} \right\}$$

والرسم البياني هو نفسه الرسم السابق حيث في المحور الأفقي معدل التغيير في سعر الصرف الفوري وفي المحور الرأسي فارق معدل الفائدة ( $I_D - I_E$ ) ، وبالنسبة للنتائج المستخلصة من هذه النظرية فقد أثبتت التجارب أن:

- الأرباح الناتجة من تحويل العملات تتجه نحو العملات القوية؛
- سجلت المشاهدات أن معدل تحركات أسعار الصرف كانت تفوق معدل تحركات فوارق معدلات الفائدة.

ولكن رغم النقصان وحدود هذه النظرية فإن أهميتها تكمن في ربط مختلف النظريات التي حاولت تفسير إتجاهات أسعار الصرف كذلك فإن تركيزها على دور فوارق معدلات الفائدة يعتبر من أهم الجوانب والمداخل التي ترتكز عليها أغلب الجهدات التي تسعى لتفصيل ظاهرة تحركات أسعار الصرف.

- (1) J . Peyrard , op-cit , p : 76.

3 2 4 نظرية التنبؤات حول أسعار الصرف تولي هذه النظرية أهمية كبيرة إلى دور التنبؤات في تحديد أسعار الصرف ويتبعها كل من بول إنزيغ P. Einzig 1937 وفرنكل J. Frenkel 1967، ويتمثل جوهر هذه النظرية في أن تقلبات الصرف وخاصة إتجاهاتها المستقبلية تتوقف على تنبؤات والتوقعات المتعلقة بالعرض والطلب ومعدلات الفائدة في المستقبل وليس على الوضعيات الحالية الفورية، ومن حيث التطبيق تعتمد النظرية على مقارنة تغيرات إنحراف معدلات الفائدة اليومية وتغيرات إنحراف أسعار الصرف اليومية خصوصاً بالنسبة للمعاملات اليومية بين دولتين عملتين، وقد أثبتت نتائج دراسات للفترة ما بين 1981-1984 أن مستوى تغيرات الصرف أعلى بكثير من مستوى تغيرات معدلات الفائدة خاصة بالنسبة لأغلب الدول الصناعية.

**الجهود الحدية لتفسير أسعار الصرف** عرفت مسألة تقسيم ظاهرة أسعار الصرف جهود حديثة قام بها بعض الاقتصاديين لتقسيم تحركات هذه الأسعار منهم : W. Branson , P . Kouri R. Dornbush ومحاولتهم صياغة نماذج تضم المؤشرات المالية المحددة للصرف في المدى القصير ومحاولة تصور سلوكات هذه الحركة في المدى الطويل ومن أهم الطرق المستخدمة على المدى الطويل والمتوسط طريقة المؤشرات المتقدمة يستند تحديد معدل الصرف وفق هذه الطريقة على مجموعة من المؤشرات أهمها : أسعار الاسهم، أسعار المواد الأولية ، إفلاس المؤسسات، القروض البنكية ، الكتلة النقدية، ميزان المدفوعات، مستوى الأسعار وغيرها من المتغيرات.

### 3 2 6 المقاربة النقدية لتفسير أسعار الصرف "L'approche Monétariste"

إشتغلت هذه المقاربة جهود مجموعة من المفكرين إنطلاقاً من أعمال (١) ماندال Mundell 1968، دورنبوش Dornbush 1975، فرانكل Frenkel 1976، وMussa، وقد ركزت جهود هؤلاء على دور السوق النقدية في تحديد معدل الصرف، وبالتالي فإن حجم الكتلة النقدية يعتبر عاملاً حاسماً في تحديد معدل الصرف، ويرى فرانكل أن الإعتماد على دور النقود في حد ذاتها والأصول المالية الأخرى لتحديد وضعية ميزان المدفوعات في نظام الصرف الثابت ودورها في تحديد معدل الصرف في نظام الصرف المرن يعتبر إمتداد للفكر الكندي لجون ماینارڈ کینز J. M. Keynes في مؤلفه حول الإصلاح النقدي.

- (١) Bruno Solnik, Richard Roll, op-cit , p :18.

وخلال هذه الجهد أنه لم يتم الوصول إلى وضع نموذج مفسر لظاهرة الصرف وذلك نتيجة اختلاف آراء مفكري هذه المرحلة إضافة إلى عدم إهتمامهم بالتوقعات المستقبلية، فقد أثبتت دراسة

لـ "M.L. Mussa" سنة 1980 إرتباط وحساسية (مرونة كبيرة) أسعار الصرف بـ:

- الواقع والأخبار المتعلقة بظروف الأسواق؛

- السياسات المتبعة؛

- المعلومات والمعطيات الجديدة أي الأحداث وغيرها.

وجميع هذه العوامل تنتج أثراً تؤدي إلى تطوير "La volatilité" أي تقلبات أسعار العملات وبشدة والنماذج الذي جاء به Mussa يعتمد على دور التوقعات حول العرض والطلب على النقود، فمعدل الصرف يعتبر بمثابة سعر لأصل من الأصول تتحدد قيمته بالعوامل الاقتصادية الحالية والمستقبلية، أما مؤشر التضخم فيعتبر تطبيق لنظرية تعادل القدرة الشرائية في حين مؤشر ميزان المدفوعات يعتمد على تحقيق شرط التوازن لتفسير معدل الصرف التوازنى أي أن معدل الصرف التوازنى يتحقق عند توازن المداخيل أو المتصحفات الصافية من الصرف الأجنبى الناشئة عن العمليات الجارية مع رصيد التحويلات المتعلق ببند تحويلات رأس المال.

### 3.2 نماذج الاقتصاد القياسي لتقدير سعر الصرف

تؤسس هذه النماذج الإحصائية على العلاقات السلوكية التي تربط سعر الصرف بمجموعة من المتغيرات التي تؤثر في تحركات أسعار الصرف، ويعتمد هذا النوع من النماذج على تقنيات الإنحدار البسيط والمركب، وأهم هذه النماذج تدرج ضمن مفهوم الإنحدار البسيط حيث يعتبر معدل الصرف متغير تابع (نتيجة)، أما المتغير المستقل (السبب) فيتمثل في:

- تغيرات عرض نقود؛

- نمو الناتج الخام؛

- فوارق معدلات الفائدة.

ومن خلال هذه النماذج المشاهدات المسجلة تستخرج القيم المتوقعة وتتوقف دقة هذه النماذج على قوة الإرتباط بين المتغير المستقل المستخدم ومعدل الصرف وفترة المشاهدات.

### 3 2 8 طرق التقدير البيانية

بالنسبة للمدى القصير يتم تقسيم ظاهرة أسعار الصرف من خلال متغيرات لها أهمية كبيرة والتي يتم إعتمادها لتحديد إتجاهات أسعار الصرف كالقرارات السياسية والنقدية كذلك تدخل البنوك المركزية<sup>(1)</sup> كما تعتمد بعض الجهود التي سعت لنفسية هذه الظاهرة على الأشكال البيانية "Les méthodes graphiques ou chartistes" أسعار الصرف من خلال معرفة حدود تغير وتكرار هذه الإتجاهات، وقد استخدمت هذه الطرق في وقت سابق للتنبؤ ولتفسير تغير أسعار الأسهم وأسعار السلع وهذا بالإعتماد على الأشكال البيانية وبصفة عامة تتمحور فكرة هذا الأسلوب في:

- الصفة الدورية و التكرار ، فالأ شكال لها نقاط قصوى وخاصيص معينة؛
- إتجاه بعض الأشكال صعوداً أو هبوطاً كالأمواج<sup>(2)</sup> ، كأمواج إليوت Elliott \*.

### 3 2 9 نماذج محفظة الأصول والأوراق المالية دور الأخبار

إن أغلب النظريات المفسرة لأسعار الصرف في الوقت الراهن تستند على الترابط الموجود بين الأسواق النقدية والمالية ( البورصات ) ، مما تقدمه المؤشرات والبيانات يعطي صورة توضيحية لوضعية الاقتصاد العالمي المتربط حيث تمثل سلوكات وقرارات المتعاملين وعلى الخصوص المضاربون ( في بحثهم عن تعظيم المكاسب إثر تعاملهم من خلال شراء وبيع الأوراق المالية ومختلف الصفقات التي ينجزونها ) المحرك والدافع الرئيسي لتحديد إتجاهات

- <sup>(1)</sup> J . Peyrad, G. Soularie , op-cit , page: 96.

- <sup>(2)</sup> Yves. Simon, Samir. Mannai, Techniques financiers internationals, éd Economica, Paris, 2002 page: 227.

\* تمثل نظرية رالف نلسون إليوت Ralph Nelson Elliott 1871-1948 أحد النماذج المطبقة لنفسية سلوكات المتعاملين حول أسعار الأسهم في السوق المالي ، ويعود تاريخ ظهور استخدام أمواج إليوت إلى ثلثينات القرن السابق حوالي 1930 ، وقد تم استخدام طريقة التفسير من خلال الأمواج من طرف الباحث الأمريكي روبرت بريشتر Robert Prechter خلال 1978 ، ثم إشتهرت فكرة هذه الأمواج التكرارية خلال 1988 حيث تعتمد نماذج الأمواج الدورية على فكرة التكرار الدوري لشارل داو Charles Dow وعلى الرقم الذهبي 1,618 الذي يمثل أساس متتالية الرياضي الإيطالي فيبوناتشي Fibonacci ( 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, .... ) حيث كل حد يستخرج من مجموع الحدين السابقين أما الأساس فهو قسمة كل حد على الحد الذي يسبقه.

وتطورات مختلف الأسعار، ومن هذا المنظور تعتبر تحركات أسعار الصرف نتاج لعمليات المضاربة وما يستتبعها من عمليات تحكيم متواصلتين، ومع تعدد المحاولات لتقسيير سلوكيات أسعار الصرف وإعتماد أغلبها على أهم المتغيرات المرتبطة بهذه الظاهرة كالعوامل النقدية، المالية والأحداث والوقائع وبروز بعض التقسييرات التي تركز إهتمامها على دور عمليات المضاربة (القاعات المضاربية Les bulles spéculatives) كأهم العوامل وراء تحركات رؤوس الأموال بين مختلف الأسواق، إضافة إلى النماذج التي تركز على مفهوم المناطق المستهدفة Les zones cibles والتي تبرز مفعول السلطات النقدية في المدى المتوسط على تحديد منطقة مستهدفة لسعر صرف أساسى للتوازن و حوله يتذبذب سعر الصرف الجارى في حدود معينة وعندما يتجاوز هذه الحدود يتطلب ذلك التدخل لتصحيح الوضع، إذن مع أغلب هذه المحاولات ونتيجة طبيعة ظاهرة سعر الصرف وتعقد المحيط الاقتصادي وتشابكه لم يتوصل أي نموذج إلى تقسيير كامل ونهائي لهذه الظاهرة يستقر عنده أغلب الباحثين.

**3 ٣ سياسات الصرف** إن جميع إقتصادات العالم مرتبطة بعضها البعض بطريقة تجعل من السياسات النقدية والموازنة التي يتم تبنيها و تطبيقها في دول معينة تؤثر على الإنجاز الاقتصادي للدول الأخرى كذلك يضاف إلى هذا مسألة الإختلاف في التوجهات التي تعرفها السياسات الاقتصادية لكل دولة على حد و على الخصوص عند تبني البعض منها مبدأ الحماية والتي جماعها تقلل من آفاق التعاون في ميدان التجارة الدولية ، فرغم أن مجالات التنسيق و التعاون واسعة إلا أنها تتطلب التركيز على أمور هامة في مجال السياسة الاقتصادية الدولية الكلية وما يترب عنها من علاقة بسياسات سعر الصرف، ومن أجل معرفة الآثار المحتملة لسياسة سعر الصرف فإنه من المهم التفرقة بين التغيرات في أسعار الصرف الإسمية والتغيرات في أسعار الصرف الحقيقة، فالتغير في سعر الصرف الإسمى بين علتي بلدين يعزى إلى تغير في سعر الصرف الحقيقي الواقعي الذي يسود في السوق أما التغير في سعر الصرف الحقيقي فيمثل التغير في السعر الإسمى للصرف معدلا بالفروقات التي تحدث في معدلات التضخم بين البلدين، وفي آخر المطاف فإن القيمة الحقيقية للعملة هي التي تؤثر على تنافسية منتوجات أحد البلدين <sup>(١)</sup> ، ومن أهم السياسات:

- <sup>(١)</sup> غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، عمان، سنة 1996 ، ص: 130 .

### ١٣٣ سياسة تخفيض قيمة العملة

يعتبر تخفيض قيمة العملة إجراء تجأ إليه السلطات النقدية في الدولة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وذلك بتقليل ما تمثله العملة الوطنية من عدد الوحدات النقدية للعملة الأجنبية أي رفع سعر الصرف الأجنبي، ويفرق بين مفهوم تخفيض قيمة العملة "Dévaluation" وهو تصرف إداري يتم بقرار تتخذه السلطات النقدية بناءً على سياسة مقصودة من أجل تحقيق أهداف معينة، أما إنخفاض قيمة العملة "Dépréciation" فهي حالة عفوية تلقائية ونتيجة ظروف إقتصادية كارتفاع أسعار السلع أو نتيجة زيادة عرض العملة في سوق الصرف الأجنبي<sup>(١)</sup>، ويتعلق التخفيض بالمعاملات في سوق الصرف الأجنبي فقط في حين يمتد الإنخفاض إلى السوقين سوق الصرف والسوق الداخلي للسلع والخدمات، وتكمّن فكرة تخفيض الدولة لسعر صرف عملتها في علاج العجز في ميزان المدفوعات ويمس هذا التخفيض كامل بنود ميزان المدفوعات، كما يهدف التخفيض إلى زيادة دخول بعض الفئات المنتجة عن طريق تسهيل تصريف منتجاتهم في الأسواق الأجنبية أو حماية بعض الصناعات المحلية، ويتوقف نجاح سياسة التخفيض على بعض الشروط أهمها حالة المرونة السعرية للطلب كما له تأثير مباشر على مستوى النشاط الاقتصادي إذ يؤدي إلى زيادة الدخل في حين يؤثر سلباً على حجم المديونية الخارجية ويؤثر التخفيض على الواردات وبالتالي التأثير على تكاليف الانتاج، ويتجه سلوك الوحدات الاقتصادية التي تستند في قراراتها على وضعيات سعر الصرف إلى التعجيل برفع أسعار منتجاتها في السوق المحلية ولكن بأقل حدة من حركة أسعار الصرف<sup>(٢)</sup> إضافة إلى سياسة التخفيض يوجد أيضاً التدخل المباشر وغير مباشر سواء عن طريق شراء أو بيع العملة أو عن طريق تغيير معدل الفائدة كذلك اللجوء إلى الرقابة على الصرف أو نظام الحصص التي تعتبر من السياسات الفعالة في إحداث أثار مباشرة على الصرف وبالتالي تحقيق السياسة المستهدفة.

- (١) صفوتو عبد السلام عوض الله، سعر الصرف وأثره على علاج إختلال ميزان المدفوعات، الناشر دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، صفحة 33.

- (٢) ضياء مجید الموسوي، مرجع ساق، صفحة 50.

- \* التخفيض في إطار قاعدة الذهب كان يتم عن طريق إنفاص محتوى العملة (الوزن) من الذهب كذلك كانت الأهداف تختلف عن الأهداف الحالية لسياسة تخفيض قيمة العملة.

## خلاصة

تعتبر ظاهرة تقلب سعر الصرف أحد المشاكل المطروحة بالنسبة للأطراف الاقتصادية التي تنشط في المجال الدولي، وتتسم تداعياته وترتيباته بمكانة هامة تتطلب المعرفة والمتابعة المستمرة للتوظيف التدابير المناسبة من أجل تسهيل إتمام المعاملات الخارجية في إطار مختلف الأضلاع والتنظيمات الدولية التي تؤطر وتنظم الجوانب المالية والنقدية على المستوى الدولي في ظل المناخ الدولي المعولم الذي يتسم بالتطور المطرد وحالة عدم الإستقرار في مختلف جوانبه.

ويكمن جوهر التعقيد لموضوع الصرف في طبيعة هذه الظاهرة بإعتبارها إمتداد للظاهرة النقدية، حيث كانت هذه الاخرة محل خلاف بين أكبر المدارس الاقتصادية، هذا بالإضافة إلى حساسية أسعار الصرف وإرتباطها بعوامل يصعب حصرها في مجال محدد، ويضاف أيضاً تطور النظم النقدية وإختلافها من بلد لآخر وسعى كل منها بشكل فردي أو شبه جماعي لتحقيق مصالحها القومية أو المشتركة.

وأمام هذه المعطيات لم تتفق الجهود الفكرية على وضع تفسير علمي لتقسيير سلوك وإتجاهات أسعار الصرف بكل دقة، فالنظريات التقليدية كنظرية تعادل القدرات الشرائية لكاسل أثبتت جدواها فقط في الأمد الطويل وهي تستند على أسعار بعض السلع، حيث لم يتم في إطارها التوضيح والتفريق بين السلع الخارجية والسلع الداخلية، كذلك بالنسبة لنظرية تكافؤ معدلات الفائدة لفيشر وما تتطوي عليه من تعقيدات نتيجة إرتباط معدلات الفائدة بعوامل وسياسات متضاربة تقضي إلى صعوبة الاعتداد بها لتقسيير سلوك معدلات الصرف.

لقد إزدادت المسألة تعقيداً أكثر مع تبني إجراءات التعويم فأصطدمت الجهود الحديثة كنظرية محفظة الأصول وبعض النماذج الأخرى بجملة من التعقيدات صعب معها تقديم صياغة

مفسرة يستقر عندها الإجماع والقبول، ولكن رغم هذا لا يمكن إغفال و إنقاء وجود إتفاق بين مختلف الأطراف المعنية بظاهرة تقلب أسعار الصرف ( حكومات، منظمات و افراد ) حول الآثار السلبية والإيجابية المترتبة عنها، فلقد أثبتت التجارب والواقع أنه عندما يتعلق الأمر ببلد ذو إقتصاد هش فلا تطفو حسنات الصرف بنفس القدر الذي تستأثره النتائج السلبية وما يستتبع ذلك من زيادة في ثقل الديون والتبعية الخارجية والتعرض للصدمات مما يجهض كل مبادرة إنماء.

كذلك في الجانب الجزائري فالمؤسسة الاقتصادية التي تنشط في المجال الدولي مطالبة بالتعامل مع ظاهرة تقلب أسعار الصرف من أجل التحوط لتفادي الخسائر المالية التي تتعرض لها للبقاء والاستمرار في مجال نشاطها.

## الفصل الثاني

المؤسسة وخطر الصرف

لا تكتمل الإحاطة بجوانب المحيط النقدي الدولي والولوج إلى عناصره الفاعلة، وكذا مختلف التنظيمات والسياسات التي تركت بصماتها في مختلف المحطات التاريخية والتي كانت في الغالب تعبر عن مصالح مجموعة دول دون غيرها، فلا تكتمل محاولة الإحاطة بهذه دون إدراج أبرز الآليات والإجراءات التي تنظم سريان المعاملات والصفقات التي تربط مختلف الهيئات دولية النشاط.

وسيرا على هذا النحو، يأتي الفصل الثاني من الموضوع ليقدم إجابة على بعض التساؤلات ويكشف الغموض الذي يكتفى موضوع الدراسة مع محاولة تمحيص وتحليل الإجراءات المعمول بها في الصفقات الدولية، وهذا مع التركيز على المعاملات التي تتمحور حول الجوانب الحقيقة (حركة السلع والخدمات) وإهمال التأثيرات التي تحدثها مختلف العقبات الأخرى كالضرائب، الرسوم الجمركية، ترتيبات النقل والشحن وإتجاهات معدلات الفائدة ... حيث في هذا المستوى من التجرييد يمكن توضيح علاقة تقلب سعر الصرف وتأثيره على قرارات الوحدات الاقتصادية (حالة التصدير والاستيراد) وتوضيح كيف تقوم هذه الوحدات بمواجهة مخاطره وتغطيته الخسائر المترتبة عن الصرف مع الإعتماد على بعض الأمثلة النموذجية ويتم هذا من خلال:

- التعرض في مبحث أول لنشأة خطر الصرف وإختيار عملة الفوترة، كما يتم التعرض لمختلف أنواع مخاطر الصرف و جوانبه لتوضيح خطر الصرف المعنى بالدراسة (موضوع البحث) وعلاقته بباقي المتغيرات الاقتصادية؛

- يعالج المبحث الثاني الجانب الكمي من موضوع البحث، فيتم التطرق من خلاله إلى كيفية قياس خطر الصرف وكيفية تحديد وإختيار وحدة القياس وصولا إلى ضرورة المتابعة المستمرة لوضعية الصرف؛

- ويتناول المبحث الثالث الإجراءات المحاسبية التي تعتمد في تنظيم عمليات الجرد المحاسبي وما يستتبعها من مهام إعداد وترجمة للقوائم المالية من خلال التطرق لأهم طرق ترجمة وإعداد هذه القوائم المالية وكيفية التعامل مع سعر الصرف الجاري والتاريخي؛

- ويتمحور المبحث الرابع حول محاولة الإجابة عن فكرة تسخير خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة مع توضيح مختلف التقنيات الداخلية والخارجية حول تغطية مخاطر الصرف بالنسبة للمؤسسة وذلك مع محاولة التركيز على بعض التقنيات المتاحة والمعمول بها بشكل واسع.

## 1 المبحث الأول: نشأة خطر الصرف

### 1 1 نشأة خطر الصرف و عملات الفوترة

إن سمة عدم اليقين التي يتميز بها المحيط الدولي للمؤسسة والذي من بين أبعاده أو عناصره الغير مستقرة معدلات صرف العملات التي تفرض على المؤسسة الاقتصادية في ممارستها لنشاطاتها على المستوى الدولي ومن خلال تعاملها بعملات تختلف عن العملة الوطنية، إتخاذ قرارات ملائمة لمواجهة آثار تقلبات معدلات الصرف وبالتحديد تغطية المخاطر المتربطة على هذا العنصر بالذات، فخطر الصرف الذي يمكن النظر إليه بأنه التغير الذي يمكن أن يلحق نتائج المؤسسة من خلال تقلب أسعار صرف العملات مقابل العملة المرجعية.

وانطلاقاً من هذه الرؤية يمكن القول إن المؤسسة التي تمارس عمليات تجارية على مستوى العالم الخارجي معنية بالإهتمام بتحركات العملات التي تدرج ضمن مختلف هذه الصفقات وذلك من أجل تغطية مخاطر الصرف، ومن هذا المنظور فالمخاطر تؤدي بوجود مجموعة من الآثار السلبية التي يفرزها هذا النوع من العمليات وهذا ما يتطلب تحديد مختلف المخاطر\*\*.

### 1 2 مخاطر الصرف

أ - **خطر الصرف الاقتصادي** خطر الصرف الاقتصادي هو ذلك الخطر الذي تلاحظه المؤسسة من خلال التطور الغير متوقع لمعدلات الصرف والذي ينبع أثاره على الجانب التفافي للمؤسسة. وللتوسيح ذلك ندرج هذا المثال عن قيام مؤسسة ألمانية لصناعة السيارات بتصدير منتوجاتها إلى بريطانيا مع معدل صرف 3 مارك = 1 جنيه إسترليني وتحقق أرباح ناتجة التكاليف الأقل مقارنة بالمؤسسات البريطانية التي تواجه تكاليف أكثر، ولكن لو حدث تطور غير متوقع وأرتفع معدل صرف المارك بالنسبة للجنيه فأصبح 2 مارك = 1 جنيه إسترليني فعلى المؤسسة الألمانية التضحية بجزء من أرباحها للحفاظ على السعر التفافي بالجنيه.

- \* العملة المرجعية هي العملة المستعملة في التسجيل لدى المؤسسة وهي عادة العملة الوطنية.

- \*\* هناك تقسيمات أخرى للمخاطر تعتمد على المعايير المالية والهيكلية.

- <sup>(1)</sup> C . Dufloux, L . Margulici . Finance internationale et marché de gré à gré, éditions Economica, 2<sup>ème</sup> éd , Paris, p : 411.

الخطر الاقتصادي الذي يمس نشاط مؤسسة من حيث التافسية تطال أثاره السلبية أيضاً قطاع نشاط وطني كما هو الحال مثلاً بالنسبة لقطاع السياحة، والمؤسسة تواجه صعوبة تحديد وقياس خطر الصرف الاقتصادي نتيجة<sup>(١)</sup> :

- يصعب فياس وتحديد قيمة هذا المتغير الاقتصادي لأنّه يرتبط بمجموعة من العوامل والآليات الخارجية المختلفة التي يتعرّض لها المؤسسة معرفتها والتحكم فيها كالمبادرات المستقبلية، الإبتكارات والتطور التكنولوجي، التحولات ووضعية المنافسة ومختلف الإتجاهات التي سوف تسود في السوق العالمي والتي سوف تؤثر في تحديد وتغيير مستويات الأسعار؛
- ينسجم مفهوم خطر الصرف الاقتصادي بالعملة التي على أساسها يتم تحديد الأسعار (عملة الحساب) وليس بذلك العملة المستخدمة في الفوترة "Facturation" كما هو الحال بالنسبة لبعض المنتجات التي تتحدد أسعارها على مستوى السوق العالمي ببعض العملات فالبترول عملته الحسابية هي دائماً الدولار بالإضافة لبعض المنتجات التي تتحدد ببعض العملات الحسابية؛
- في بعض الحالات تتمكن المؤسسة من تجاوز خطر الصرف الاقتصادي وذلك من خلال تأقلم المؤسسة مع مختلف معدلات الصرف، في بعض الظروف تقوم مؤسسة مصدرة بالتضحيّة والتخلّي عن مساحات من السوق نتيجة معدل صرف غير موافق وتتبدّل خسائر ولكن في المقابل فإن المؤسسة المستوردة تستفيد من هذه الظروف ويمكنها الاستفادة من هذه المزايا وتوجه طلباتها نحو مورد جديد.

## ب - خطر الصرف التحويلي

ينجم خطر الصرف من تحويل وترجمة الوضعيّات والقوائم المالية بين المؤسسات وفروعها في الخارج، وإن كان المفهوم يعني عملية ترجمة وتعبير عن قيم لوضعية مالية محسوبة على أساس عملة أجنبية، فالمؤسسات الأمريكية وإستناداً على التعليمية 52 من التنظيم FASB<sup>\*</sup> تفرض إستخدام الدولار في عملية التحويل بالنسبة للفروع المتواجدة في الدول ذات التضخم الضعيف مع إعتماد طريقة القيمة الجارية حيث كل بنود الأصول والخصوم المتعلقة بالمدى القصير يتم تحويلها

- (١) M . Jura, Technique financière internationale, Dunod, Paris .1999, p:147.

\* FASB: Financial Accounting Standards Board .

على أساس معدل الصرف الجاري، أما التجهيزات وبباقي عناصر الخصوم المتعلقة بالمدى الطويل فيتم معاملتها على أساس معدل الصرف التاريخي، أما بالنسبة للفروع المتواجدة في الدول التي لها عملة غير مستقرة فالنتائج المالية تحول من العملة المحلية لدول إلى العملة المستخدمة في التجارة الخارجية (عملة الحساب) بالإعتماد على الطريقة *الزمنية*"La méthode temporelle" ثم يتم تحويل القيم المالية إلى الدولار بإعتماد طريقة القيمة الجارية، وخطر الصرف التحويلي يظهر من خلال تغير الفروقات بين عناصر الأصول والخصوم وعلى العموم المؤسسة تتحمل جزء من الخسائر عند كل تحرك في معدل الصرف غير مناسب خاصة لما لا تتبعه أي سياسة لتغطية مخاطر الصرف.

أيضا يمكن القول إن هذا الخطر يظهر من تبديل وتحويل قيم وممتلكات بنك أو مؤسسة مالية من العملة المستخدمة في الحساب إلى العملة الأجنبية من خلال عمليات إعادة التقييم الدورية.

وللتوسيح، مؤسسة تمتلك مبنياً بألمانيا قيمتها 3 مليون مارك بتاريخ 31/12/1995 و مع معدل صرف "le cours" مع الفرنك الفرنسي  $1 \text{ DM} = 3,5 \text{ FRF}$ ، فتقديم هذا الأصل يساوي 10,5 م فرنك، في نهاية 1999 تم تقييم نفس المبني بـ 3,1 مارك نتيجة إرتفاع الكتلة النقدية  $M_2$  وأصبح سعر الصرف  $1 \text{ DM} = 3,35 \text{ FRF}$  وبالتالي تصبح قيمة المبني  $3,1 \times 3,35 = 10,385$  م فرنك.

- بالنسبة لألمانيا ارتفعت قيمة المبني بنسبة:  $(3 - 3,1) / 3 = 3,33\%$ .

- بالنسبة لفرنسا انخفضت قيمة المبني بنسبة:  $(10,5 - 10,385) / 10,5 = 1,9\%$   
وهذا يعني أن تقييم ممتلكات البنك أو مؤسسة بالنسبة لألمانيا يعتبر إيجابياً في هذه الحالة في حين التقييم يظهر خسائر بالنسبة لفرنسا بقيمة 0,115 مليون فرنك متعلقة بعملية التحويل ونتيجة إنخفاض المارك بنسبة 4,28% عن الفرنك.

### ج- خطر المعاملات أو الصفقات

هو الخطر المرتبط بالمعاملات والصفقات التجارية والتي تدرج ضمنها العملة الأجنبية فينشأ من خلال عمليات شراء أو بيع العملة الأجنبية حيث يظهر نتيجة التقلبات في معدل الصرف على إمتداد فترة إنجاز الصفقة وفترة التسوية، وقبل دراسة هذا الخطر يستحسن التعرض إلى حقل أو مجال ظهور خطر الصرف كال الصادرات والواردات والإستثمار الأجنبي.

### 1 3 مجالات ظهور خطر الصرف

**أ- الصادرات وخطر الصرف** تكون الصادرات معنية بخطر الصرف عندما تبرم الصفقات والعقود بالعملة الأجنبية، فإنخراضاً عملة الفوترة بالنسبة للعملة الوطنية للمصدر يعني فيما يعني إليه أن هذا الأخير سوف يتلقى قيمة أقل من القيمة المنتظرة والمتوقعة من إبرام العقد، وبقدر ما تكون قيمة الصفقة المبرمة معتبرة تكون قيمة خسارة الصرف مهمة، وخطر الصرف ينشأ ابتداءً من يوم إمضاء العقد، ففيما المؤسسة بتصريف منتجاتها من خلال التصدير يجعلها عرضة لخسائر الصرف وذلك نتيجة صعوبة تحديد على وجه الدقة قيمة المدخلات المتأتية والتي تتوقف على إتجاهات معدلات الصرف من بدء فترة التعاقد وصولاً إلى فترة التسوية وعلى الخصوص في ظل المحيط الدولي الذي يتميز بحالة عدم اليقين، وقد تلجأ المؤسسة إلى عرض منتجاتها وبيعها بسعر ثابت وفق الطريقتين التاليتين:

- **عرض البرنامج:** وفق هذه الطريقة يتم نهج صيغة للبيع أو ما يسمى بتقديم الدليل "le Catalogue" الذي ينطوي فيه كل ما يتعلق بالمنتجات، الأسعار ومختلف الترتيبات والتسهيلات التي تقدمها المؤسسة وكذلك المدة الزمنية الممكنة ومدة سريان صلاحية العرض والتي في إطارها يقدم الزبائن (المستوردون) طلباتهم.

- **عقد نموذجي:** يقوم المصدر بإمضاء عقد مع زبونه صالح لمدة معينة وبأسعار ثابتة، والزبون يقوم بإرسال طلباته في مدة سريان هذا العقد مع الإلتزام بنفس الشروط المتفق عليها. إن المؤسسة وهي تقوم بتقديم هذه العروض تعتبر ملزمة بتنفيذ الشروط والمضامين التي تتطوّي عليها تلك العقود كذلك فهي تجهل العائد المترتب منها سواء من حيث القيمة أو من حيث الزمن، وقد تكون عرضة لخسارة على امتداد فترة صلاحية العروض المطروحة في حالة إنخفاض العملة الأجنبية المدرجة والتي قدمت على أساسها العقود.

**ب- الواردات وخطر الصرف** المستوردون ملزمون لقبول عملة المصدرين، وهذا ما يفسر أن الواردات معنية أكثر بخطر الصرف مقارنة بال الصادرات وهذا يفرض على المستورد الأخذ بعين الإعتبار مختلف مستويات الأسعار<sup>(١)</sup>.

- (١) T. Ben Marzzouka, Repercussions économiques et financières du risque de change sur les performances de l'entreprise, Revue d'économie et de gestion, n°10, 1992, P: 179.

إن السعر (بالعملة الأجنبية) الذي قبل على أساسه المستورد العرض الذي قدمه المورد والذي من خلاله(العرض) قدم المستورد طلبيته، فهذا السعر بمثابة المرجع الذي يعتمد المستورد في تحديد أسعار البيع (بالعملة الوطنية مع هامش الربح ) في السوق المحلية ويدرج ضمن السعر قيمة الحقوق الجمركية، حيث تعتبر هذه الأخيرة تكلفة تضاف إلى سعر الشراء وهي تختلف من دولة لأخرى وحسب طبيعة كل سلعة، ففي بعض الدول التي تشجع الإستيراد في منتجات معينة لتنمية إحدى الصناعات، تناح تسهيلات وتحفيزات للإستيراد، في حين تكون الحماية عقبة تعيق بعض المستوردين، وعند مرحلة التسوية يقوم المستورد بالخضوع لسعر الصرف الذي على أساسه يتم التسديد الفعلى لقيمة وارداته.

وتبنى القرارات أو النوايا التي يتخذها كل من المصدرین والمستوردين إستنادا على توقعاتهم حول إتجاهات الصرف وهي ذات طبيعة مترافقية حيث إذا توقع المصدر مستقبلاً ارتفاع عملة الفوترة(عملته الوطنية) ، يسعى إلى تأجيل تحصيل حقوقه للإستفادة من معدل صرف مناسب و إيجابي بينما في الحالة العكسية للتوقع تتجه قرارات المصدر نحو تسريع التسوية على أمل الإستفادة من تطورات سعر الصرف الجاري.

أما المستورد فقراراته تتجه نحو الإسراع بتسديد قيمة وارداته عندما تكون توقعاته حول إتجاه عملة الفوترة نحو الارتفاع مستقبلاً أما التوقع الآخر فيجعله يسعى لتأجيل التسوية.

توضيح القرارات المرتبطة بإتجاهات أسعار الصرف

جدول رقم: 10

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

المصدر: [www.eur-export.com](http://www.eur-export.com)، بتاريخ 8 و 9 جوان 2004

ويبيّن هذا الجدول أهم القرارات المتخذة حسب إتجاه العملة الأجنبية، ويلاحظ أن نوايا المستورد والمصدر متعاكسة حول توقعاتهما لإتجاهات تقلبات الصرف ومحاولات كل طرف الإستفادة من المزايا الملائمة ومحاولة تحمّيل الجزء الأكبر من خسائر الصرف للطرف الآخر.

تتأثر المؤسسة بمخاطر تمس الوضعية التافسية لمنتجاتها نتيجة تقلب معدل الصرف الحقيقي بإعتباره مؤشراً وثيق بالتفاسية<sup>(١)</sup> ، حيث تصبح منتجات المؤسسة مرتفعة أو منخفضة بالنسبة لزبائنها في الخارج وهذا يؤثر بدوره على الصادرات، كذلك فإن تقلب سعر الصرف يؤثر في منتجات المؤسسة عن طريق تأثيره على الواردات، فارتفاع تكلفة الواردات نتيجة الصرف و على الخصوص بالنسبة للمنتجات التي تعتمد على قطع الغيار المستوردة وعلى مواد أولية لا يوفرها السوق المحلي يحدث أثاراً مباشرة على سعر تكلفة المنتوج وبالتالي فقدان مساحات من السوق.

وللوضيح الوضع التافسي تقوم مؤسسة أوروبية "Graindor" بتصدير إلى مؤسسة أمريكية "Good Morning" 30000 لتر من زيت عباد الشمس بسعر 500EUR لكل 1000 لتر مع سعر صرف EUR = 1USD ويعتبر هذا الوضع جيد مقارنة بالمؤسسة "Foody" الجنوب إفريقية المنافسة في هذا المجال والتي تسعر كل 1000 لتر بـ: 520EUR، وسوف يلاحظ من خلال الجدول كيف أن انخفاض أو ارتفاع معدل الصرف يؤثر على تنافسية منتوج المؤسسة .

يوضح الإرتباط بين الوضع التافسي وتقلبات سعر الصرف

جدول رقم 11

<p>كانت 1000 لتر = 1000 دولار فأصبحت تساوي 910 دولار نتيجة إنخفاض الأور ومقارنة بالدولار وهو أثر إيجابي على الوضعية التنافسية للمؤسسة، أي أن أسعار واردات الزيت أصبحت منخفضة بالدولار من ذي قيل بالنسبة لزبائن "Graindor"</p>	<p><math>1 \text{ EUR} = 0,91 \text{ USD}</math></p> <p>إنخفاض الأورو بالنسبة للدولار</p>
<p>أصبحت 1000 لتر زيت = 1100 دولار وهذا يؤثر سلبا على الوضعية التنافسية للمؤسسة "Graindor" إرتفاع أسعار الزيت ... و تكون المؤسسة الجنوب إفريقية "Foody" في وضع تنافسي أفضل</p>	<p><math>1 \text{ EUR} = 1,1 \text{ USD}</math></p> <p>ارتفاع الأورو</p>

المصدر: www.eur-export.com بتاريخ 11 جوان 2004

تحتاج عملية إنتاج الزيت قيام مؤسسة "Graindor" بإستيراد مواد زراعية تتمثل في حبوب عباد الشمس "Graines de tournesol" من ( مورد أمريكي ، مؤسسة "Butterfly" ) بسعر 1000 دولار للطن

<sup>(١)</sup> كمال رزيق، فارس مسدور، مفهوم التنافسية، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول تنافسية المؤسسات الاقتصادية وتحولات المحيط بجامعة محمد خضر، بسكرة 30/29 أكتوبر 2002

من الحبوب، ومعدل الصرف  $1 \text{ USD} = 1 \text{ EUR}$  وسوف نلاحظ تأثير تقلب الصرف من خلال الواردات.

### حركات الصرف وتأثر المؤسسة من كل وضعية

### جدول رقم: 12

$1 \text{ EUR} = 0,91 \text{ USD}$ انخفاض الأورو مقارنة بالدولار	1 طن من الحبوب أصبح يساوي 1100 أورو إرتفاع أسعار المادة الأولية معبر عنها بالأورو بالنسبة للمؤسسة "Graindor الأوروبيية" وضع غير مناسب لها
$1 \text{ EUR} = 0,91 \text{ USD}$ ارتفاع الأورو	1 واحد طن من الحبوب أصبح يساوي 910 أورو إنخفاض أسعار الواردات معبر عنها بالأورو بالنسبة للمؤسسة الأوروبية نتيجة إرتفاع الأورو وضع مناسب للمؤسسة "Graindor"

نفس المصدر السابق جوان 2004

في المدى القصير إرتفاع العملة المحلية يقلص حجم الصادرات نتيجة فقدان التفاسية وخاصة بالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على التصدير وبالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على إستيراد جزء كبير من المواد الأولية تستفيد من إنخفاض تكلفة مدخلاتها، ولذلك يمكن القول أن إرتفاع العملة المحلية ينجر عنه تقلص مداخيل الإستغلال وتراجع رقم الأعمال و تقلص تكاليف الإستغلال ويكون الأثر النهائي عبارة عن محصلة مقارنة ما فقدته المؤسسة من رقم أعمالها المتعلقة بالتصدير وما استفادت منه نتيجة إنخفاض تكاليف الإنتاج. أما فيما يخص إنخفاض العملة المحلية فتجه المبيعات نحو الإرتفاع نتيجة إكتساب قدرة تنافسية أفضل وترتفع أسعار الواردات ( مواد أولية، قطع الغيار) والتي تؤثر سلبا على المؤسسة، و خطر الصرف النهائي عبارة عن محصلة المقارنة بين زيادة رقم الأعمال المرتبط بالتصدير وما تتحمله المؤسسة من تكاليف إضافية ناجمة عن إنخفاض العملة المحلية وهذا يؤكّد صحة الحقيقة التي مفادها أن إنخفاض قيمة العملة المحلية ما هو إلا الوجه الآخر لإرتفاع للعملة الأجنبية. أما في المدى الطويل والمتوسط تكون ردّة فعل أغلب المؤسسات نتيجة إنخفاض قيمة العملة المحلية و إرتفاع التكاليف إلى رفع أسعار منتوجاتها، وفي الغالب فإن تخفيض قيمة العملة سياسة مقصودة من طرف الدولة لتغطية عجز ميزان المدفوعات أو لتشجيع صناعة معينة.

#### د- العروض والمناقصات الدولية وخطر الصرف

المؤسسة وهي تقوم بتقديم عرض أو تعهد في مناقصة دولية فهي تقوم بذلك بالعملة الأجنبية، ومن أجل تحديد هذا العرض يكون الإعتماد في الغالب على معدل الصرف الجاري وهذا ما يعني تعرض المؤسسة لخطر الصرف منذ بداية سريان هذه المناقصة، ولكل مؤسسة طريقتها الخاصة من حيث التعامل وتقدير و تسيير هذا الخطر.

هـ- خطر الصرف و الإقتراض بالعملة الأجنبية إن اللجوء إلى المصادر الخارجية من أجل تلبية الحاجة إلى التمويل أو من أجل الإسراع لتحقيق الأهداف المبرمجة من طرف المؤسسة نتيجة إنخفاض مواردها الذاتية وعدم كفاية الإدخار المحلي وكذلك الحاجة إلى إستيراد المعدات والتجهيزات ل القيام بتشييط الاستثمار يستدعي الإعتماد على مصادر تمويل خارجية وما يتربّع عن ذلك من تعرض المؤسسة لمخاطر الصرف فهي من جهة ملزمة بتسديد قيمة الأصل والفوائد المتربّعة عليه ومن جهة أخرى معرضة لخسائر مرتبطة بتقلب معدلات الصرف مما يستوجب عليها البحث في كيفية التحكم و تسيير هذا المتغير والتحكم في تبعاته، فالمؤسسة تقوم بتحويل القيمة الإسمية للقروض التي تحصلت عليها، أو يقوم البنك الذي يحتوي ضمن أرصدته حسابات المؤسسة فيتوسط لتسهيل وإتاحة الاستثمار هذه القروض وهذا يعني أن أي ارتفاع مرتفع لعملة القرض سيُحمل المؤسسة بعض الخسائر.

وـ- خطر الصرف والإستثمار الأجنبي المباشر تتميز طبيعة الإستثمارات الأجنبية المباشرة بالإختلاف فهي لا تقتصر على مجرد إنتقال رأس مال بل تعتبر أيضا صفة متكاملة تتضمن إنشاء مشروعات<sup>(١)</sup> وتوريد تكنولوجيا وخبرات تنظيمية وإدارية وبغض النظر عن الإختيارات والتفضيلات التي تتطوّي عليها فإن مسألة الصرف الأجنبي تأخذ حيزاً يفرض نوعاً من الإهتمام من خلال الترابط بين المؤسسة وفروعها وذلك من خلال:

-<sup>(١)</sup> عبد القادر بن حمادي، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول "تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظيم مكاسب الإندماج في الحركية الاقتصادية العالمية" جامعة فرحيات عباس، سطيف، أكتوبر 2001.

- أن الإستثمار المباشر في الخارج (مؤسسة وفروعها، شراء جزء أو كل رأس مال مؤسسة) سوف يتولد عنه خطر صرف يظهر على مستوى عدة عمليات؛

- قيمة الأصول والخصوم المتعلقة بالفروع والمسجلة محاسبياً بالعملة الأجنبية تكون موضوع لإختلاف تطور معدلات التضخم بين موطن المؤسسة الرئيسية وموطن فروعها ويقيم الخطر عند دراسة وضعية الصرف التجميعية<sup>(١)</sup>؛

- عمليات متعلقة بالتدفقات بين المؤسسة وفروعها، وتمثل في نوعين من التدفقات:

تدفقات مالية من المؤسسة الرئيسية إلى فروعها وتكون هذه التدفقات في شكل مساهمة في رأس المال، تقديم تسبيقات، تحويلات أخرى بالإضافة إلى التدفقات العكسية من الفروع إلى المؤسسة الرئيسية كأقساط الأرباح و الرسوم.

تدفقات تجارية وعلى الخصوص الصادرات و الواردات بين الفروع والمؤسسة الأم و تزداد أهمية هذه التدفقات مقارنة بباقي نشاطات المؤسسة وفروعها في حالة الصناعات التي تتسم بطابع تكاملی بين المؤسسة و مختلف الفروع وهو ما يفسر نوعاً من التطور التاريخي لتقسيم العمل داخل المنتوج، و تتخذ التدفقات التجارية طابعاً مادياً يتمثل في نقل مواد أولية، أو منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع تجاه المؤسسة الأم أو الرئيسية، هذا ويشاهد في الوقت الراهن التوجه والتوسيع الكبير في الإستثمار المباشر المتعلق بالخدمات.

#### ٤ ١ عملة الفوترة و خطر الصرف

يفرق في المعاملات الأجنبية بين العملات من حيث دور و وظيفة كل منها، فعملة الحساب هي العملة التي يعتمد عليها في تحديد الأسعار، أما عملة التسوية فهي العملة التي تستخدم في التسوية والوفاء بالإلتزامات، في حين عملة الفوترة هي العملة التي توظف في تسجيل العقد الدولي المتعلق بعمليات الشراء أو البيع، ويعود للأطراف المعنية بهذا العقد حرية اختيار عملة الفوترة التي تعمل في إتجاه تقليل وتحجيم خطر الصرف، وفي الغالب فإن عملة الحساب هي

- (١) J . Peyrard , G . Soularue , op-cit , p : 64

التي تستخدم كعملة فوترة، ولكن فإن أهم مشكلة تثيرها التعاملات الاقتصادية والمالية بين المؤسسات فيما يتعلق بالعقود والصفقات تتمثل في كيفية تحديد وتسوية هذه التعاملات أو بمعنى آخر اختيار العملة التي يتم على أساسها إنجاز التعاملات بين الأطراف المتعاقدة، فمسألة اختيار عملة الفوترة تعتبر من أهم المشاكل المطروحة والمرتبطة بشكل مباشر بخطر الصرف. ومع ملاحظة إمكانية استخدام في صفة واحدة ثلاثة عملات مختلفة فإن إختلاف عملة الحساب عن عملة التسوية يستدعي وجود سعر ثابت مسبق بينهما مدرج في الصفة المبرمة، أما عدم تحديد سعر لمبادلة عملة الحساب عن عملة التسوية ضمن العقد ينتج عنه صعوبة تحديد المبلغ الذي سيُدفع وهذا ما يبرر أن قيمة التسوية تتسم بحالة عدم اليقين إلى غاية يوم تسوية الصفة. ويعود إختلاف عملة التسوية عن عملة الفوترة لأن تكون رغبة المصدر الحفاظ على وضعية صرف حول عملة معينة ولكن يريد الحصول على قيمة التسوية بعملة أخرى أو قد يرغب المصدر الفوترة بعملته الوطنية ولكن المستورد يفضل عملته الوطنية نتيجة صعوبة الإجراءات التنظيمية التي لا توفر تسهيلات تمكن من التغطية الآجلة. ومن هنا تطرح مسألة اختيار عملة الفوترة للمؤسسة التي تصدر والتي تستورد ومعرفة تأثير وثقل كل طرف في إختيارها.

**١٤١ إختيار عملة الفوترة بالنسبة للمصدر في الغالب** فإن المؤسسة التي تقوم بالتصدير لها القدرة على جعل عملتها الوطنية أساس للفوترة وبالتالي لا وجود لخطر الصرف بالنسبة لها طالما أن مبيعاتها في السوق الوطنية وصادراتها ثعمال وتم محاسبيا بعملتها الوطنية مما يعني تحمل المستورد لتقلبات عملة الفوترة، وتوجد بعض الإعتبارات والمعايير التي تدخل في حسم موقف التفاوض والإختيار، فعدم قدرة المستورد على تغطية خطر الصرف نتيجة محدودية التشريعات أو عدم توفر المعلومات المالية والنقدية المتعلقة بتسهيل عملية إتمام التعاملات الخارجية بالإضافة إلى بعض السلع التي ترتبط بعملة خاصة لتحديد سعرها وهذا ما يعني إختيارها في الفوترة.

**١٤٢ إختيار عملة الفوترة بالنسبة للمستورد** قد يحظى المستورد بإختيار عملة الفوترة وبالتالي ستكون عملته الوطنية أو عملة المصدر أو عملة أخرى أقل تطاير (تتسم بالإستقرار النسبي) كعملة فوترة، حيث من مصلحة المستورد التفاوض لإعتماد عملته الوطنية عندما تكون عملة

المصدر مرتفعة القيمة (قوية) ، ومن أهم المعايير الخارجية على المؤسسة التي تفرض استخدام عملة أجنبية في الإختيار نذكر التشريعات المتعلقة بالصرف، المنطقة الجغرافية، سوق الصرف وأهم العملات المتاحة فيه بينما تعتبر محفظة الأوراق المالية أي أصول المؤسسة(أصولها بالعملة الأجنبية) والإمكانات المالية والمزايا التي قد توفرها عملة أجنبية كمعايير داخلية، والجدول التالي يوضح المزايا والنقائص للمؤسسة حول عملة الفوترة ويلاحظ من خلاله مختلف المزايا المتعلقة بالعملة الوطنية عدم التخلص النهائي من خطر الصرف بالنسبة للأطراف المتعاقدة .

### يوضح مزايا و عيوب عملة الفوترة

### جدول رقم:13

فوترة بالعملة الأجنبية Facturation en devises	فوترة بالعملة الوطنية Facturation en monnaie nationale	عملة الفوترة وال المؤسسة
<ul style="list-style-type: none"> <li>المشتري يمتلك فرصة المقارنة بين مختلف الأسعار</li> <li>إمكانية التمويل بالعملة الأجنبية وبمعدلات جذابة</li> <li>كسب صورة الإحترافية والممارسة</li> <li>إمكانية التفاوض حول نقاط مهمة(قوانين،نزعات)</li> <li>الاستفادة من تطور العملة الأجنبية</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>لا يوجد خطر صرف</li> <li>معرفة قيمة و مبلغ الصفقة</li> <li>سهولة الإجراءات المحاسبية</li> <li>عدم التعرض للخسائر الناتجة على إتجاهات أسعار الصرف غير مناسبة</li> </ul>	<p><b>المزايا</b> Les avantages</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>وضع سياسة لتسهيل خطر الصرف</li> <li>وجود صعوبات ممارسة الإجراءات المحاسبية</li> <li>تحمل الخسائر المتعلقة بتنقلات أسعار الصرف</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>الطرف الآخر(زبون) يتحمل خطر الصرف وقد يؤثر ذلك في التفاوض صعوبة التفاوض في حالة إنكار وغياب معدل صرف العملة المستخدمة</li> <li>تضييع فرصة الإستفادة من إرتفاع سعر صرف العملة الأجنبية الفوترة بالعملة الوطنية غالبا ما يرافقها شروط تجعل الحماية من الصرف و همية</li> </ul>	<p><b>العقوبات</b> Les inconvénients</p>

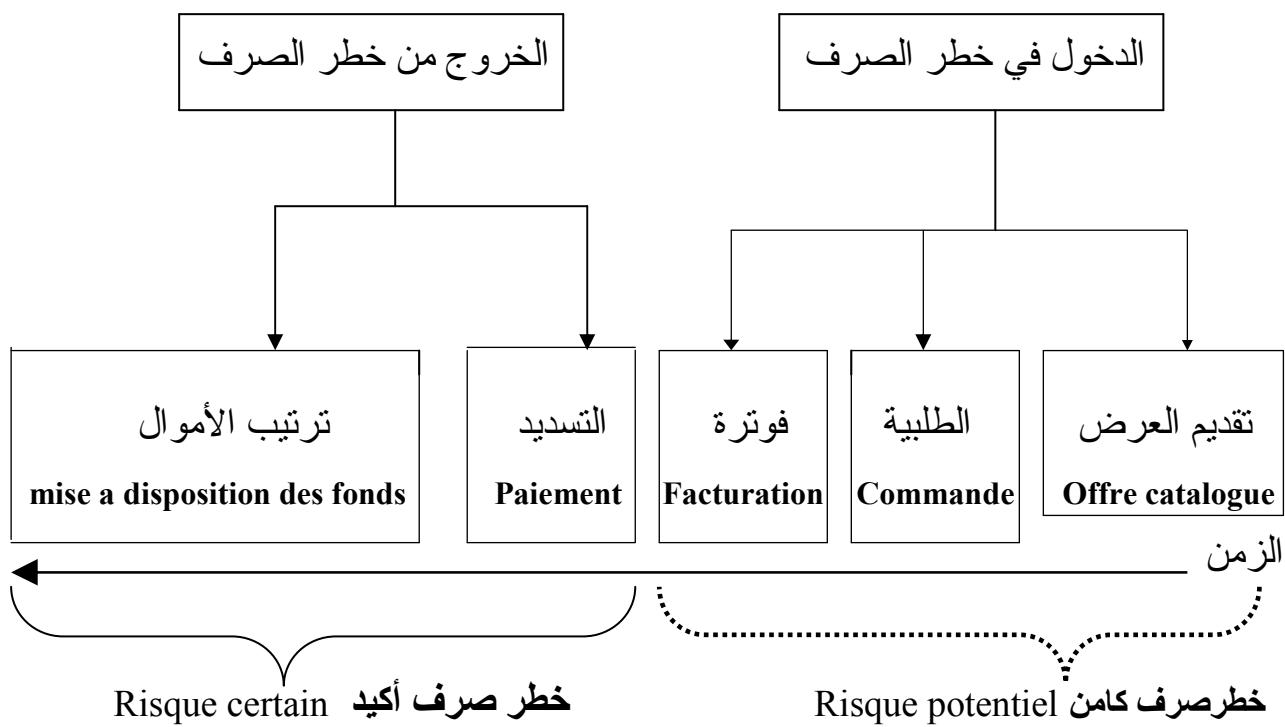
المصدر : نفس الموقع السابق على شبكة الانترنت

## ١٥ مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة

تمر وتخضع العمليات التي تقوم بها المؤسسة على المستوى الخارجي لمجموعة من المحطات والإجراءات والتى تجعل المؤسسة عرضة لعدة صعوبات ومخاطر ذات طبيعة مختلفة وبدون الحديث عن المخاطر النوعية غير القابلة للقياس كتلك المرتبطة بالسلع وترتيبات الشحن والنقل وتتوفر قطع الغيار ووجود خدمات ما بعد البيع فإن خطر الصرف يدرج ضمن المتغيرات الكمية وتدخل المؤسسة في خطر الصرف كخطر كامن منذ تقديم عرضها ومرورا بإنجاز الطلبية إلى غاية الفوترة وسنستعين بالرسم \*التخطيطي لمحاولة توضيح هذه الفكرة.

## يوضح مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة

الرسم رقم: ٩



الرسم مصدر شبكة الانترنت من موقع: <http://www.eur-export.com> ، الزيارة بتاريخ 20 جوان 2004.

يلاحظ أن مرحلة الدخول في خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة تضم خطوات التفاوض والإتفاق حول الأسعار ، الكمية والجودة... وبالتالي فعلى أساس العرض المقدم يتم إبرام العقد وتدخل العملية مرحلة التجسيد على أرض الواقع ، وفي هذه المراحل الأولى يمكن خطر الصرف فهو خطر كامن و موجود مع مرحلتي العرض ومرحلة تنفيذ الطلبية ثم تليها مرحلة إعداد الفاتورة للمستورد وعندما تتم التسوية يتم معها التأكد من التعرض لخسائر متعلقة بقلب سعر الصرف وهذا ما يجعل تسمية خطر الصرف في المحطات الأخيرة بالخطر الأكيد والذي يتطلب ترتيب وتنظيم حالة و وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة.

## 2 المبحث الثاني: خطر الصرف من حيث القياس

### 2 1 قياس خطر الصرف

قبل الإهتمام بدراسة مختلف الطرق المتعلقة بتسخير وتغطية المؤسسة لخطر الصرف يجب البحث في أهمية قياس وتقييم هذا المتغير، فالتقدير مقترب بطبيعة التعامل الذي تقوم به المؤسسة فهو يختلف حسب ما إذا كانت عملية تجارية أو مجموعة من عمليات مختلفة تتمثل في تدفقات مختلفة بين المؤسسة وفروعها وما سوف يتعرض لها هو قياس خطر الصرف المتعلق بالمعاملات التجارية ومن أجل قياس خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يستلزم الأمر<sup>(1)</sup>:

- معرفة وحدة القياس (العملة المرجعية) :
- تحديد ومعرفة خطر الصرف؛
- تحديد وضعية الصرف.

### 2 1 1 وحدة القياس، العملة المرجعية

يتتحقق خطر الصرف نتيجة التغيير الغير معروف والمسبق لأسعار العملات الأجنبية بالنسبة للعملة المرجعية، ولتحليل هذا الخطر فإن العملة المرجعية للمؤسسة أو للهيئة المعنية يجب أن تكون محددة، وتعني العملة المرجعية بالنسبة للفرد العملة التي تتيح له القيام بعملية الاستهلاك اما في بالنسبة للمؤسسة فتعني العملة المرجعية وبالضبط في الإطار المالي العملة التي على أساسها يتم تقييم المؤسسة، ولا تطرح أية إشكالية لقياس خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة التي تتحدد قيمتها في سوق واحد لأنها أولاً وقبل كل شيء عملتها المرجعية هي العملة التي تقيم بها المؤسسة في هذه السوق ولكن تزداد المشكلة تعقيداً عندما تتحدد قيمة المؤسسة في عدة أسواق، وفي هذه الحالة فإنه من الصعوبة تطبيق القاعدة المقترنة وخاصة في الجانب العملي منها، حيث تنص القاعدة على استخدام وإعتماد عملة المساهمين الذين يمارسون الرقابة على المؤسسة كعملة مرجعية للفياس.

- (1) Patrice Fontaine, op-cit ,page : 67.

ورغم إختيار عملة المساهمين كعملة مرجعية لقياس خطر الصرف، إلا أن تسيير وإدارة خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يبقى من مهام وصلاحيات إدارة المؤسسة ماعدا في بعض الحالات النادرة أين يكون في مقدرة المساهمين التحكم في هذا المتغير بتكلفة أقل أو تعادل جهود مسيري المؤسسة، وتتوقف عملية تحديد العملة المرجعية على حساب ما يسمى بوضعية الصرف، حيث يلاحظ أن<sup>(١)</sup>:

— بالنسبة للمؤسسات التي تنشط في مجال التصدير والإستيراد فإن عملتها المرجعية هي العملة الوطنية؛

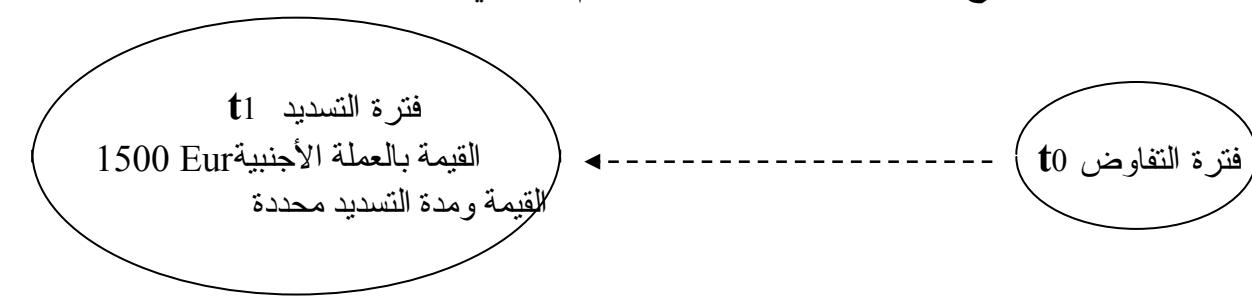
— وبالنسبة للمؤسسات دولية النشاط وكذلك المجمعات فإن العملة المرجعية هي عملة الدولة التي تقيم بها المؤسسة الرئيسية أي المؤسسة الأم أو عملة الشركة القابضة بالنسبة للمجمعات.

## 12 تحديد خطر الصرف (الفترة الزمنية)

يعتبر عامل الزمن من العوامل المهمة التي تدرج في التحليل الاقتصادي وبالذات ما يتعلق بالتحاليل الديناميكية، فخطر الصرف يعتبر من أهم المتغيرات النقدية الأكثر مرونة وحساسية لتغير الفترة الزمنية، فحركة معدل الصرف من لحظة لأخرى وثيقة الصلة بعامل الزمن.

والمجال الزمني الذي يبدأ من مرحلة التفاوض ليصل إلى المحطات الأخيرة وعلى الخصوص عند مرحلة التسوية، والذي يعبر عنه بآجال التسوية يشهد هذا المجال الزمني تقلبات قد تكون شديدة لأسعار الصرف، فمنذ قيام المؤسسة بعملية تجارية أو مالية بالعملة الأجنبية فإن المؤسسة تكون عرضة لخطر الصرف نتيجة تغير سعر الصرف عن مستوى الذي كان عليه لحظة التفاوض، ويمكن توضيح التعرض لخطر الصرف المرتبط بآجال التسديد كما يلي:

- حالة خطر صرف محدد بدقة ويتحقق المعرفة الدقيقة لقيمة وتاريخ تسديد الصفقة لأن تتفاوض مؤسسة ما في فترة  $t_0$  على بيع آلة بقيمة معلومة ولتكن 1500EUR ويتم التسديد في الفترة  $t_1$  فيمكن توضيح هذه الصفقة من خلال الرسم الموالي:



-<sup>(١)</sup> J. Peyrard, G. Soularue, op-cit, page: 72.

- حالة خطر صرف غير محدد
- أ - عند عدم معرفة تاريخ التسديد حيث يتم التفاوض في الفترة  $t_0$  وتحدد قيمة الصفقة 1500EUR لكن لم يتم تحديد تاريخ التسديد فيكون خطر الصرف غير معروف لأنّه لا يمكن معرفة من سعر الصرف طالما تاريخ التسوية مجهول.



- ب - حالة عدم معرفة القيمة في هذه الحالة المؤسسة تتعامل مع زبائنها ويتم بيع السلع دون أن يتم تحديد القيمة كما هو الحال بالنسبة للمؤسسات التي تربطها علاقات أو عقود تجارية طويلة حيث يتذرع عليها تحديد وتعديل أسعار بيع منتوجاتها بالعملة الأجنبية في كل لحظة وبالتالي ليس في مقدورها معرفة قيمة مبيعاتها، فتلجم المؤسسة إلى وضع قيم تقديرية على الفترة الزمنية التي لم تتمكن فيها من تحديد أسعار منتوجاتها. وفي العروض الدولية مثلاً عند قيام المؤسسة بالدخول و المشاركة في المناقصات الدولية تقوم بعرض منتوجاتها وقائمة الأسعار المرافقة ( إرسال بيانات إلى المستورد أو المؤسسة التي تطلب الشراء) فلا يمكن للمؤسسة معرفة قيمة و تاريخ الصفقة ولا حتى إمكانية قبول المستورد التعامل مع المؤسسة.

## 2 1 3 وضعية الصرف

إن معرفة وقياس المؤسسة لخطر الصرف يجعلها مطالبة بالمتابعة المستمرة لحقوقها والإلتزاماتها من خلال وضع آلية لمتابعة تحركات الصرف وذلك عن طريق وضعية الصرف.

- أ - مفهوم وضعية الصرف تعرف وضعية الصرف على أنها "الوثيقة التي تتولى مهمة جرد المبالغ بالعملات الأجنبية، المستحقة والواجبة الدفع، والتي تترجم عن الإلتزامات المختلفة للمؤسسة، ويتم هذا الجرد تبعاً للأجال والعملات وقد تكون هذه الإلتزامات مسجلة في الميزانية أو خارجها، وقد تكون ناتجة كذلك عن عمليات مستقبلية" (¹).

وتوضح وضعية الصرف رصيد الأصول المتداولة والإستحقاقات بالعملة الأجنبية وبالتالي تحديد حالة الصرف للمؤسسة لكل عملة حالة بحالة للوصول إلى الوضعية الإجمالية لكل العملات.

- (¹) J. Jobard , P . Gregory , Precis de gestion, éd . Dalloz , Paris ,1995 , p: 297.

## ب- جدول وضعية الصرف

يتلخص جدول وضعية الصرف في تحديد عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب على المؤسسة دفعها وعدد الوحدات التي ستحصل عليها المؤسسة<sup>(1)</sup> أي أن جدول وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة هو صورة تبين متحصلات وقيم تدفعها المؤسسة وفق آجال إستحقاق لكل منها ويوضح جدول وضعية الصرف:

- قيم تدفقات العملة الأجنبية المنتظرة وتاريخ الإستحقاق؛
- قيم تدفقات مقدرة نتيجة البيع وفق البيان؛
- يتتألف الجدول من وضعيات الصرف لأجل ووضعيات الصرف الفوري؛
- يمكن أن يشمل الجدول العمليات المتعلقة بالمناقصات والعروض الدولية المحددة القيمة والأسعار.

وتوجد بعض الاختلافات في تقسيم هذا الجدول حيث يعتمد البعض منها على طبيعة العمليات فيتم التفرقة بين العمليات التجارية والعمليات المالية<sup>(2)</sup> كما هو موضح في الشكل التالي:

وضعية الصرف (من وضع الطالب)

جدول رقم: 14

عملة أجنبية A	ع أجنبية B	ع أجنبية N	
<u> عمليات تجارية</u>			
90	17		مبيعات
17	23		مشتريات
73	6 -		1 رصيد
<u> عمليات مالية</u>			
17	35		حقوق
71	18		ديون
64 -	17		2 رصيد
			<u>الوضعية الشاملة</u>
	9	11	1 + 2 = 3

-<sup>(1)</sup> Patrice Fontaine , op-cit , p:69.

-<sup>(2)</sup> Michel Leroy. Gestion de la trésorerie, éditions d'Organisation, Paris1993, p:150.

كما ترکز بعض الجداول على الفترة الزمنية وبالتالي فإن آجال الإستحقاق والوفاء تمثل الأساس الذي ينشأ ويوضح وضعية الصرف ويوضح ذلك من خلال المثال في الجدول التالي:

مثال حول آلية سير الحسابات في جدول وضعية الصرف

جدول رقم: 15

T <sub>3+</sub>	T <sub>2</sub>	T <sub>1</sub>	T <sub>0</sub>	الآجال
7 دولار 9 ريال	1 دولار	أورو (20-) 8 أورو	23 أورو 9 جنيه إسترليني (-) 7 دولار (-) 45 ين 10 دولار	
وضعية الصرف لأجل				
دولار ريال 7 9	1 دولار	12 أورو (-)		الأورو دولار ريال
وضعية الصرف الفورية				
			23 أورو 9 جنيه إسترليني 3 دولار (-) 45 ين	الأورو الجنيه دولار ين
وضعية الصرف الشاملة أو الإجمالية				
			11 دولار 9 جنيه (-) 45 ين 11 أورو 9 ريال	الدولار الجنيه اليمن الأورو ريال

الجدول النموذجي يستند على المرجع "Michel Leroy, Gestion de la trésorerie"

و يتم حساب وضعية الصرف بالصيغة التالية :

**وضعية الصرف = عملاً أجنبية مملوكة أو موجودة + عملاً مستحقة - عملاً واجبة الدفع**

ويتم حساب وضعية صرف كل عملة على حدٍ وبالأجال المحددة وبعد إنشاء وضعية الصرف

فإن الرصيد إما أن يكون :

- موجباً أي أن المستحقات أكبر من الديون فيقال إن وضعية الصرف طويلة كما هو الشأن في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لكل من (الدولار، الجنيه إسترليني، الأورو والريال) ؛
  - سالباً أي أن المستحقات أقل من الديون فيقال إن وضعية الصرف قصيرة كما هو الشأن في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لعملة الين؛
  - معذوماً وتتحقق عندما تتعادل المستحقات مع الديون ويقال أن وضعية الصرف مغلقة.
- إن وضعية الصرف بالنسبة لعملة معينة تتأثر بتقلبات أسعار الصرف وهذا يعني أن وضعية الصرف سواء كانت طويلة أو قصيرة قد لا تكون في صالح المؤسسة في بعض الأحوال وهذا تبعاً لأثار ومخاطر أسعار صرف العملات ويمكن وضع النتائج المستخلصة كما يلي:

إخفاض سعر الصرف	ارتفاع سعر الصرف	وضعية الصرف
خسارة	ربح	+ طويلة
ربح	خسارة	(-) قصيرة

وما يراد توضيحه من خلال هذا الجدول هو أن وضعية الصرف الطويلة (رصيد المؤسسة من العملة الأجنبية موجب) لا تعني وضع جيد وملائم بالنسبة للمؤسسة، أي أن إمتلاك سيولة من عملة معينة يفرز خسائر نتيجة إنخفاض سعر صرف تلك العملة ونفس الشيء بالنسبة للوضعية القصيرة في حالة ارتفاع سعر الصرف، أما الأرباح فتحقق عند ارتفاع سعر الصرف بالنسبة للوضعية الطويلة وعند إنخفاض الصرف في حالة الوضعية القصيرة.

#### ج - المتابعة المستمرة لوضعية الصرف

إن قياس تعرض المؤسسة لخطر الصرف لا يتوقف عند مجرد إنشاء جدول وضعية الصرف فقط، بل يتطلب على المؤسسة العمل المستمر والمتابعة المتواصلة لكل تطور يمس وضعية الصرف ومتابعة المؤشرات والمعلومات التي تؤثر بصورة مباشرة على وضعيتها، فهناك عامل

الزمن والذي من خلاله تتقلب وتنطوي العملات، بالإضافة إلى مدى تنوع هذه العملات حيث من الأفضل توسيع مكونات الوضعية وشمولها على مجموعة من العملات وعدم حصرها فقط في بعض العملات الأجنبية.

وتتحول جهود المتابعة المستمرة لوضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة في:

- أن يكون التحليل حالة بحالة وذلك بتسليط الضوء على كل عملية على حدٍ مع الإهتمام الأكبر بالعملات التي تمثل قيم هامة بالنسبة للوضعية ومراعاة آجال كل منها؛
- ينتج من بعض التعاملات التجارية المتباينة (تصدير و إستيراد) و حول نفس العملة الأجنبية تقليص وضعية الصرف بالنسبة للعملة المستخدمة، حيث قد تلغى أو تهمل بعض القيم عندما تقترب إلى التعادل وتكون متقاربة الآجال (قيمة وآجال الصادرات وقيمة وآجال الواردات متعدلة تقريرياً ومن نفس العملة ) ؛
- تؤدي بعض المعاملات المالية والتي تفرز وضعيات طويلة أو قصيرة إلى عملية تخفيض أو إلغاء لوضعيات في الجهة المعاكسة نتجت هي الأخرى من خلال المعاملات التجارية للمؤسسة (كأنها عبارة عن مقاصة داخل وضعية الصرف ).

#### د - أنواع وضعية الصرف

##### - وضعية الصرف المحاسبية

تستخرج نتيجة وضعية الصرف المحاسبية عند لحظة زمنية محددة بالإعتماد على التسجيلات المحاسبية الموجودة ضمن البيانات المحاسبية للمؤسسة والتي تبررها الوثائق والكشففات ، وقد تعكس هذه الوضعية خطاً مؤكداً من حيث القيمة والزمن.

ومع سهولة تحديد وحساب وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة خلال لحظة زمنية محددة فإن قراءة تلك الأرقام والإعتماد على مدلولاتها يعتبر غير كاف لإتخاذ قرارات ملائمة وذلك لأن هذه الأرقام تبقى دائماً لا تمثل الواقع الحقيقي للصرف وهو السبب الذي يقودنا إلى التعرف إلى مفهوم وضعية الصرف الحقيقة.

### - وضعية الصرف الحقيقة

تكمن العبرة من وضعية الصرف الحقيقة في أن المواقف و القرارات المتتخذة من طرف إدارة المؤسسة يجب أن تؤسس بمراعات المعطيات و المعلومات المرتقبة و المحتملة والتي قد تعطي طابعا مختلفا يؤدي إلى التخفيض من وضعية الصرف المحاسبية أو بالعكس قد تجعل الوضعية أكثر ثقلا من ذي قبل ، ونتيجة الطابع الإحتمالي الذي تتسم به عمليات الصرف ومختلف أبعاده فإن المؤسسة يجب أن تحدد بدقة أسوأ الظروف و الخيارات من خلال:

- يجب على المؤسسة الأخذ بعين الإعتبار بأن هناك أخطار متعلقة بالصرف لا تمثل خطرا أكيدا، بل تعتبر أخطارا إحتمالية وهي تعكس عادة العروض المقدمة في المناقصات الدولية والتي يعتبر الخطير فيها محتملا؛
- تعرض المؤسسة لأخطار مسجلة مسبقا كذلك المتعلقة بوضعية مغلقة وقامت المؤسسة بتغطيتها، أو تلك التي تخص الطرف المقابل وهو ما يعني التعرض لخطر صرف مضاعف؛
- أخطار الإفتراض بالعملة الأجنبية المتعلقة بمعدلات الفائدة وهذا يطرح مشكلة آخرا بالنسبة للمؤسسة وبالتالي تكون عرضة لخطر الصرف وخطر معدلات الفائدة.

### 3 المبحث الثالث : الجرد المحاسبي للعمليات الأجنبية

3 1 محتوى الجرد المحاسبي: تعتبر مسألة الجرد المحاسبي من بين الإجراءات المهمة في إنجاز وإتمام التعاملات التجارية الأجنبية وأهم ما يثيره هذا الموضوع هو أن هذه المسألة تمثل أساس متابعة ومراقبة سير نشاط المؤسسة على المستوى الخارجي. ومن أهم المشاكل المطروحة في هذا الشأن هو اختيار معدل الصرف الذي يعتمد في عمليات الجرد المحاسبية ومن بين الخيارات التي تسلكها المؤسسة<sup>(1)</sup>:

أ - الاعتماد على سعر صرف مرجعي: يتم تغييره بصفة دورية ويستخدم على مستوى المؤسسة ووحداتها، ورغم السهولة والبساطة اللتين يتيحهما هذا الإختيار بالنسبة للمؤسسة وخاصة وظيفة المالية والمحاسبة إلا أنه يكون بعيداً عن معدل الصرف الحقيقي؛

ب - الاعتماد على سعر الصرف الفوري: وهو السعر المتزامن لتاريخ التعامل وهو الخيار والإجراء المستخدم بشكل واسع.

ج - الاعتماد على سعر الصرف الأجل: يعتبر الإجراء الأقل إستعمالاً وتستخدمه المؤسسات الكبيرة حيث لا يتم اختيار معدل الصرف المتزامن مع تاريخ إجراء العملية التجارية ولكن يتم اختيار معدل صرف آجل المتعلق بتاريخ التسوية، ومقارنة بإعتماد سعر الصرف الفوري يعتبر استخدام السعر الأجل الإختيار الأصعب من حيث التطبيق.

وللتوسيح تطبيق هذه البديل الثلاث و المخاطر التي يثيرها كل بديل يمكن وضع مثال حول العملية التجارية التالية:

تقوم مؤسسة وطنية بتصدير منتجات إلى مستورد أجنبي بقيمة 20000 أورو وكان معدل الصرف الفوري ( $1 \text{ أورو} = 80 \text{ دج}$ ) وتم التسوية في تاريخ لاحق.

تعتبر المؤسسة قد دخلت في خطر الصرف منذ تاريخ إجراء الصفقة إلى تاريخ التسوية. وسنفترض أن المؤسسة أمام خيارين:

- عدم التغطية من مخاطر الصرف؛
- التغطية من المخاطر كافية.

-<sup>(1)</sup> j. Peyrard , G.soularue , op-cit , p :168 .

وأيضا نفترض ، أن إتجاهات معدلات الصرف بالنسبة للأورو سوف تساوي أو تكون كما يلي:

$$1 \text{ أورو} = 84 \text{ دج كأقصى حد "Max"}$$

$$1 \text{ أورو} = 77 \text{ دج كأدنى حد "Min"}$$

إذا كان معدل الصرف الآجل يمكن استخراجه من العلاقة التالية<sup>(1)</sup> :

حيث : م ف دج ،

$$\text{م ص آجل} = \text{م ص فوري} \times [ (1 + \text{م ف دج}) / (1 + \text{م ف أورو}) ]$$

م ف أورو معدلي الفائدة للعملتين ويساويان على التوالي 4 % و 2 % فيكون معدل الصرف الآجل للأورو يساوي 81,5686 دج .

$$1680000 = 84 \times 20000$$

#### أ- إعتماد السعر الآجل

$$1540000 = 77 \times 20000$$

- عدم التغطية يعني أن المؤسسة سوف تحصل على 1540000 دج - من أجل تغطية مخاطر الصرف تقوم المؤسسة بالبيع الآجل لـ 20000 أورو بالسعر الآجل بتاريخ العملية وتحصل على  $20000 \times 81,5686 = 1631372$  دج وهي القيمة التي يتم تسجيلها في دفاترها المحاسبية ولا تتعرض لأي مخاطر مستقبلا .

#### ب- إعتماد السعر الفوري

- عدم التغطية يعني أن قيمة الصفقة بالدينار تساوي القيمة التالية:

$$1600000 = 80 \times 20000 \text{ دج} ، \text{ وعند التسوية إذا تحقق الحد الأقصى للأورو 84 دج}$$

فتكون قيمة العملية  $1680000 = 84 \times 20000$  دج بفارق  $80000$  دج تمثل فائض قيمة

صرف ، فإذا قامت المؤسسة أثناء الجرد بتسجيل متحصلاتها من الصفقة بما قيمته

1600000 دج ومع كل قيمة (80000 دج) تفوق قيمة التسجيل المحاسبى تعتبر فائض تتحصل

عليه المؤسسة نتيجة ارتفاع الأورو فوق السعر الجاري (في إطار العملية فقط) . ولكن ماذا لو

إنخفض معدل صرف الأورو إلى حدوده الدنيا 77 دج ؟

إذا تحقق وأنخفض الأورو إلى 77 دج فهذا يعني أن ما سوف تتحصل عليه المؤسسة نتيجة

الصفقة عند تاريخ التسوية ما قيمتها  $1540000 = 77 \times 20000$  دج ومع عدم تغطية هذه

الصفقة فال المؤسسة تتحمل خسائر صرف قيمتها  $1540000 - 1600000 = -60000$  دج

وتعتبر هذه القيمة خسارة صرف .

-<sup>(1)</sup> Jean Baptiste Ferrari. Economie financière internationale, collection Amphi, Paris, 2000, p: 38

ج - الإعتماد على سعر مرجعي لو افترضنا أن السعر المرجعي المعتمد بين الوحدات يعادل 81 دج للأورو، ففي حالة عدم تغطية المؤسسة لمخاطر الصفقة فإن عملية الجرد المحاسبية للصفقة تتم كما يلي:

يتم تسجيل قيمة الصفقة بالقيمة  $81 \times 20000 = 1620000$  دج وعند تاريخ التسوية وفي حالة إرتفاع سعر الأورو إلى 84 دج (مع عدم التغطية) تتحصل المؤسسة على 1680000 دج مقابل لمبيعاتها ، ولكن الدفاتر المحاسبية للمؤسسة قد قيدت القيمة 1620000 لديها ولدى البنك وهي قيمة أقل من قيمة التسوية وهو ما يعني تحقيق 60000 دج كفائض صرف .

أما في حالة تغطية المؤسسة لهذه الصفقة وقامت ببيع متحصلاتها وهي تلك القيمة 20000 أورو بمعدل الصرف الآجل 81,5686 دج للأورو، وأعتمدت في التسجيلات المحاسبية على السعر المرجعي للصرف 81 دج وبالتالي تقييد القيمة 1620000 دج كمتحصلات لأجل ولكن في الحقيقة ونتيجة التغطية فال المؤسسة تتلقى القيمة 1631372 دج نتيجة التغطية وبالتالي مهما يكن معدل الصرف فال المؤسسة قد ضمنت القيمة 11372 دج التي مصدرها الفرق:

( 1620000 - 1631372 ) دج كفائض صرف مقارنة بما تم تسجيله بالإعتماد على معدل الصرف المرجعي .

ويلاحظ أنه ماعدا في حالة التغطية قد تم إستبعاد أثر تقلب سعر الصرف على نتائج عمليات المؤسسة أما بالنسبة لباقي الإجراءات فقد أدت إلى ظهور خسائر محتملة كما هو الشأن في حالة إنخفاض سعر الصرف وعدم القيام بالتغطية، ولكن التغطية التي تتحدث عليها لا تقصر على المثال الذي وضعناه فحسب بل بالعكس تعتبر مجموعة من الأساليب والتقنيات الواسعة و التي تتطور بتطور الأوضاع الاقتصادية وهذا ماسوف نتعرض له في البحث اللاحق .

### 3 الطرق المحاسبية المستخدمة لترجمة القوائم المالية

عند إعداد القوائم المالية للشركات الأجنبية أو تلك التي تنشط على المستوى الدولي تثار بعض المشاكل المحاسبية خاصة تلك المتعلقة بمسألة اختلاف المباديء المحاسبية المتعارف عليها من دولة لأخرى و التي تخضع لجملة من الأبعاد كالبعد الاجتماعي، الاقتصادي و السياسي لكل دولة، كذلك مشكلة سعر الصرف الواجب تطبيقه لوضع هذه القوائم، أيضا مشكلة

معالجة فروق سعر الصرف سواء كان الأمر يتعلق بقائمة المداخل ضمن الإيرادات أو المصاري夫 الأخرى أو في قائمة المركز المالي، ويشير التنظيم الأمريكي رقم 52 أن معالجة فروق الصرف تتم في قائمة الدخل إذا كانت ناتجة من عملية إعادة فياس العملة المحلية للمؤسسة التابعة إلى عملة النشاط الرئيسي للمؤسسة الأم، كما تتم معالجة فروق أسعار الصرف في قائمة المركز المالي ضمن حقوق المساهمين إذا كانت ناتجة من عملية ترجمة عملة النشاط الرئيسي للمؤسسة التابعة إلى عملة المؤسسة الأم وهو ما يسمى بالترجمة.

ومن أجل ترجمة حسابات القوائم المالية يتم إعادة عرض كافة حسابات قائمة المركز المالي والدخل بالعملة الأجنبية إلى عملة التقرير من خلال عملية ضرب القيم بالعملة الأجنبية إلى سعر الصرف الملائم وتستخدم في هذا الغرض الطرق التالية<sup>(١)</sup>:

### ٣ ٢ ١ طريقة البنود المتداولة وغير المتداولة

تعتبر من أقدم الطرق المستخدمة في ترجمة القوائم المالية للفروع والشركات التابعة الأجنبية وكذلك لدى الشركات متعددة القومية وأكثرها قبولاً بوجه عام خاصة بين الفترة 1930 و 1975 ووفق هذه الطريقة يتم ترجمة الأصول والإلتزامات المتداولة بإستخدام أسعار صرف جارية بينما تترجم الأصول والإلتزامات غير المتداولة وحقوق المساهمين بإستخدام أسعار صرف تاريخية. وتستند هذه الطريقة على إفتراض مفاده أن العرف المحاسبي يصنف الحسابات إلى مجموعات حسب إستحقاقها حيث يتم التمييز بين البنود المتداولة والبنود طويلة الأجل أو غير المتداولة عند إعداد قائمة المركز المالي، فكل حساب يستحق خلال سنة مالية واحدة أو أقل أو خلال دورة التشغيل العادية يتعين أن يتم ترجمته بسعر الصرف الجاري في حين أي حساب آخر يستحق في فترة أكثر من سنة مالية يتعين أن يتم تحديده دفترياً عند سعر صرف تاريخي يتحدد بتاريخ تسجيل العملية، ويمكن وضع الجدول التوضيحي الموالي:

(١) أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية الشركات المتعددة الجنسية، الدار الجامعية، الإسكندرية 2004 .صفحة 132.

حيث  $C$  تمثل سعر الصرف الجاري و  $H$  تمثل سعر الصرف التاريخي.  
وتنتمي طريقة الترجمة هذه من خلال الخطوات التالية :

أسعار الصرف المستخدمة في ترجمة بعض حسابات الأصول والإلتزامات

جدول رقم: 16

معدل مؤقت	معدل جاري	نقدی و غير نقدی	متداولة وغير متداولة	حسابات / تقسيم
$C$	$C$	$C$	$C$	النقدية وحسابات المدينين و الدائنين المتداولة
$C$ or $H$	$C$	$H$	$C$	المخزون
$H$	$C$	$H$	$H$	الأصول الثابتة
$C$	$C$	$C$	$H$	حسابات المدينين و الدائنين طويلة الأجل

المصدر: أمين السيد احمد لطفي، المحاسبة الدولية ص: 134

- 1 - ترجمة حسابات الأصول والإلتزامات المتداولة ( قصيرة الأجل ) بسعر الصرف الجاري أو سعر الإقفال في تاريخ إعداد قائمة المركز المالي أو تاريخ الإقفال؛
- 2 - ترجمة حسابات الأصول والإلتزامات غير المتداولة ( الطويلة الأجل ) وبنود حقوق الملكية بإستخدام أسعار الصرف التاريخية المتعلقة بزمن نشأة الإلتزامات والحقوق.
- 3- إستخراج فروق ترجمة قائمة المركز المالي أو الفروق الناتجة من عملية الترجمة لبنود القوائم المالية بين مجموع قيم الأصول والإلتزامات؛
- 4- يتم ترجمة جميع بنود قائمة الدخل سواء الإيرادات أو المصروفات بإستخدام متوسط سعر الصرف الجاري خلال السنة المالية ( متوسط سعر الصرف أو معدل التبادل بين عملتين مختلفتين خلال فترة زمنية محددة مرجحاً بالمبالغ النقدية ) ويتم حسابه بإستخدام المتوسط المرجح خلال كل شهر خلال السنة المالية ككل فيما عدا البنود ذات العلاقة المباشرة لبنود المركز المالي التي تترجم بواسطة أسعار الصرف التاريخية؛
- 5- يتم ترجمة رقم صافي الدخل بإستخدام سعر الصرف الجاري في تاريخ إقفال أو إعداد القوائم المالية.

6 - إستنتاج مقدار الفرق بين جانبي قائمة الدخل نتيجة إستخدام أسعار صرف مختلفة أثناء عملية الترجمة ويسمى بفرق ترجمة قائمة الدخل؛

7 - يتم تحويل كل من فروق ترجمة قائمة المركز المالي وقائمة الدخل إلى حساب موحد يعرف بحساب فروق ترجمة القوائم المالية للشركات التابعة والذي يقفل في قائمة الدخل الموحدة للمجموعة ككل.

وعلى الرغم من المميزات التي تميزت بها طريقة البنود المتداولة وغير المتداولة من حيث سهولة التطبيق وإستفادتها على العرف المحاسبي وجانبها المنطقي المتمثل في سيولة الأصول والإلتزامات ورغم إستخدامها بشكل طويل إلا أنها واجهت العديد من الإنتقادات أبرزها:

- لا تعتبر التكفة التاريخية فالمخزونات مثلا يتم تقييمها وفقا لسعر الصرف الجاري C في تاريخ إعداد القوائم بدلا من سعر الصرف التاريخي H السائد عند تاريخ حيازته؛

- لا يعبر استخدام سعر الصرف التاريخي H عند ترجمة الإلتزامات طويلة الأجل بشكل دقيق عن الموارد الحالية التي يجب تخصيصها لسداد تلك الإلتزامات، إضافة إلى أنه يؤدي إلى تأجيل الإعتراف المحاسبي بمكاسب أو خسائر التقلب في أسعار صرف العملات؛

- التركيز على التمييز بين الأصول والإلتزامات المتداولة وغير المتداولة يؤدي إلى إهمال الغرض الأساسي من عملية ترجمة القوائم المالية؛

- استخدام متوسط سعر الصرف الجاري خلال السنة المالية في ترجمة بنود قائمة الدخل يؤدي إلى الإخلال بمبدأ ثبات وحدة القياس؛

- إستخدام أسعار الصرف الجارية في تاريخ إغلاق القوائم المالية في ترجمة المخزون في حالة إنخفاض أسعار الصرف قد يؤدي إلى تحمل السنة المالية التي تمت خلالها عملية الشراء بخسارة كبيرة، بينما قد تؤدي إلى زيادة غير عادية في أرباح العمليات للسنة المالية التي يتم فيها التصرف من هذا المخزون بالبيع بدون تدخل من جانب إدارة الفرع أو المؤسسة التابعة الأجنبية في تلك الخسائر أو المكاسب.

## \* 22 طريقة البنود النقدية وغير النقدية \*

تستند هذه الطريقة على أن الأصول النقدية أو المالية والإلتزامات لديها خصائص وصفات متشابهة ومتماثلة في أن قيمتها تمثل مقدارا ثابتا من وحدات النقد وأن عملة التقرير لا تتغير بشكل مكافئ لكل تغير يحدث لسعر الصرف ومن ثم فإن هذه الحسابات النقدية يجب أن يتم ترجمتها وفق سعر الصرف الجاري. وقد ظهر استخدام هذه الطريقة بعد الخمسينيات نتيجة الإنقادات التي وجهت لطريقة البنود المتداولة وغير المتداولة وهي تعتمد على خصائص وطبيعة الأصول والإلتزامات كأساس لتحديد أسعار الصرف التي يتم استخدامها في عملية الترجمة حيث يستخدم سعر الصرف الجاري في ترجمة البنود النقدية والإلتزامات بينما تستخدم أسعار الصرف التاريخية في ترجمة الأصول والإلتزامات غير النقدية وحقوق الملكية. وعلى الرغم مما تتسم به هذه الطريقة من تناسب وإعتبارها لمبدأ التكلفة التاريخية وكذلك توصلها على القيم الحقيقية وما توفره من بيانات محاسبية توجه لميدان التخطيط المالي وإتخاذ القرارات الملائمة إلا أنها واجهت جملة من الإنقادات أبرزها:

- لا توضح أثار التغير في أسعار الصرف للعملات الأجنبية على البنود غير النقدية رغم ضخامة قيمتها؛
- قد يترتب على ترجمة المخزون وفقاً لسعر الصرف التاريخي إظهار نتائج ترجمة غير مقبولة عملياً في حالة تقويمه وفقاً لأساس التكلفة أو السوق خاصة في حالة إنخفاض أسعار السوق عن التكلفة (فيتم التقويم بسعر السوق)؛
- أن هذه الطريقة يترتب عليها ترجمة بعض البنود ذات الطبيعة غير النقدية وفقاً لأسعار الصرف التاريخية رغمما عن تقويمها بالأسعار الجارية السوقية في القوائم المالية (قبل عملية الترجمة)؛
- إن إجراءاتها لا تعكس المركز المالي الحقيقي أو طبيعة العمليات في الفروع والشركات التابعة الأجنبية.

---

\* اقترحت طريقة البنود النقدية وغير النقدية من طرف: صمويل هيبورث Samuel Hepworth أحد أساتذة المحاسبة بجامعة ميشيغان في عام 1956 وقد قام المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين بنشر هذه الطريقة عام 1960.

### ٣٢٣ طريقة سعر الصرف المؤقت

تقوم الطريقة المؤقتة في الترجمة على أساس الحفاظ على الطبيعة الخاصة بكل بند من بنود القوائم المالية وتحديد ما إذا كان يعبر عن قيمة نقدية ثابتة أو حق قابل للتحصيل أو إلتزام يتطلب سداده مستقبلاً و من أهم آلياتها<sup>(١)</sup>:

- ١- تعتمد على أسعار الصرف التاريخية في ترجمة البنود التي تعكس قيم نقدية ثابتة؛
  - ٢- تستخدم أسعار الصرف الجارية في تاريخ إعداد أو إغفال القوائم المالية لترجمة البنود المتعلقة بالحقوق والإلتزامات القابلة للتحصيل أو للسداد النقدي مثل النقدية وحسابات الدائنين والمدينين وأوراق القبض والدفع والاستثمارات المالية قصيرة الأجل، الودائع، الأسهم والسنادات وجميع الإلتزامات الجارية؛
  - ٣- تترجم الأرصدة الدائنة والمدينة بإستخدام أسعار الصرف التاريخية وقت نشأتها وهو نهاية السنة المالية وإجراء التسويات الجردية وفقاً لأساس الإستحقاق؛
  - ٤ - بالنسبة لترجمة قائمة الدخل فيستخدم المتوسط المرجح لأسعار الصرف خلال السنة المالية بينما قائمة المركز المالي فترجم على أساس أسعار الصرف التاريخية.
- ورغم أن الطريقة الزمنية تتفق مع المباديء المحاسبية وتخلص إلى نتائج جيدة في فترات تقلبات أسعار الصرف ولا تتطلب التعقيدات العملياتية فإنها تواجه بعض الإنتقادات أهمها:
- ١ - أن عملية الترجمة تقتصر على القوائم المالية وتهمل باقي المعاملات والأنشطة الاقتصادية؛
  - ٢ - استخدام أسعار الصرف التاريخية في ترجمة بعض البنود كالمخزون السلعي والأصول الثابتة تتطوي على العديد من الصعوبات في مجالات المقارنة وإستخدام المؤشرات المالية؛
  - ٣ - تتطلب هذه الطريقة توفر سجل كامل لأسعار صرف جميع العملات التي تستلزمها عملية الترجمة وكل السنوات المالية السابقة وبصفة مستمرة مما يخلق الكثير من الصعوبات العملية والتكاليف الإضافية؛
  - ٤ - لا توفر الضمانات اللازمة حول الوصول إلى نتائج دقيقة لعملية الترجمة دون إعادة تبويب بنود قائمة المركز المالي.

<sup>(١)</sup> أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية، الشركات متعددة الجنسية مرجع سابق، ص: 144.

### ٤٢٣ طريقة سعر الصرف الجاري

تعتبر من الطرق البسيطة من حيث التطبيق وبموجبها يتم ترجمة كافة عناصر الأصول والإلتزامات وفق سعر الصرف الجاري والذي يعبر عن سعر الصرف في تاريخ إعداد الميزانية العمومية، وتعتمد على إعادة تحديد وعرض القوائم المالية بالعملة الأجنبية بعملة التقرير مع عدم تغيير المباديء المحاسبية المستخدمة، وتسير وفق الإجراءات الموالية:

- ١ - إستخدام سعر صرف جاري في تاريخ نهاية السنة المالية في ترجمة جميع بنود الدخل؛
- ٢ - إستخدام سعر صرف جاري في ترجمة جميع بنود قائمة المركز المالي ما عدا حقوق الملكية (رأس المال، الاحتياطات والأرباح المحتجزة) حيث تترجم بسعر الصرف التاريخي؛
- ٣ - يتم إغفال فوارق ترجمة قائمة الدخل وقائمة المركز المالي في بند حقوق الملكية بالإضافة إلى الخصم حسب نتيجة تلك الفوارق.

ومن مزايا طريقة ترجمة القوائم المالية وفق سعر الصرف الجاري سهولة التطبيق لأنها لا تتطلب تمييزاً بين بنود القوائم المالية، احتفاظها بطبيعة البنود والأسس المحاسبية، توفر الكثير من الجهد في تسجيل تقلبات أسعار الصرف وأيضاً محافظتها على العلاقات بين المتغيرات المحاسبية خاصة نسب السيولة مما يساعد كثيراً متذدي القرارات. أما من حيث المأخذ حول هذه الطريقة فإنها تتمثل في ترجمة البنود غير النقدية على أساس سعر الصرف الجاري قد يتربّع عنه التعرض لتخفيضات أو زيادات غير حقيقة في قيمتها عندما تنخفض أو ترتفع أسعار الصرف كذلك عدم تعرضها لتحديد سعر الصرف الملائم لطبيعة وخصائص بنود القوائم المالية مما يقلل من إمكانيتها في مواجهة المشكلات العملية في عملية الترجمة.

## 4 المبحث الرابع: تسيير خطر الصرف

**4.1 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 سبباً مباشراً لحدوث تضخم) أو على المستوى الجزئي بضياع مكاسب إلى درجة قد تؤثر علىبقاء المؤسسة و استمرارها، 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 التي يمكن اللجوء إليها لتغطية مخاطر الصرف حتى أنها تشهد يوماً بعد آخر ظهور أدوات و صور جديدة تسخير و تستجيب 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>(١)</sup>:

### أ - عدم التغطية

هناك مجموعة من الوضعيات يجعل المؤسسة لا تقوم بتغطية خطر الصرف فيمكن للمؤسسة الإستاد على بعض القرائن تجعلها تفضل التخلي عن تسيير هذا المتغير، منها وعلى الخصوص عندما تكون العملات الأجنبية المستخدمة في التعاملات تتميز بقدر كبير من الإستقرار، كذلك الحال عندما يكون نقل خطر الصرف تتحمله الأطراف الأخرى نتيجة العقود المبرمة أو يتم التعامل بالعملة الوطنية للمؤسسة، أيضاً قد تكون التكاليف التي يتطلبتها تسيير خطر الصرف كبيرة بحيث يتعذر على المؤسسة القيام بتغطية مخاطر الصرف، و من الملاحظات حول هذا البديل (عدم التغطية) هو توجه بعض المؤسسات وبغرض المضاربة إلى عدم التغطية وإختيارها لعملات غير مستقرة والهدف من ذلك تحقيق الأرباح.

- (١) الإعتماد على الموقع: (<http://www.eur-export.com>) ، جويلية 2004.

## ب - التغطية النظامية

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

## ج - التغطية الإنقائية

في إطار هذا البديل تقرر المؤسسة وضع منهجية لتحديد متى تقوم بتغطية خطر الصرف وذلك عن طريق تطبيق معايير ومستويات قبول التعرض لهذا الخطر، ويطلب التدخل الإنقائي متابعة التوقعات المتعلقة بتطورات أسعار الصرف. ويعتبر الإعتماد على التغطية الإنقائية صعبا بالنسبة للمؤسسة التي تقوم بنشاطات قليلة أو ضعيفة على المستوى الخارجي لأن هذه التغطية تعتمد على وجود هيئة تضعها المؤسسة لمتابعة وتسير خطر الصرف وقد يترتب على ذلك (هيئة المتابعة وتسير الصرف) تكاليف قد تفوق خسائر الصرف التي تريد المؤسسة تجنبها.

## 4 2 تطابير العملة

يعتبر مفهوم تطابير العملة بالنسبة للدراسات المقترنة بتحولات الصرف الأجنبي عنصرا مهما للغاية فهو بداية وبكل بساطة يعني أن ظاهرة التقلب (وعلى الخصوص في إطار التعويم) يمكن إخضاعها لأدوات قياس إحصائية (من خلال وضع نماذج)، فبعض العملات لا تقلب بنفس المستوى و السرعة مقارنة بغيرها فهي تتطابر أو ما يطلق عليه بعض المختصون بالتحليل العالي وثانيا فهي تصر على البقاء في هذا السلوك، ويفرق بين ثلاثة أنواع من التطابير<sup>(1)</sup>.

## 4 2 1 التطابير التاريخي

ويرتبط التطابير التاريخي بسلوكيات (حركات) العملة المعنية مقارنة بعملة أخرى في الفترات السابقة، وقد يستعمل في نموذج غارمان وكوهلهاغن "Garman et Kohlhagen" ويعتمد تحديده على المشاهدات السابقة وذلك باللجوء إلى الأدوات الإحصائية المتعلقة بحساب العوائد المترتبة على فترة تمتد من شهر إلى سنة، ولكن المختصين والمتبعين الواقع تقلب العملات وتطابيرها في أسواق الصرف يفضلون الإعتماد على الانحراف المعياري للوصول إلى قيمة هذا

- (1) Yves.Simon, Samir.Mannai, Techniques financières internationales, éd Economica, Paris,2002 , p :210.

التطاير، ويتوقف تماسك وصحة النماذج المبنية على مفهوم التطابق التاريخي على صحة الفرضية التي مفادها أن التطابق ثابت عبر الزمن فصحة هذه الفرضية يجعل من الإعتماد على المشاهدات وسلوكيات التاريخية (السابقة) أفضل وسيلة لتقدير مستوى تطابق العملة في المستقبل وبدون إنحرافات باعتبار أن إتجاهات هذا المتغير تمثل صورة ظاهرة عشوائية وعرضية تتغير عبر الزمن وهو السبب الذي جعل الباحثين يولون اهتمامهم في التفسير على توظيف مفهومي التطابق الضمني والتطابق غارتش.

#### 4.2 التطابق الضمني

الطريقة المعتمدة للحصول على قيمة هذا التطابق تمثل في استخراجه من الخيار المحدد والمشاهد للعملة في سوق الصرف ويكون هذا الخيار متعلقاً بالبيع أو بالشراء ويتم الوصول إلى قيمة التطابق الضمني بوضع المعادلات الإحصائية المعقدة والتي تعتمد على التخمين وعلى القيم التقريرية المتالية. وفي أسواق الصرف يتم حساب التطابق الضمني بالنسبة فقط للعملات التي تستقطب القسم الأكبر من المعاملات والتي تتعلق بالمدى القصير.

4.3 تطابق غارتش<sup>\*</sup> أوضحت الملاحظات التجريبية أن مجال التغيرات الذي يمثل السعة التي تتطابق بها العملات أن النتائج التجريبية المتعلقة بتوزيع عوائد معدلات الصرف في هذه المجالات تحافظ وتستمر في الإتجاه الصاعد أو النازل، كذلك لاحظ الباحثون وجود إنحرافات مرتبطة بالتطابق الضمني وعدم قدرته على تفسير بعض الحركات المرتبطة نحو الصعود أو نحو النزول ، ومن جراء عدم خطية سلوكيات الظواهر المتعلقة بالأسواق إتجهت الجهد (Bollerslev 1986 ، Engele 1982) إلى تطوير التقنيات الإحصائية الغير خطية ومن بينها نماذج غارتش التي تتجه إلى تفسير هذه الظاهرة(ظاهرة عدم خصوص هذه العوائد المتعلقة بمعدلات الصرف إلى التوزيع الطبيعي حسب لغة الإحصائيين) ، ونتيجة سهولة الطريقة المستخدمة في هذه النماذج أصبح هذا القياس يستخدمه المتبعون والمحترفون في سوق الصرف بشكل واسع.

- \* غارتش "General Autoregressive Conditional Heteroskedasticity" طريقة إحصائية يتم في إطاره إعتماد الأدوات الإحصائية في تفسير سلوكيات وإتجاهات أسعار الصرف، وتعتمد على الإنحدار الذاتي العام.

### 4 3 التقنيات الداخلية لتغطية مخاطر الصرف

يقصد بهذه التقنيات الأساليب والطرق التي يمكن للمؤسسة استخدامها والتأثير فيها لتقليص خطر الصرف فبالإضافة إلى دور العملة المستخدمة في التعاملات يمكن الإشارة إلى مكانة المؤسسة في التفاوض وبالتالي فالشروط التي توضع كنقط رئيسية في العقود التجارية يمكنها أن تلعب دورا حاسما في توزيع العوائد وفي تقاسم هذه المخاطر، كذلك تناح مجموعة من الأساليب والتقنيات التي تلعب المؤسسة فيها دورا فاعلا لتغطية مخاطر الصرف ومن أهمها<sup>(1)</sup> :

#### 4 3 1 تقنيات ذات الصلة بالأجل

وهي التقنيات التي تحاول المؤسسة من ورائها التأثير على الفترات المتعلقة بتعاملاتها وعلى آجال تحصيل المستحقات أو دفع الديون ويندرج ضمن هذه الفئة :

##### أ - تسخير الأجل

يتمثل هذا الأسلوب في الإجراءات المتعلقة بالتأثير على الأجل بشكل يؤدي إلى تغيير آجال التسوية من أجل الاستفادة من تطورات وتحركات الصرف وتكون نوايا المؤسسة المصدرة تختلف عن نوايا الطرف المستورد من حيث الإسراع والتباطؤ بالنسبة للأجل.

- فمن مصلحة المؤسسة المصدرة تمديد الأجل إذا توقعت إرتفاع عملة الإستحقاق وخاصة إذا كانت هذه العملة قوية مقارنة بعملتها الوطنية؛

- أما إذا كانت الإستحقاقات تتم باستخدام عملة ضعيفة وتوقعت المؤسسة المصدرة إنخفاضها بالنسبة لعملتها الوطنية مستقبلا فإنها تسعى إلى تقليل مدة الدين وتتجه إلى محاولة الإسراع وتعجيل التسوية، ويلاحظ أنه بالنسبة للمؤسسة المستوردة تسلك وتتجه إلى تحقق الأوضاع المخالفة لنوايا الطرف المصدر.

وحتى بالنسبة للمؤسسات التي لها فروع في الخارج فإنها تتجه إلى ممارسة وإستخدام هذا الأسلوب لتلافي تداعيات الصرف بالنسبة لفروعها من خلال تحريك آجال التسوية وكذلك حول الإسراع والإبطاء لعملية القيام بإستثمارات بالعملة الأجنبية أو تحويل الارباح وغيرها.

- (1) J . Peyrard , G.Soularue , Risque de change et gestion de l'entreprise , op-cit , p:110.

ويسمى أيضاً هذا الأسلوب بأسلوب التعميل والتباطؤ وينصرف المصطلح إلى تعديل الشروط الإئتمانية السارية بين الشركات حيث التعميل يقصد به سداد الالتزام في موعد مبكر عن تاريخ إستحقاقه أما التباطؤ فهو سداد الالتزام بعد فترة من تاريخ إستحقاقه.

## **ب - المقاصلة**

تعتبر المقاصلة من الأساليب الأكثر شيوعاً لتسوية الحقوق والإلتزامات قصيرة الأجل التي تستخدم فيها عمليات مشتركة، وتتم المقاصلة عن طريق تصفية الحقوق والإلتزامات المشتركة لطرفين أو أكثر وبعمليات متماثلة بحيث لا يظهر إلا الرصيد الصافي وتتخذ المقاصلة شكلًا ثالثًا أو جماعياً. وتعتبر المقاصلة ثنائية عندما تتعلق بشركتين تتحقق بينهما علاقات تجارية متبادلة لأن تتبع الشركة الأم لفرعها الأجنبي منتوجات نصف مصنعة ثم بعد ذلك تعود وتشتري منتوجات كاملة الصنع من نفس الفرع، ويمكن أن تتم هذه التقنية بطرق طبيعية إذا كان زمن العمليات وتاريخ الدفع متماثلة أو تتم بواسطة إيداع عمليات أو تسليف إذا كان هناك تفاوت في المدد وتاريخ الدفع ويحقق نظام المقاصلة العديد من المزايا:

— تحديد مخاطر الصرف المتعلقة بالعمليات الآجلة؛

— تجنب العمولات المختلفة؛

— إجراء تحويل (بالمثل) للقيم المتوازية.

أما نظام المقاصلة الجماعية فيتم إنشاؤه بين مجموعة من المؤسسات التي تتدخل المبادلات بينها ويلاحظ أن عدد التسويات الثنائية (نتيجة التعاملات الثنائية) لعدد من المؤسسات يساوي  $n \times (n - 1)$  ، ولكن عندما تتم المقاصلة الجماعية بتوسيط مركز للمقاصلة تتركز فيه المعلومات وتجري بواسطته الحسابات الخاصة بالمقاييس فإنه يتم اختصار عدد عمليات المقاصلة إلى ن عملية ، وينظم هذا المركز الإجراءات والعمليات اللازمة لهذه العملية ( التداول، الطرق والإجراءات، قنوات إتصال مع البنوك ، نظام للمعلومات...) ويحقق عدة مزايا منها<sup>(١)</sup>:

— تقليص مخاطر الصرف من خلال أثر المقاصلة من جهة ، ومن جهة أخرى يستطيع مركز المقاصلة من خلال الإستحقاقات المتبادلة أن يحدد الأوضاع المتوقعة للعملة وأن يهيء

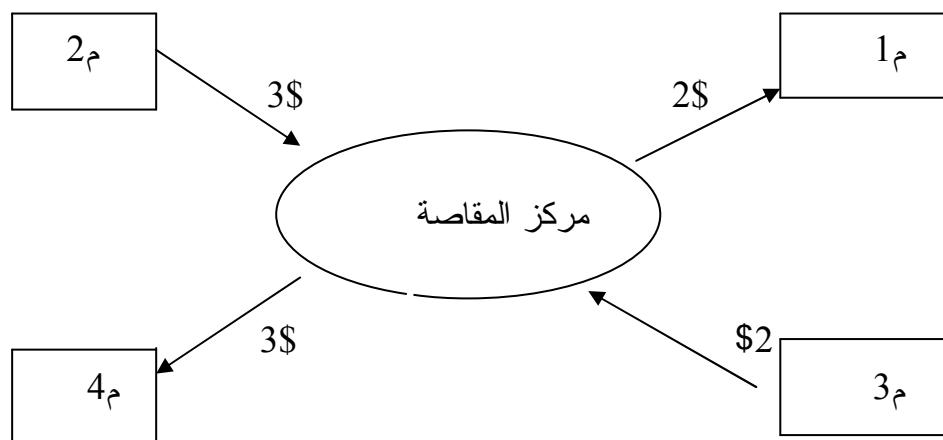
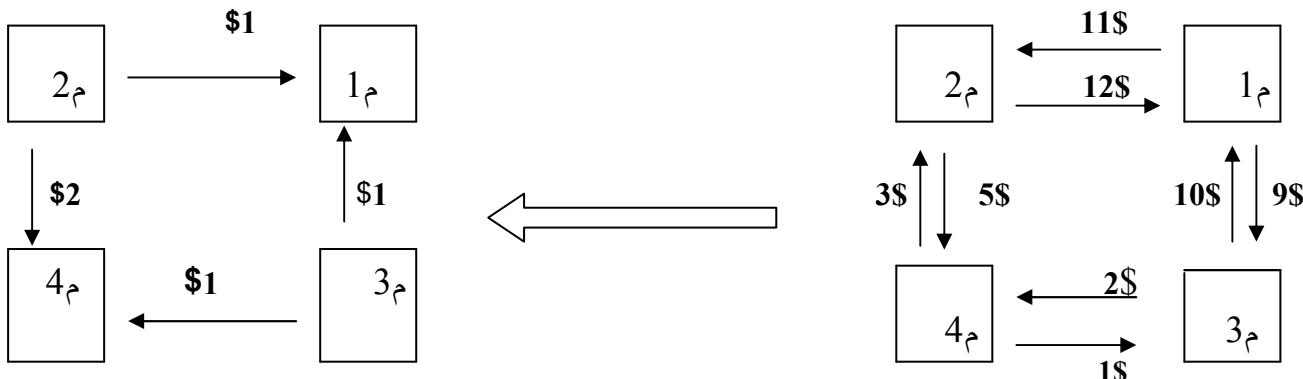
— (١) عبد الباسط وفا، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، مصر، سنة 1999، صفحة : 170 .

المعلومات الكافية لتلافي المخاطر على أساس أن المؤسسات الصغيرة عادة لا تملك الوسائل الكافية لقياس المخاطر أو تغطيتها؛

- الحصول على سعر صرف مناسب، فمركز المقاومة يقوم بتحديد المركز الصافي للوحدات المتعاملة من خلال تصفية مبالغ ضخمة ثم تحويل الفروقات فقط (الأرصدة) ليتم ضخها وتدويرها ثانية في داخل سوق الصرف؛
- إنفاص العمولات التي تتحصل عليها المصارف نتيجة تحويل العملات من جهة لأخرى؛
- تقييص العمولات البنكية المتعلقة بقيم الفواتير وتصبح وبالتالي تتطبق على الأرصدة فقط؛

توضيح فكرة عمل مركز المقاومة

والشكل رقم:10



Source : Patrice Fontaine Gestion du risque de change P:(100 et101).

ما يلاحظ في الشكل\*(الأعلى على اليمين) هو عدد التعاملات بين المؤسسات على الترتيب(م1،م2،م3،م4) على الرغم من عدم إدراج التعامل بين(م1 ، م4) و(م2 ، م3) ومع الإعتماد على مركز للمقاومة تقلصت الإرتباطات التبادلية (الشكل الأخير) بين المؤسسات واظهرت الأسهم ماعدا الأرصدة الواجبة التدفق.

- يمكن أن تكون علاقات تجارية بين المؤسسات (1،4) وكذلك (2،3) لكي تتحقق العلاقة:  $n \times (n - 1)$ .

## ج - الخصم من أجل الدفع المسبق

يتلخص مفهوم الدفع المسبق في ما يمنحه المصدر من خصم للطرف المستورد وتكون نتيجة ما يجنيه المستورد من هذه المبادرة التخلص الكلي (عدم التعرض نهائياً) أو الجزئي من خطر الصرف، ويعتبر هذا الإجراء ذا طبيعة تعاقدية أي أن الدفع المسبق غالباً ما يتم التفاوض حوله، وبالتالي فتقوم أغلب العقود المبرمة عليه، ونتيجة المزايا التي يتتيحها هذا الدفع المسبق وعلى أساس التفاوض يختار المستورد هذا الخيار.

كما يحقق الدفع المسبق تخفيضات في الأسعار والتي تقدم في شكل تخفيض بنسبة مؤوية من قيمة العقد ويعطي عدة تسهيلات للطرفين ويتم اللجوء إلى تفضيل هذه التسوية عندما تختلف عملة تحويل العقد عن عملة المصدر كذلك التخوف من إتجاهات أسعار صرف عملة التسوية وعلى الخصوص إذا كانت هذه العملة تتسم بعدم الاستقرار في سوق الصرف.

### د - التقنيات المتعلقة بالعملة

تتحول تقنيات التغطية على عامل الإرتباط بالعملة الأجنبية التي تم اختيارها للفوترة أو لتسوية الصفقات وتتقسم هذه التقنيات إلى قسمين:

- القسم الأول مرتبط بالعملة وإتجاهاتها في السوق، من حيث استقرار أو تطابير العملة؛
- القسم الثاني فيقتربن بالارتباط الذي تتضمنه العقود، وكيفية إدراج العملة فيمكن أن تتضمن العقود شرط ثبات الصرف والذي يسمح بإزالة خطر الصرف بحيث أن معدل الصرف الذي يستخدم أثناء إبرام العقد يتم الاعتماد عليه عند تاريخ التسوية مما تغير سعر صرف العملة، كما قد تتضمن بعض العقود شرطاً محدداً بعتبة، وهذه الطريقة أيضاً تزيل خطر الصرف، وذلك بتحديد حدود عندما يتجاوزها سعر الصرف يتم تعويض الخسائر المترتبة على ذلك بتغيير الأسعار (كأن يتم الاتفاق بين المورد الأجنبي ومؤسسة وطنية أنه عندما يرتفع سعر الأورو بالنسبة للدينار بـ 1,5% يخفض المورد حقوقه على المؤسسة بـ 1%).

هـ- وسائل وتقنيات داخلية أخرى: لا تقتصر التقنيات الداخلية لتغطية خطر الصرف على التقنيات المذكورة سابقاً بل تتتنوع كثيراً وهي كما أشرنا سابقاً في تطور مستمر وتخالف هذه التقنيات من دولة لأخرى بحسب مستوى تطور المحيط المالي والمصرفي وما يترتب عليه من تطور في مختلف الأدوات المالية والأشكال النقدية المستخدمة.

## ٤ ٣ ٢ التقنيات الخارجية لتغطية مخاطر الصرف

تجمع التقنيات الخارجية للتغطية من خطر الصرف التقنيات التي تستوجب اللجوء إلى المؤسسات والتنظيمات الخارجية بالنسبة للمؤسسة، وقد تعددت واتسعت هذه الأساليب في السنوات الأخيرة نتيجة التطور المستمر الذي شهد المحيط النقدي الدولي والنمو الكبير والمعقد للأسوق المالية، وقد واكت ذلك نشأة أسواق ومؤسسات متخصصة لتقديم التسهيلات والترتيبات المتعلقة بالمعاملات الخارجية. ومن بين ما تتيحه هذه الأسواق والمؤسسات المتخصصة، مجموعة من التقنيات التي يستخدمها المتعاملون لتغطية مخاطر الصرف، وسوف نتناول تقسيم هذه التقنيات حسب إنتمائها لمختلف الأسواق.

**٤ ٣ ١ اللجوء إلى سوق الصرف:** إن تعرض الأطراف المعنية بالتجارة الخارجية (مصدرون، مستوردون، مؤسسات أو غيرها) لخطر الصرف (نتيجة الديون والمستحقات بالعملة الأجنبية) يستدعي منها الحماية من خلال القيام بعمليات التغطية. فالمصدرون والمؤسسات (كذلك البنوك التي تقدم القروض) الذين لهم مستحقات يتخوفون من إنخفاض مستحقاتهم نتيجة إنخفاض معدل الصرف، أيضاً بالنسبة للمستوردين والمؤسسات (كذلك الأطراف المقترضة أو المدينية) التي عليها ديون تتخوف من إرتفاع إلتزاماتهم نتيجة إرتفاع معدل الصرف. ويتيح سوق الصرف العديد من العمليات التي ليست لها طابع مضاربي (البحث عن الربح) \* بل تدرج في جوانب التسيير، وهذا الطابع التسييري هو نتيجة التحوط والحماية للمتعاملين والمؤسسات من مخاطر الأنشطة الاقتصادية الدولية، فهذه الحماية أو التغطية إن صح التعبير لا تبحث عن تحقيق الربح بل بالعكس تهدف إلى تجنب النتائج الغير ملائمة والتي مصدرها تقلب معدلات الصرف، ولكن تصطدم مسألة التفرقة الدقيقة بين الطابع المضاربي والطابع التسييري لعمليات سوق الصرف بصعوبات عديدة، فتتفرق العمليات في سوق الصرف إلى:

**أ- سوق الصرف نقداً (المعاملات الجارية)** تشمل هذه السوق عمليات مبادلة الصرف العاجلة و في إطارها تستلم العناصر الاقتصادية المتبادلة العملات بعد يومين\*\* من عمل السوق نقداً

- \* يقتصر مفهوم الربح في إطار عمليات المضاربة وليس بمفهومه الواسع .

- \*\* قد تمتد بعض الصفقات لأكثر من يومين عندما تتصادف مع أيام العطل الأسبوعية.

"Spot" من تاريخ معاملة الصرف، وتتم المبادلات في الغالب بين البنك ويتم تحديد أسعار العملات في غالبية المراكز المالية بشكل مبهم <sup>(١)</sup> ، حيث يقدم معدل الصرف بسعر الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقابل ما تساويه من العملة الوطنية كأن نقول: 1 أورو يساوي 81,30 دج، و باستثناء لندن التي تعرض دائماً تسعيرة واضحة، حيث تقدم ما تساويه الوحدة الواحدة من العملة الوطنية بالنسبة لعدد وحدات عملة أجنبية كأن نقول: 1 دج يعادل 0,0123 أورو. وتقدم الأسعار في السوق البينية (بين البنك) ، سعر الشراء وسعر البيع، حيث سعر الشراء يكون أقل من سعر البيع ويمكن توضيح ذلك من خلال قراءة الجدول التالي:

جدول رقم 17 مبدأ تحديد سعر الصرف لينك.

قبل تاريخ 1999/01/04	يوم 1999/01/04	1
بيع 0.9125 EUR / 1 USD = 0.9122 سعر الدولار سعر شراء الدولار من المستورد المصدر	EUR = 1.0959 / 1.0963 USD سعر بيع الدولار سعر شراء الدولار من المستورد المصدر	
تسعير مبهم COTATION A L'INCERTAIN	COTATION AU CERTAIN تسعير واضح	

مصدر الجدول من الموقع : [www.cambiste.com](http://www.cambiste.com)

يلاحظ أن التسعير معلن بأربعة أرقام بعد الفاصلة، ويقرأ التسعير المبهم في يسار الجدول كما يلي: واحد دولار يساوي بالنسبة للأورو صفر واحد وتسعون إثنان وعشرون إلى خمسة وعشرون أو يقرأ ببساطة : إثنان وعشرون إلى خمسة وعشرون 22 / 25 ، حيث 91 كرقمين بعد الفاصلة تسمى الوجه، أما 22 و 25 فتسمى النقط . ويوضح هذا الجدول إستعداد البنك لشراء الدولار بسعر صرف (0,9122 أورو) من المصادرين الذين يرغبون في بيع الدولار وكذلك إستعداده لبيع الدولار للمستوردين بسعر صرف (0,9125 أورو).

والحصول على التسعير الواضح لبيع الدولار نقوم بقسمة التسعير المبهم لشراء الدولار على معدل صرف الأورو المبهم أي:  $1,0963 \text{USD} = 0,9122 \div 1 \text{USD}$  لكل واحد أورو، أما التسعير الواضح لشراء الدولار فيكون بقسمة  $1 \text{USD}$  على تسعير بيع الدولار المبهم:  $0,9125 \text{ أورو}^*$ .

- (١) فرانسوا لرو، الأسواق الدولية للرساميل، ترجمة : حسن الضيق، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، سنة 1991، صفحة 45.

- يطلق على التسعير المبهم والواضح، التسعير المباشر وغير مباشر في بعض المؤلفات.

## التغطية العاجلة لخطر الصرف

تعتبر التغطية الفورية بمثابة إقراض حال (فوري) لحجم معين من العملات من مصرف وطني أو أجنبي، فبالنسبة للطرف المصدر يقوم بإستدانة مبلغ من العملات (قرض) يتطابق من حيث النوع والكمية والمدة مع حقوقه في ذمة المستورد وبعد ذلك يجري تحويلها إلى عملته الوطنية (المصدر)، أي أنه يتزود مسبقاً بالسيولة ثم يقوم بتسديد القرض مع الفوائد المترتبة عليه حينما يسدد المستورد إلتزاماته في تاريخ الإستحقاق المحدد. أما بالنسبة للمستورد فيقوم بشراء مقدار مكافئة لإلتزاماته بسعر الصرف العاجل، وهذا فهو من جهة قد ضحى بالإئمان الذي منحه إياه المصدر ومن جهة أخرى عملية شراء هذه العملة تتطلب إقطاع مبالغ من العملات كان يمكن توجيهها إلى جوانب أخرى، والتغطية العاجلة قليلة الإستخدام لما يترتب عليها من تكاليف وصعوبات مقارنة بالتغطية الآجلة.

### ب- سوق الصرف لأجل (المعاملات الآجلة)

في السوق لأجل تتبادل الأطراف الاقتصادية العملات وفق قاعدة التسديد في تاريخ لاحق، يُحدد هذا التاريخ ويتفق عليه بين الأطراف المنجزة للمعاملة وذلك بخلاف السوق نقداً ، ويقصد بالتغطية الآجلة إبرام وعقد إتفاق مغلق<sup>(1)</sup> بين طرفين (بنك ومؤسسة) لإستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتقان عليه. ويتم تحديد السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملاتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة.

ويرجع السبب في اللجوء لعملية التغطية الآجلة إلى الرغبة في إبعاد حالة عدم التأكيد وتجنب تقلبات أسعار صرف العملة المحددة في عقد الصفقة، سواء كانت ذات طبيعة تجارية أو مالية، خلال الفترة الممتدة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ تنفيذ تعليمات السداد. ويمكن حساب

ومعرفة سعر الصرف الآجل من اليوم الأول لتحرير عقد الصرف الآجل إستناداً إلى<sup>(2)</sup> :

– سعر الصرف الفوري "Spot" السائد في السوق في تاريخ إبرام عقد الصفقة؛

– سعر الفائدة الذي تدفعه المؤسسة (الطرف الاقتصادي) إذا ما إفترض قيمة العملة المباعة التي سيتم السداد بها عند إستحقاق العقد الآجل؛

– سعر الفائدة الذي يحصل عليه العميل إذا ما أودع العملة التي إشتراها لفترة العقد الآجل.

<sup>(1)</sup> تم الإعتماد على معلومات مقدمة من مجمع القرض التعاوني على موقع الانترنت: [www.credit-coopératif.fr](http://www.credit-coopératif.fr)

<sup>(2)</sup> مدحت صادق ، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، صفحة: 149

إذا توفرت لدينا المعطيات التالية : وديعة قيمتها 13000 أورو بمعدل فائدة 4,5% سنويا، ووديعة أخرى تعادلها ولكن بالدولار بنسبة فائدة 6,5 % سنويا وأن سعر الصرف الفوري بين العملاتين: 1 أورو = 1,0959 دولار فكيف يمكن تحديد سعر الصرف الأجل؟

— تحديد وديعة الأورو : قيمة الوديعة (الأصل) مع الفوائد السنوية أي:

$$13585 = (0,045 + 1) \times 13000$$

قيمة الوديعة بالدولار المعادلة لمبلغ 13000 أورو، فحسب معدل الصرف الفوري:

$$14246,7 = 1,0959 \times 13000$$

$$15172,74 = (0,065 + 1) \times 14246,7$$

ويستخرج سعر الصرف الأجل الذي يعادل بين الوديعتين في تاريخ الإستحقاق بالقسمة التالية:

$$1,1168 = 13585 \div 15172,74$$

ويمكن الوصول إلى معدل الصرف الأجل بالعلاقة التالية (¹) :

$$Ct = Cc \times (1+t') / (1+t)$$

حيث :  $Ct$  يمثل سعر الصرف الأجل ؛

$Cc$  سعر الصرف الفوري ؛

$t'$  و  $t$  معدلات الفائدة في الأسواق النقدية .

وبحسب المثال السابق فإن  $1,1168 = (0,045+1) \times (0,065+1) \times 1,0959$  دولار للأورو.

يلاحظ أن سعر الصرف الأجل يختلف عن السعر الفوري، فإذا كان سعر الصرف الأجل أعلى من السعر الفوري للصرف فيقال إن العملة بعلاوة ( وتسمى أيضا ربح تأجيل دفع) أما إذا كان سعر الصرف الأجل أقل من السعر الفوري فنكون بصدق عملية حسم أو فرق أسعار وفي حالة التسعير المبهم فالتوصل إلى السعر الأجل فإن العلاوة تضاف لسعر الصرف الفوري أما الحسم فيتم طرحه.

وفي مثالنا السابق سعر الأورو تغير من 1,0959 دولار إلى 1,1168 دولار أي أن الأورو ارتفع ثمنه وبالتالي فالأورو بعلاوة مقدارها الفرق بين السعرين أي : 0,0209 دولار.

- (¹) Yves . Simon , Samir . Mannai , Techniques financières internationales , Op-cit,p : 375 .

## التغطية الآجلة

بالنسبة للمؤسسة التي تقوم بالتصدير فاللغطية الآجلة (نتيجة توقع إنخفاض قيمة عملة التسوية وبالتالي تعرضها لخسائر) تفرض على المؤسسة بيع قيمة مستحقاتها بسعر الصرف الآجل إلى البنك والذي بدوره يقوم بالترتيبات المناسبة لذلك<sup>(1)</sup> ، فتقوم هذه المؤسسة بإعلام البنك عن إستعدادها لبيع مستحقاتها على أساس سعر الصرف الآجل الذي يكون معروضاً (معيناً من طرف البنك) ، أما إجراءات المستورد في التغطية الآجلة ف تكون مناظرة بالنسبة للمصدر.

وتوضيحاً لهذه التغطية ندرج هذه العملية: تقوم مؤسسة أوروبية بتصدير سلع قيمتها 50000 دولار، التسوية بعد ثلاثة أشهر، ومعدل الصرف الفوري: 1 دولار = 0,9631 أورو، مع 3% معدل فائدة على الدولار و 5% معدل فائدة على الأورو، ولتقادي المؤسسة لخطر الصرف تقوم بإشعار البنك عن رغبتها في بيع قيمة مبيعاتها مقابل الأورو (50000 دولار) بسعر الصرف الآجل (ثلاثة أشهر) المعلن من طرف البنك بصفة دورية (أسعار شراء وبيع آجلة) ويتم إجراء عقد بين البنك والمؤسسة حول البيع الآجل لـ: 50000 دولار وفي هذه العملية تكون المؤسسة على علم بقيمة مستحقاتها بعد ثلاثة أشهر مهما كانت تقلبات الصرف، فيقوم البنك من جهته باقتراض 50000 دولار من سوق الصرف (أو السوق البنمية) لمدة ثلاثة أشهر، ثم يقوم بتحويلها إلى الأورو حسب سعر الصرف الفوري ( $50000 \times 0,9631 = 48155$  أورو)، ويقوم البنك بضخ هذه الأموال في السوق النقدية (قروض ، تمويل...).

عند تاريخ الإستحقاق يقوم المستورد بالتسوية (تحويل 50000 دولار من بنك المستورد إلى بنك المصدر) ، فيقوم بنك المصدر بتحصيل قروضه من السوق النقدية وتسوية إلتزاماته تجاه السوق البنمية (البنوك الأخرى) وتسلیم المؤسسة المصدرة مستحقاتها حسب العقد المبرم (سعر صرف الآجل ) ، ويلاحظ من هذه العملية أنه :

- حسب معدلات الفائدة يعتبر الأورو بعلاوة والدولار بخصم؛
  - تسعير معدل الصرف معلن بشكل مبهم بالنسبة للمؤسسة المصدرة.
- المؤسسة تعرف قيمة مستحقاتها في تاريخ البيع ولا تتحمل مخاطر الصرف، وعلى أساس معدل الصرف الآجل والمتفق عليه مع البنك ول يكن 0,9447 أورو لكل دولار، تتحصل المؤسسة على

- (1) V. Meyer , C . Rolin , Techniques du commerce international,op-cit,p:102.

47235 أورو وهي أقل من 48155 أورو حسب سعر الصرف الفوري بفارق 920 أورو وهذا الفارق يعتبر تضحيه وتكلفة تتحملها المؤسسة نتيجة إتجاه الدولار نحو الإنخفاض.

وعلى إفتراض أن سعر الصرف عند التسوية (سعر فوري جديد) أصبح 1 دولار = 0,9225 أورو فتكون قيمة المبيعات :  $50000 \times 0,9225 = 46125$  أورو. والنتيجة أن التغطية الآجلة للمؤسسة أدت إلى تلافي خسارة مقدارها الفارق :  $46125 - 47235 = 1110$  أورو.\*

إضافة لكون سعر الصرف لأجل تتوقف قيمته على عناصر التوقع المرتبطة بالسوق، فإن الفارق بين سعر الصرف لأجل وسعر الصرف الفوري هو محصلة الفارق بين معدلات الفائدة المعمول بها بالنسبة لكل من العملات المعنية، ويعتمد على هذا الفارق لتحديد نسبة العلواة أو الخصم ، و يمكن ملاحظة ما يلي حول هذه الأسعار<sup>(١)</sup>:

— في الواقع ليس للعلواة أو الخصم نفس القيمة النظرية المستنيرة فقد تدخل بعض العناصر التي تؤثر في تحرك معدلات الفائدة وعلى الخصوص حركة رؤوس الأموال والمعلومات الاقتصادية و السياسية وغيرها؛

— العملة القوية تتجه إلى الإستفادة من العلواة التي تضاف إلى السعر الفوري مقدار التأجيل والعملة الضعيفة تصرف مع خصم في سعرها الأجل وهذا يدل على أن مقدار العلواة أو الخصم مؤشر يبين صحة وقوة العملة، ولهذا يشاهد أن العملات الضعيفة تعرض معدلات فائدة مرتفعة في حين العكس العملات القوية تعرض معدلات فائدة منخفضة؛

— لا يوجد تناسب وإنظام لقيم معدلات الآجلة للصرف مع الفترات الزمنية.  
وتحدد نسبة العلواة أو الخصم بالعلاقة التالية:

$$\text{ن (ع/خ)} = (\text{س ص ف}) \times (\text{ف م ف}) \% \times (\text{الزمن}) \quad | 360$$

حيث :  
 ن (ع/خ) : نسبة العلواة أو الخصم؛  
 س ص ف : سعر الصرف الفوري؛  
 ف م ف : فرق معدلات الفائدة بين العملاتين.

- \* في هذا المثال لم يتم التطرق إلى تفصيل تدوير العملات من طرف بنك المصدر في الأسواق وتم إهمال العملات المختلفة والفوائد المترتبة على عمليات الإقتراض.

- <sup>(١)</sup> فرانسوا لرو، الأسواق الدولية للرساميل، مرجع سابق، صفحة: 49.

## ٤٣٢ عمليات المبادلة، سوق "السواب"

يعتبر هذا السوق إمتداداً للسوق الأجل، و"السواب" عبارة عن عملية مقايضة أو مبادلة العملات والتي تتم بين الشراء الفوري لعملة ما وبيعها آجلاً في نفس الوقت أو العكس، وتتضمن هذه العملية تحrir عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء و الآخر عقد بيع وقيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخي إستحقاقهما مختلف يفصل بينهما فترة زمنية.

و عملية "السواب" هي إذن عملية صرف عملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقاً. وعلى عكس أصحاب المعاملات نقداً أو لأجل، فإن مستخدم "السواب" لا يتحمل مخاطر تقلب الصرف. وتعتبر عملية المبادلة هذه بالنسبة لمؤسسة اقتصادية أو مالية أداة ملائمة للتوظيف الظري لفائض عملة غير مطلوبة مباشرة، كما أنها بالنسبة لمصرف أو بنك وسيلة مفيدة لتغطية المعاملات لأجل. ويسمى الفرق بين سعر الشراء و سعر البيع، بسعر المبادلة ( وهو ليس بسعر الصرف) أو هامش السعر الأجل، وترتبط التدفقات النقدية التي يقوم بها المتعاقدون بعمليات أداء ديون وفق معدلات فائدة ثابتة أو معومة، أو قد ترتبط بقيمة عملات أجنبية ولذلك يوجد نوعان من المبادلات هما مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات الصرف.

### أ- ظهور ونشأة عمليات المبادلة

نشأت عقود المبادلة عام 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على حركات العملات الأجنبية، وتمارس عمليات المبادلة في مجموعة من الأحوال، أما أول عقد مبادلة لأسعار الفائدة فقد حدث في عام 1981 نتيجة إتفاق بين شركة IBM مع World Bank ومنذ ذلك التاريخ يتسع استخدام عمليات المبادلة (١).

وتمارس عمليات مبادلة الصرف لتغطية مخاطر الصرف خاصة في المدى الطويل، كما تعتبر أيضاً كوسيلة لتمويل من خلال الحصول على مبالغ إئتمانية توجهها المؤسسة لتعبئتها لاستثمار انها وتستخدم عمليات المبادلة من أجل :

- تحويل عملة ما إلى عملة أخرى بشكل مؤقت و بدون الإحتفاظ بمركز بالعملة الأجنبية، ويستخدم هذا الاسلوب في عمليات التحكيم المغطى بأسعار الفائدة؟
- تستخدم عمليات المبادلة لخلق وضع آجل مقابل وضع آجل آخر، لأن تباع في الأول عملة

(١) طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة ) ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، سنة 2003 ، الصفحة: 213.

مقابل عملة و التسليم بعد ثلاثة أشهر، ثم تأتي العملية العكسية شراء العملة المباعة في الأول والتسليم في شهر واحد وذلك لتوقع تغير مقدار العلاوة أو الخصم لصالح المتعامل؛

- لما يتعدى إفتراء أو إقراض عملة ما خلال فترة محددة بسبب عدم تواجد المقرض أو المقترض الذين تتفق ظروف كل منهما مع الآخر من حيث قيمة ومدة القرض فإنه يمكن شراء هذه العملة في تاريخ فوري وبيعها في تاريخ آجل، أي تتخذ عملية المبادلة شكل قرض؛
- في حركة رؤوس الأموال إلى الخارج تستخدم المؤسسات المبادلة لتجنب مخاطر تغير سعر الصرف وعلى الخصوص عند إعادة تحويل رأس المال المستثمر إلى العملة الوطنية؛
- تستخدم البنوك المركزية عمليات المبادلة لثبت أسعار صرف عملاتها عندما تتعرض لضغوط بسبب المضاربة، أو من أجل توفير أو التخلص من فائض السيولة.

وبعد أن ظلت العمليات الآجلة هي الأساليب الوحيدة أمام العملاء والمستثمرين لتغطية ما يتعرضون له من مخاطر ناشئة عن تقلبات أسعار العملات، حاولت البنوك إستخدام أدوات جديدة للحماية إشتقت بطريق مباشر أو غير مباشر من الأساليب التقليدية، والتي من أهمها عمليات مبادلة الصرف والتي تعتبر اتفاقاً بين طرفين بتبادل شروط تسليم عملة معينة بشروط تسليم عملة أخرى مع إلتزام الطرفين بالقيام بالعمليات المعاكسة في تواريخ إستحقاق محددة سلفاً، وتأخذ في بعض الأحيان أشكال المقاصلة. وقد يتعلق مبادلة الصرف بالأجل القصير بالإعتماد على فروقات معدلات الفائدة، أما بالنسبة لثبات أو مرونة معدلات الفائدة فيمكن ملاحظة أنه سوف تدرج أربع حالات ولكن أشهرها هو ما يسمى بالفانيليا السادة<sup>(١)</sup> حيث يتم تبادل العملة بين الاطراف المتبادلة وكل طرف يدفع الفائدة على العملة التي سوف يتسلمها في المبادلة أي أن يدفع الطرف الاول سعر ثابت كفائدة على العملة التي يتسلمها بينما يدفع الطرف الآخر سعر فائدة معوم، وعندما تجري عمليات مبادلات الصرف بالإعتماد على سعر الصرف الفوري (مع الإلتزام آجلاً بالعملية العكسية) تعتبر عملية مبادلة فورية، أما إذا كان الاتفاق على مبادلة الصرف آجلاً (مثلاً بعد ثلاثة أشهر) فتسمى عملية مبادلة صرف آجلة "Swap à terme" وكلا الأسلوبين يهدفان إلى تغطية مخاطر الصرف.

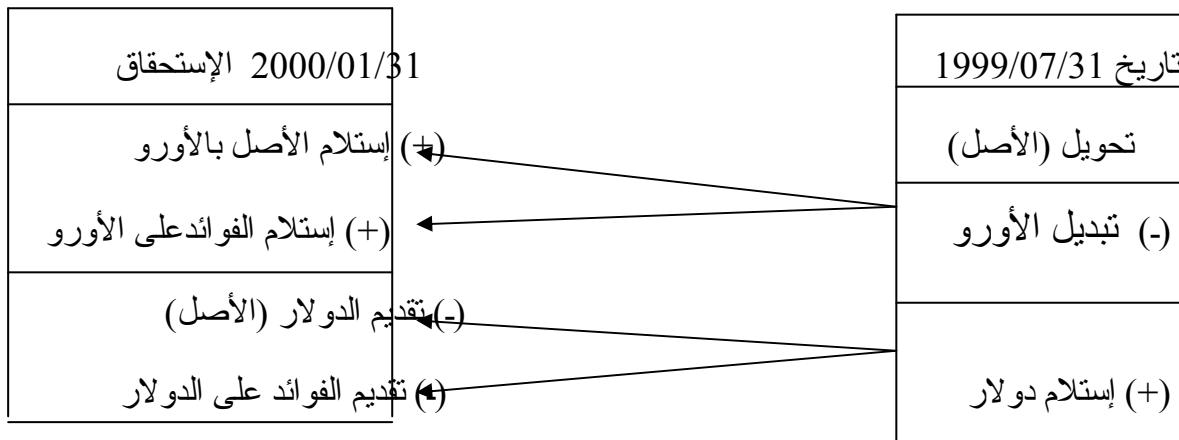
- (١) طارق عبد العال حماد، المشتققات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)، مرجع سابق، صفحة: 229.

ب - آلية عمل مبادلة الصرف مبادلة الصرف هو تحويل بين طرفين لتدفقات مالية (ديون) بعملتين مختلفتين وعادة تتم التوافق بين عملية صرف فورية "spot" مع عملية صرف آجلة "forward" ويتم تفاوض الطرفين على العمليتين في الوقت نفسه.

ويمكن توضيح عملية المبادلة بالشكل المبسط التالي والذي يوضح مبادلة الأورو مقابل الدولار، حيث يظهر في الإطار على اليمين العملية الأولى "échange du capital" والمتمثلة في مبادلة الأورو مقابل الحصول على الدولار بالإعتماد على سعر الصرف الفوري وبعد فترة زمنية عند تاريخ الإستحقاق تحدث العملية الحكسيّة "Remboursement du capital" والمتمثلة على قيمة الفوائد المترتبة على كل عملية.

آلية المبادلة

جدول رقم: 18



المصدر موقع الانترنت : [www.cambiste.com](http://www.cambiste.com)

و عمليات المبادلة تتضمن تحديد مجموعة من المعطيات كالنوع ، القيمة والعملتين موضوع العملية معملي الفائدة (ثابت أو متغير) والسنة التجارية المعتمدة لحساب الفوائد وذلك حسب كل عملية . و بالنسبة لعمليات مبادلة العملة فإن عملية كل بلد تعتمد على سنة تجارية أو مالية في عملية المبادلة ذات معدل الفائدة الثابت أو المتغير ، وكذلك فيما يتعلق بالمعدل الثابت فيعتمد أيضا على فترة سريان عقد المبادلة والذي يسلط عليه بالقفزة أو الوثبة.

ولتوضيح عمليات المبادلة والمتضمنة عملية إقراض وإقراض متزامنين والتي تهدف إلى تغطية خطر الصرف ندرج هذا المثال <sup>(١)</sup> عن مؤسسة تقوم بتصدير سلع (الفترة  $t = 0$ ) في إطار عملية بيع آجلة بقيمة 21000 أورو، التسوية بعد ستة أشهر (الفترة  $t = 1$ ) والسعر الفوري (أورو = 100 دج) هذه المؤسسة لها حقوق بالأورو وهي تخوف من إنخفاض سعر صرف الأورو مستقبلا لأن ذلك سيعرضها لخسائر الصرف لذلك تقوم هذه المؤسسة بعملية مبادلة فورية، تفترض مبلغ من الأورو وتفرض الدينار بالسعر الفوري بحيث عملية المبادلة هنا تفرض على المؤسسة تقديم مبلغ 21000 أورو في الفترة ( $t = 1$ ) والتي يكون فيها سعر الصرف فرضا (أورو = 98 دج) .

التدفقات المرتبطة بعملية التغطية بواسطة مبادلة الصرف

جدول رقم: 19

$t = 1$	$t = 0$
التسوية تحصل على (+) 21000 أورو قيمة المبيعات	<u>عملية تجارية:</u> بيع سلع، تصدير
تقدم المدحولات لتسديد القرض (-) 21000 أورو تستلم 21000 أورو $\times$ 98 السعر الآجل للصرف	تقرض (+) 21000 أورو [تقرض (-) 21000 أورو $\times$ 100] المبادلة حسب السعر الفوري
(+ ) 2058000 دج	<u>الوضعية النهائية</u> الإستفادة من قرض (+) 21000 أورو تقديم قرض (في شكل مبادلة) (-) 2100000 دج

Source :Patrice.Fontaine , La gestion du risque de change,p:82

في الفترة ( $t = 1$ ) لا تتعرض المؤسسة المصدرة لخطر الصرف، لأنه ليس لديها وضعية آجلة بالأورو .

-<sup>(١)</sup> Patrice.Fontaine,Gestion du risque de change op-cit,page:82 .

ظهر أسلوب التعامل بخيارات الصرف على حيز الوجود كأداة للتحوط من مخاطر تذبذب أسعار الصرف المستمرة، وتحديداً إثر قيام بورصة فيلادلفيا في الولايات المتحدة بالتعامل بحقوق خيارات صرف العملات في ديسمبر 1982، حيث أتاحت الفرصة لشراء وبيع العملات (دولار أمريكي، جنيه إسترليني فرنك سويسري، المارك واللين...) على أساس الخيار كوسيلة للتحوط والحماية ضد تقلب أسعار تلك العملات. وقد احتفظت هذه البورصة بالدور الريادي رغم ظهور عدة أسواق في هذا المجال كسوق شيكاغو الدولي للعملات CMM، سوق لندن المالي الدولي المستقبلي LIFFE، سوق مونريال وسوق أمستردام.

### أ- تعريف خيار صرف العملات

يعتبر عقد قانوني يعطى حامله الحق وليس الضرورة في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال فترة زمنية تحدد عادة بثلاث شهور، وعقود الخيارات هي عمليات آجلة "Forward" وعمليات مستقبلية "Futurs"، وأهم ما تميز به هو أن الطرف المشتري في العقد له الحق في الإختيار بين إتمام العملية أي تنفيذ مضمون العقد وإسلام العملات بالسعر المتفق عليه أو التخلّي عن العملية مقابل علاوة "la prime" غير قابلة للرد يدفعها المشتري للبائع مقدماً عند التعاقد<sup>(١)</sup> ، و الخيار العملات يشبه تماماً لحق الخيار في سوق الأسهم من حيث أن عقد الخيار يتضمن سعراً محدداً وتاريخاً للتنفيذ وعلاوة، وعند تنفيذ العقد يصبح تسليم العملة محل الخيار واجباً، غير أنه لما كان العقد يتعلق بعملة أجنبية، فإن التسليم يتم عادةً عن طريق إيداع القيمة في حساب جاري لدى أحد البنوك، وتتقسم عقود الخيار إلى نوعين أساسين:

١ - **خيار الشراء "un call"** يقصد به خيار المشتري في شراء مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة (الخيار الأمريكي) أو في تاريخ إستحقاق محدد (الخيار الأوروبي)، والمشتري لعقود الخيار له الحق في ممارسة حقه في الخيار إما بإتمامه للعملية أو

(١) مدحت صادق، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبية، مرجع سابق، صفحة: 164.

تركها، وفي مقابل إكتسابه هذا الحق فإنه يدفع علاوة أو مكافأة للبائع على جعل الأصل محل التعاقد متاحا له طوال فترة العقد أو في تاريخ إستحقاقه وتدفع هذه العلاوة مقدما ولا ترد سواء مارس المشتري حقه في الخيار أو لم يمارس.

## 2- خيار البيع "un Put"

وهو خيار البائع في بيع مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد أو خلال فترة زمنية معينة، والبائع في عقد الخيار لا يملك الحق الذي يتمتع به المشتري في الإختيار فعليه إنتظار قرار المشتري حتى تاريخ إستحقاق العقد، ويتعين عليه تسليم العملة موضوع التعاقد بعد تأقيه إخطار الممارسة من طرف المشتري وبالسعر المتتفق عليه في العقد.

### ب - العوامل المحددة لسعر عقد الخيار

تحدد قيمة عقد الخيار أو العلاوة بأربعة عوامل أساسية<sup>(١)</sup> :

- مدى تقلب العملات: (تطاير العملات)المدى الذي يصل إليه التذبذب اليومي لأسعار الصرف له تأثير مباشر على أسعار عقود الخيار، فكلما كان التقلب كبيرا كلما زادت قيمة عقد الخيار.

- القيمة الذاتية: وتعتمد على معدلات الفائدة من جهة ومن جهة أخرى على العلاقة بين سعر الصرف في السوق والسعر المحدد في عقد الخيار سعر التنفيذ "prix déxercice" فإذا كان سعر التنفيذ في عقد خيار الشراء "Call" أقل من سعر السوق أو كان سعر التنفيذ في عقد خيار البيع "put" أعلى من سعر السوق، فإن الخيار يعتبر مربحا "in-the-money" وهذا يرفع من قيمة العقد وتزيد قيمة العلاوة. والحالة المخالفة (العكس) بين السعرتين يجعل الخيار غير مربح "out-of-the-money" والذي تخفض معه العلاوة.

- عامل الزمن: هناك قيمة زمنية حول عقود الخيار، حيث إنه كلما طالت المدة حتى تاريخ إنتهاء عقد الخيار كلما زادت قيمة العلاوة، وبالمقابل ينخفض مقدار العلاوة مع قصر المجال الزمني الذي يربط بين بداية عقد الخيار ونهايته.

- العرض والطلب: تفاعل قوى العرض والطلب في السوق يؤثر في أسعار عقود الخيارات، فزيادة العرض عن الطلب (مقدار بائي عملة أكبر من المقادير المطلوبة للشراء منها) فالعلاوة تنخفض والعكس بالعكس.

<sup>(١)</sup> مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، صفحة: 169 .

## ج- استخدام خيارات الصرف

يعد استخدام عقد خيار الصرف بالنسبة للمؤسسة أو غيرها بمثابة تأمين مطلق وضمان ضد تقلبات أسعار الصرف، فعلى أساس الخيار يصبح تقلب سعر الصرف مضموناً، كذلك فإن مستخدم أسلوب الخيار بإمكانه في أي لحظة الإستفادة من التقلبات المناسبة التي تحدث في فترة سريان عقد الخيار محققاً بذلك نتائج إيجابية وهذه النتائج تعجز عن تحقيقها باقي الأساليب وعلى الخصوص أسلوب التغطية لأجل. كما يمكن اللجوء إلى عقود الخيارات في عمليات التمويل بالعملة الأجنبية، وتستخدمه كذلك المؤسسات التي تدخل في مناقصات وعروض دولية ومؤسسات التصدير والإستيراد والعمليات الجارية في التجارة الدولية وعلى العموم فإن استخدام خيار الصرف يتطلب متابعة مستمرة لوضعية الخزينة ولملاعة الجهة المستعملة لهذا الأسلوب وللوضوح عقود الخيار ندرج المثال التالي<sup>(1)</sup>:

تقوم مؤسسة دنماركية في أول فيفري 2002 بتصدير منتوجاتها إلى الولايات المتحدة بقيمة USD 150000 وتم التسوية في أول ماي أي بعد (03) ثلاثة أشهر، ولتقادي هذه المؤسسة لخطر الصرف نتيجة توقع إنخفاض الدولار تقوم بإبرام عقد خيار مع البنك ويتضمن هذا العقد المعطيات والشروط التالية:

- قيمة عقد الخيار " USD 150000 : " Le montant "
- سعر التنفيذ " 1 USD = 5,6000 DKK : " Le Prix d'exercice"
- السعر الفوري " 1USD = 5,6000 DKK : "Le cours comptant"
- السعر الآجل " 1USD = 5,6000 DKK : "Le cours à terme "
- العلوة " La prime " لكل 0,1456 DKK = 1USD 2,6% من خلال العملية التالية  $0,1456 \text{ DKK} = (100 \div 2,6) \times 5,6000$
- تاريخ الإستحقاق بعد ثلاثة أشهر .

نستخرج قيمة العلوة :  $21840 \text{ DKK} = 0,1456 \times 150000 \text{ USD}$   
 نتيجة عملية الخيار  $150000 \times 5,6000 = 818160 \text{ DKK}$  - عند تاريخ الإستحقاق ومع تقلبات أسعار الصرف فإن المؤسسة أمام إحتمالين :

- الإحتمال الأول: يرتفع معدل صرف الدولار إلى  $1 \text{ USD} = 6,0000 \text{ DKK}$

في هذه الحالة، ليس من صالح المؤسسة تنفيذ إتفاقية عقد خيار بيع العملة بسعر التنفيذ 5,6000 DKK الأقل من سعر الصرف المعمول به في سوق الصرف و تستفيد المؤسسة من

- <sup>(1)</sup> V . Meyer , C . Rolin , Techniques du commerce international, Op-cit, P:105.

فروقات الأسعار (السعر الفوري، سعر التنفيذ) ، وتقوم المؤسسة بتحويل مستحقاتها على أساس سعر الصرف السائد في السوق (6,000DKK لكل دولار) مع تضحيتها بالعلاوة المقدمة مسبقا.

وتتحصل المؤسسة على نتائج إيجابية من خلال هذه العملية كما يلي :

النتيجة = (فرق معدل الصرف - مقدار العلاوة) × قيمة المعاملة وتساوي :

$$38160 \text{ DKK} = 150000 \times (0,1456 - 5,6000)$$

في هذه الحالة المؤسسة تستفيد من ارتفاع سعر صرف العملة التي بها يتم تسوية مستحقاتها و رغم أنها قامت باللغطية ودفعت علاوة لها إلا أن المؤسسة لا تقوم بتنفيذ عقد الخيار لأن السوق يمنحك وضعية أفضل للمؤسسة لتحقيق نتائج إيجابية نتيجة تطور الصرف لصالحها.

- الإحتمال الثاني : ينخفض معدل صرف الدولار إلى 1 USD = 5,0000DKK نتجأ المؤسسة إلى ممارسة و تنفيذ عقد خيار البيع ، فيتم بيع المنتحصلات و تحويل تلك القيمة إلى عملتها على أساس سعر التنفيذ DKK 5,6000 المتفق عليه ولا تتحمل المؤسسة خسائر الصرف. والنتيجة هنا أن العقد يعتبر تغطية أعتمدت لتجنب تقلبات الصرف.

**التزامات الأطراف المتعاقدة والمخاطر المرتبطة** عقود خيار العملة لها فائدة مؤكدة للمؤسسات وللمستثمرين ، فهي بمثابة تأمين في مواجهة تقلبات أسعار العملات الأجنبية . وتمكن الخيارات الاستفادة من فرص الربح وتجنب الخسائر.

#### جدول رقم:20 توضيح الوضعيت المختلفة للمتعاملين وفق عقود الخيار

نوع الخيار	المشتري	البائع
الخيار الشراء Call	للمشتري الحق و ليس الإلتزام في شراء أصل مالي معين بسعر محدد(يأخذ مركز قصير)في أي وقت قبل تاريخ إستحقاق العقد أو في تاريخ إستحقاق معين	يقع على البائع بيع أصل اصل مالي معين بسعر محدد(يأخذ مركز طويل)*(خلال الفترة التي تقع بين تاريخ عقد الخيار وتاريخ إستحقاقه (الخيار الأمريكي) أو في تاريخ محدد(الخيار الأوروبي))
الخيار البيع Put	للمشتري الحق و ليس الإلتزام بشراء أصل مالي معين بسعر محدد(يأخذ مركز طويل)خلال فترة زمنية معينة أو في تاريخ إستحقاق عقد الخيار	يقع على البائع إلتزام ببيع أصل معين بسعر محدد(يأخذ مركز قصير)خلال فترة زمنية معينة أو في تاريخ عقد الخيار
المخاطر	محدودة بقدر العلاوة المدفوعة	غير محدودة
إحتمال الربح	غير محدود	محدود بقدر العلاوة التي استلمها من المشتري

المصدر: مدحت صادق ، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي ، صفحة: 176

\*المركز الطويل يعني قيام المشتري بشراء عقد الخيار والإحتفاظ به لفترة ما على أمل أن ترتفع قيمته السوقية، وعندئذ يبيعه و يحقق فيه بعض الربح . أما المركز القصير فهو قيام البائع ببيع عقد الخيار في الوقت الذي لا يمتلك فيه الأصل محل التعاقد، على أمل أن تنخفض قيمته في المستقبل ليعيد شراءه بالسعر الجديد المنخفض ويقل مركزه محققا بعض الربح.

#### ٤٣٢ العقود المالية المستقبلية

يعتبر سوق العقود المالية المستقبلية إمتداداً للسوق الفوري وقد أستخدمت لتخفيض مخاطر تقلبات الصرف، وكان موضوع العقود المستقبلية في بداية ظهورها مجموعة من السلع مثل البن، السكر، الكاكاو، الذهب، الفضة والبلاتين، وكان الغرض من وجود هذه العقود حماية التجار والصناع من تقلبات الأسعار.

وتعتبر بورصة (السوق الدولي للأموال) International Monetary Market " التي أنشئت في 1972 كفرع من بورصة شيكاغو التجارية Chicago Mercantile Exchange " أول بورصة للتعامل في العقود المالية المستقبلية والتعامل في السندات وأذون الخزانة والنقد الأجنبي ومؤشرات السوق المالية، وتتشابه عقود الصرف المستقبلية Future مع عقود الصرف الآجلة Forward في كثير منخصائص إلا أنه يتم التعامل بها في مقابل المعاملات المباشرة بالعملات الأجنبية التي يتم الإتجار فيها وفقاً لأحد السقوف التجارية في سوق الدولي للأموال IMM عن طريق بعض السماسرة المتخصصين، هذا و توجد اختلافات جوهرية بينها حول الحجم، التاريخ، الضمانات، الإجراءات والتكاليف لهذه العقود <sup>(١)</sup>.

وتعتبر العقود المستقبلية عقوداً قانونية ملزمة تعطي لحامليها الحق في شراء أو بيع كمية نمطية من أحد الأدوات المالية المعينة بذاتها بسعر محدد في وقت التعاقد حيث يتم التعاقد في جلسة مزاد علني في البورصة وتحديداً في إحدى غرف التعامل "Trading Rooms" حيث تختص كل غرفة بالتعامل في العقود المستقبلية على سلعة معينة ومن خصائص هذه التعاملات:

- أن التعامل في العقود المستقبلية تعامل يتم في إطار مزاد علني مفتوح؛
- ان العقود المستقبلية موضوع التعامل هي عقود نمطية Standard من حيث كمية العملة النوع وشهور التسليم؛
- يجرى التسليم من خلال غرفة مقاصة والتي في إطارها تتم تسوية الصفقات وضمان تنفيذ العقود؛
- الغالبية العظمى من العقود المستقبلية تأخذ إتجاهها عكسياً وهذا ما يجعل التسليم الفعلي للأدوات المالية التي تم التعاقد عليها أولاً نادر الحدوث، فمعظم صفقات الشراء تتقلب إلى صفقات بيع مماثلة وظهور متعاقدين جدد؛
- ميل تكلفة التعامل في الجلسات المفتوحة للمزاد العلني إلى الإنخفاض.

- <sup>(١)</sup> أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية - الشركات متعددة الجنسيات، الدار الجامعية، الإسكندرية ، مصر، سنة 2004 ، الصفحة: 95 .

**أ - استخدام العقود المستقبلية**

تستخدم العقود المستقبلية للتجارة وأيضا لتغطية مخاطر التغيرات المستقبلية، ففي استخدامها التجاري فالقصد هنا هو الجانب المضاربي وإتاحة فرص تحقيق بعض الأرباح للمضاربين وفقاً لنبؤاتهم حول إتجاه تحركات الأسعار. أما استخدام العقود للتغطية فيعتبر إجراء وقائي من أجل تخفيض الخسارة المستقبلية المتعلقة بأسعار الصرف أو أسعار الفائدة أو أسعار الأسهم وتكون التغطية عن طريق أخذ مركز مضاد في سوق العقود المستقبلية ومعادل تماماً للمركز الحالي الذي يراد تغطيته، فالمتعامل الذي يريد تغطية وضعية صرف قصيرة (وضعية البائع) يقوم بشراء عقد تتناسب قيمته مع وضعيته، وبعد نهاية مدة الأجل، سيجري هذا المتعامل مقارنة بين السعر العاجل وسعر شراء العقد ، فإذا كان هناك فرق سالب (أي أن السعر العاجل أكبر من سعر العقد ) فهذه الخسارة سيتم تعويضها عن طريق العقد الأجل (الوضع المضاد) ويتم ذلك من خلال المقاومة دون وقوع التسلیم الفعلي للعقد المتعاكسة وتنـم العمليات دون وقوع المتعاملين في الخسائر كذلك الشأن بالنسبة للتغطية الوضعية الطويلة فإجراءات تكون متعاكسة وسوف نوضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الإستراتيجيات التي يسلكها المتعاملون لتقليل خسائر الصرف

جدول رقم 21

سوق العقود المستقبلية Futures	السوق العاجل Spot
<ul style="list-style-type: none"> <li>- يقوم بإتخاذ وضعية قصيرة</li> <li>- يقوم ببيع العقود المستقبلية من أجل تعويض الخسارة التي يتحملها عند حدوث توقعاته</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- متعامل صاحب وضعية طويلة (المصدر)</li> <li>- المتعامل متخوف من انخفاض معدل صرف العملة التي ستستخدم في التسوية</li> </ul>
سوق العقود المستقبلية Futures	السوق العاجل Spot
<ul style="list-style-type: none"> <li>- يتخذ وضعية طويلة</li> <li>- يشتري عقود مستقبلية من أجل تعويض الخسارة التي يتحملها في حالة حدوث توقعاته</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- متعامل له وضعية قصيرة (استيراد)</li> <li>- التخوف من ارتفاع عملة التسوية</li> </ul>

Source : J.Peyrard, G.Soualarue , Op-cit,P:128

ورغم أهمية العقود في التعاملات الدولية إلا أنها تثير بعض النقائص مثل:

- إقتصر التعامل على عدد محدود من العملات؛
- الشكل النمطي أو الموحد من ناحية المبالغ والأسعار والذي يقف كعقبة أمام المؤسسات الكبرى التي تطمح إلى التوسيع في ممارسة العقود المستقبلية؛

— أيضاً ما يتعلق بالأجال الموحدة و التي قد لا تتلاءم مع ظروف ورغبات بعض المتعاملين نتيجة التعقيدات الإدارية وغيرها من الإجراءات المتعلقة بالعقود المستقبلية يصعب تحديد تكالفة التغطية من تقلبات الصرف.

ورغم هذه النقصان إلا أن العقود المستقبلية تبقى وسيلة مفضلة لبعض المؤسسات التي تتألف وتحكم في طبيعة النقصان السابقة والتي تستطيع عدم اللجوء إلى توسيع ميزانياتها أو الإعتماد على مصادر خارجية للتمويل.

#### 4 3 5 التغطية باللجوء إلى شركات التأمين والوكالات المتخصصة

تعمل بعض الوكالات المتخصصة والحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الإنتمانية المرتبطة بالتصدير وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف، وذلك مقابل قيام المصدر بسداد عمولة بسيطة للوكلالة لكي تتحمل الخسائر التي قد تجم عن التخلف عن الدفع أو تذبذب سعر الصرف لغير صالح المؤسسة المصدرة.

وتتيح شركات التأمين، ضمانات للمتعاملين على المستوى الدولي وحماية لا تقل أهمية عن الحماية التي تترتب عن توظيف مختلف المشتقات المالية، وتتبادر هذه الضمانات من شركة لأخرى ، وقد تكون هذه ذات أشكال مختلفة.

– الضمانات السابقة للبيع الأجل وتتوفر هذه الضمانات للمصدرين تغطية الخسائر المحتملة التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة في حالة إنخفاض السعر الأجل بين تاريخ تقديم عرض المصدر لزبونه، وتاريخ الدخول الفعلي في تنفيذ العقد.

– ضمانات الصرف المتعلقة بالتحويل تتعلق الضمانات هنا بتغطية الخسارة التي يمكن أن يتحملها المصدر في حالة إنخفاض الأسعار الفورية، بين فترة تقديم العرض أو إمضائه و تاريخ التنازل عن العملات المحولة في سوق الصرف.

ومن أهم مؤسسات التأمين التي تنشط في هذا المجال توجد:

- La COFACE في فرنسا؛
- HERMES في ألمانيا؛
- ECGD في بريطانيا؛
- EXIMBANK في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- MITI في اليابان.

## خلاصة

تتعرض المؤسسة التي تمارس أنشطتها على مستوى التجارة الدولية لمجموعة واسعة من العقبات التي تؤثر في إمكانية توسيع وتطوير قدراتها ودخول أسواق جديدة بأسعار تنافسية، وتمثل المخاطر التي تصدر عن تقلبات أسعار الصرف وعلى الخصوص تلك المترتبة عن العمليات التجارية أحد أهم هذه العقبات وأنقلها خاصة عندما يتعلق الأمر بسعر تعادل عملتين، إداهما عملة ضعيفة والأخرى قوية وغير مستقرة، فكلما ارتفع معدل صرف العملة القوية تزداد معه خسائر المؤسسة التي تعتمد على العملة الضعيفة كعملة مرجعية في عمليات التسجيل والجرد المحاسبي.

وفي سبيل مواجهة المؤسسة للنتائج الغير موافقة لها وحماية وضعيتها المالية من الخسائر والتداعيات السلبية التي تحول دون تجسيد قراراتها العقلانية، تتجه المؤسسة إلى تبني طرق علمية تسخير مناخ الأعمال الذي يتحول ويتغير بإستمرار. وتقوم الحماية من الخسائر الناجمة عن الصرف بالمتابعة المستمرة لوضعية الصرف وتغطية النتائج السلبية المترتبة عن تقلبات عملات الاطراف الذين يتعاملون معها، كما تتطلب الحماية من خطر الصرف أيضاً أن تقوم المؤسسة ومن خلال التفاوض حول الصفقات والعقود الدولية على إدراج توزيع الخسائر والأضرار ضمن نقاط التفاوض.

ففي الوقت الذي نشاهد فيه في الدول المتقدمة حيث الأسواق المالية والمعاملات التجارية والمالية التي لا حصر لها إنتشار لطوائف متعددة ومعقدة من المنتوجات والمشتققات المالية التي تستخدم كأدوات لتغطية المخاطر المترتبة عن تقلبات الصرف أين تناح فرصة كبيرة للمتعاملين فيها لتلافي خسائر الصرف، نجد محدودية هذه الأدوات في الدول المختلفة والتي قد تقتصر على مجرد إتمام بعض المعاملات، هذا إن لم نقل الغياب الكلي لأسواق الصرف في بعضها، والسبب يعود و بشكل كبير إلى ضعف وإنكماش المعاملات في أسواق هذه الدول وأيضاً إلى الطابع التقييدي وغير مشجع الذي تفرضه السلطات التشريعية والتي تقييد الجانب الأكبر من المعاملات ويضاف إليه أحياناً غياب الأطر القانونية التي تنظم وترتبط سير المعاملات على المستوى الدولي، وهذا ما يقود إلى حقيقة مفادها أن قيام المؤسسة بالحماية من مخاطر الصرف هي أولاً وقبل كل شيء مهمة تتوقف على مدى تطور المحيط النقدي والمالي الذي تتنمي إليه.



# الفصل الثالث

## المؤسسة وخطر الصرف

لا تكتمل الإحاطة بجوانب المحيط النقدي الدولي والولوج إلى عناصره الفاعلة، وكذا مختلف التنظيمات والسياسات التي تركت بصماتها في مختلف المحطات التاريخية والتي كانت في الغالب تعبر عن مصالح مجموعة دول دون غيرها، فلا تكتمل محاولة الإحاطة بهذه دون إدراج أبرز الآليات والإجراءات التي تنظم سريان المعاملات والصفقات التي تربط مختلف الهيئات دولية النشاط.

وسيرا على هذا النحو، يأتي الفصل الثاني من الموضوع ليقدم إجابة على بعض التساؤلات ويكشف الغموض الذي يكتفى موضوع الدراسة مع محاولة تمحيص وتحليل الإجراءات المعمول بها في الصفقات الدولية، وهذا مع التركيز على المعاملات التي تتمحور حول الجوانب الحقيقة (حركة السلع والخدمات) وإهمال التأثيرات التي تحدثها مختلف العقبات الأخرى كالضرائب، الرسوم الجمركية، ترتيبات النقل والشحن وإتجاهات معدلات الفائدة ... حيث في هذا المستوى من التجرييد يمكن توضيح علاقة تقلب سعر الصرف وتأثيره على قرارات الوحدات الاقتصادية (حالة التصدير والاستيراد) وتوضيح كيف تقوم هذه الوحدات بمواجهة مخاطره وتغطيته الخسائر المترتبة عن الصرف مع الإعتماد على بعض الأمثلة النموذجية ويتم هذا من خلال:

- التعرض في مبحث أول لنشأة خطر الصرف وإختيار عملة الفوترة، كما يتم التعرض لمختلف أنواع مخاطر الصرف و جوانبه لتوضيح خطر الصرف المعنى بالدراسة (موضوع البحث) وعلاقته بباقي المتغيرات الاقتصادية؛

- يعالج المبحث الثاني الجانب الكمي من موضوع البحث، فيتم التطرق من خلاله إلى كيفية قياس خطر الصرف وكيفية تحديد وإختيار وحدة القياس وصولا إلى ضرورة المتابعة المستمرة لوضعية الصرف؛

- ويتناول المبحث الثالث الإجراءات المحاسبية التي تعتمد في تنظيم عمليات الجرد المحاسبي وما يستتبعها من مهام إعداد وترجمة للقوائم المالية من خلال التطرق لأهم طرق ترجمة وإعداد هذه القوائم المالية وكيفية التعامل مع سعر الصرف الجاري والتاريخي؛

- ويتمحور المبحث الرابع حول محاولة الإجابة عن فكرة تسخير خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة مع توضيح مختلف التقنيات الداخلية والخارجية حول تغطية مخاطر الصرف بالنسبة للمؤسسة وذلك مع محاولة التركيز على بعض التقنيات المتاحة والمعمول بها بشكل واسع.

## 1 المبحث الأول: نشأة خطر الصرف

### 1 1 نشأة خطر الصرف و عملات الفوترة

إن سمة عدم اليقين التي يتميز بها المحيط الدولي للمؤسسة والذي من بين أبعاده أو عناصره الغير مستقرة معدلات صرف العملات التي تفرض على المؤسسة الاقتصادية في ممارستها لنشاطاتها على المستوى الدولي ومن خلال تعاملها بعملات تختلف عن العملة الوطنية، إتخاذ قرارات ملائمة لمواجهة آثار تقلبات معدلات الصرف وبالتالي تحديد تغطية المخاطر المتربطة على هذا العنصر بالذات، فخطر الصرف الذي يمكن النظر إليه بأنه التغير الذي يمكن أن يلحق نتائج المؤسسة من خلال تقلب أسعار صرف العملات مقابل العملة المرجعية.

وانطلاقاً من هذه الرؤية يمكن القول إن المؤسسة التي تمارس عمليات تجارية على مستوى العالم الخارجي معنية بالإهتمام بتحركات العملات التي تدرج ضمن مختلف هذه الصفقات وذلك من أجل تغطية مخاطر الصرف، ومن هذا المنظور فالمخاطر تؤدي بوجود مجموعة من الآثار السلبية التي يفرزها هذا النوع من العمليات وهذا ما يتطلب تحديد مختلف المخاطر\*\*.

### 1 2 مخاطر الصرف

أ - **خطر الصرف الاقتصادي** خطر الصرف الاقتصادي هو ذلك الخطر الذي تلاحظه المؤسسة من خلال التطور الغير متوقع لمعدلات الصرف والذي ينبع أثاره على الجانب التفافي للمؤسسة. وللتوسيح ذلك ندرج هذا المثال عن قيام مؤسسة ألمانية لصناعة السيارات بتصدير منتوجاتها إلى بريطانيا مع معدل صرف 3 مارك = 1 جنيه إسترليني وتحقق أرباح نتيجة التكاليف الأقل مقارنة بالمؤسسات البريطانية التي تواجه تكاليف أكثر، ولكن لو حدث تطور غير متوقع وأرتفع معدل صرف المارك بالنسبة للجنيه فأصبح 2 مارك = 1 جنيه إسترليني فعلى المؤسسة الألمانية التضحية بجزء من أرباحها للحفاظ على السعر التفافي بالجنيه.

- \* العملة المرجعية هي العملة المستعملة في التسجيل لدى المؤسسة وهي عادة العملة الوطنية.

- \*\* هناك تقسيمات أخرى للمخاطر تعتمد على المعايير المالية والهيكلية.

- <sup>(1)</sup> C . Dufloux, L . Margulici . Finance internationale et marché de gré à gré, éditions Economica, 2<sup>ème</sup> éd , Paris, p : 411.

الخطر الاقتصادي الذي يمس نشاط مؤسسة من حيث التافسية تطال أثاره السلبية أيضاً قطاع نشاط وطني كما هو الحال مثلاً بالنسبة لقطاع السياحة، والمؤسسة تواجه صعوبة تحديد وقياس خطر الصرف الاقتصادي نتيجة<sup>(١)</sup> :

- يصعب فياس وتحديد قيمة هذا المتغير الاقتصادي لأنّه يرتبط بمجموعة من العوامل والآليات الخارجية المختلفة التي يتعرّض لها المؤسسة معرفتها والتحكم فيها كالمبادرات المستقبلية، الإبتكارات والتطور التكنولوجي، التحولات ووضعية المنافسة ومختلف الإتجاهات التي سوف تسود في السوق العالمي والتي سوف تؤثر في تحديد وتغيير مستويات الأسعار؛
- ينسجم مفهوم خطر الصرف الاقتصادي بالعملة التي على أساسها يتم تحديد الأسعار (عملة الحساب) وليس بذلك العملة المستخدمة في الفوترة "Facturation" كما هو الحال بالنسبة لبعض المنتجات التي تتحدد أسعارها على مستوى السوق العالمي ببعض العملات فالبترول عملته الحسابية هي دائماً الدولار بالإضافة لبعض المنتجات التي تتحدد ببعض العملات الحسابية؛
- في بعض الحالات تتمكن المؤسسة من تجاوز خطر الصرف الاقتصادي وذلك من خلال تأقلم المؤسسة مع مختلف معدلات الصرف، في بعض الظروف تقوم مؤسسة مصدرة بالتضحيّة والتخلّي عن مساحات من السوق نتيجة معدل صرف غير موافق وتتبدّل خسائر ولكن في المقابل فإن المؤسسة المستوردة تستفيد من هذه الظروف ويمكنها الاستفادة من هذه المزايا وتوجه طلباتها نحو مورد جديد.

## ب - خطر الصرف التحويلي

ينجم خطر الصرف من تحويل وترجمة الوضعيّات والقوائم المالية بين المؤسسات وفروعها في الخارج، وإن كان المفهوم يعني عملية ترجمة وتعبير عن قيم لوضعية مالية محسوبة على أساس عملة أجنبية، فالمؤسسات الأمريكية وإستناداً على التعليمية 52 من التنظيم FASB<sup>\*</sup> تفرض إستخدام الدولار في عملية التحويل بالنسبة للفروع المتواجدة في الدول ذات التضخم الضعيف مع إعتماد طريقة القيمة الجارية حيث كل بنود الأصول والخصوم المتعلقة بالمدى القصير يتم تحويلها

- (١) M . Jura, Technique financière internationale, Dunod, Paris .1999, p:147.

\* FASB: Financial Accounting Standards Board .

على أساس معدل الصرف الجاري، أما التجهيزات وبباقي عناصر الخصوم المتعلقة بالمدى الطويل فيتم معاملتها على أساس معدل الصرف التاريخي، أما بالنسبة للفروع المتواجدة في الدول التي لها عملة غير مستقرة فالنتائج المالية تحول من العملة المحلية لدول إلى العملة المستخدمة في التجارة الخارجية (عملة الحساب) بالإعتماد على الطريقة *الزمنية*"La méthode temporelle" ثم يتم تحويل القيم المالية إلى الدولار بإعتماد طريقة القيمة الجارية، وخطر الصرف التحويلي يظهر من خلال تغير الفروقات بين عناصر الأصول والخصوم وعلى العموم المؤسسة تتحمل جزء من الخسائر عند كل تحرك في معدل الصرف غير مناسب خاصة لما لا تتبعه أي سياسة لتغطية مخاطر الصرف.

أيضا يمكن القول إن هذا الخطر يظهر من تبديل وتحويل قيم وممتلكات بنك أو مؤسسة مالية من العملة المستخدمة في الحساب إلى العملة الأجنبية من خلال عمليات إعادة التقييم الدورية.

للتوسيع، مؤسسة تمتلك مبنياً بألمانيا قيمتها 3 مليون مارك بتاريخ 31/12/1995 و مع معدل صرف "le cours" مع الفرنك الفرنسي  $1 \text{ DM} = 3,5 \text{ FRF}$ ، فتقديم هذا الأصل يساوي 10,5 م فرنك، في نهاية 1999 تم تقييم نفس المبني بـ 3,1 مارك نتيجة إرتفاع الكتلة النقدية  $M_2$  وأصبح سعر الصرف  $1 \text{ DM} = 3,35 \text{ FRF}$  وبالتالي تصبح قيمة المبني  $3,1 \times 3,35 = 10,385$  م فرنك.

- بالنسبة لألمانيا ارتفعت قيمة المبني بنسبة:  $(3 - 3,1) / 3 = 3,33\%$ .

- بالنسبة لفرنسا انخفضت قيمة المبني بنسبة:  $(10,5 - 10,385) / 10,5 = 1,9\%$ . وهذا يعني أن تقييم ممتلكات البنك أو مؤسسة بالنسبة لألمانيا يعتبر إيجابياً في هذه الحالة في حين التقييم يظهر خسائر بالنسبة لفرنسا بقيمة 0,115 مليون فرنك متعلقة بعملية التحويل ونتيجة إنخفاض المارك بنسبة 4,28% عن الفرنك.

### ج- خطر المعاملات أو الصفقات

هو الخطر المرتبط بالمعاملات والصفقات التجارية والتي تدرج ضمنها العملة الأجنبية فينشأ من خلال عمليات شراء أو بيع العملة الأجنبية حيث يظهر نتيجة التقلبات في معدل الصرف على إمتداد فترة إنجاز الصفقة وفترة التسوية، وقبل دراسة هذا الخطر يستحسن التعرض إلى حقل أو مجال ظهور خطر الصرف كال الصادرات والواردات والإستثمار الأجنبي.

### 1 3 مجالات ظهور خطر الصرف

**أ- الصادرات وخطر الصرف** تكون الصادرات معنية بخطر الصرف عندما تبرم الصفقات والعقود بالعملة الأجنبية، فإنخراضاً عملة الفوترة بالنسبة للعملة الوطنية للمصدر يعني فيما يعني إليه أن هذا الأخير سوف يتلقى قيمة أقل من القيمة المنتظرة والمتوقعة من إبرام العقد، وبقدر ما تكون قيمة الصفقة المبرمة معتبرة تكون قيمة خسارة الصرف مهمة، وخطر الصرف ينشأ ابتداءً من يوم إمضاء العقد، ففيما المؤسسة بتصريف منتجاتها من خلال التصدير يجعلها عرضة لخسائر الصرف وذلك نتيجة صعوبة تحديد على وجه الدقة قيمة المدخلات المتأتية والتي تتوقف على إتجاهات معدلات الصرف من بدء فترة التعاقد وصولاً إلى فترة التسوية وعلى الخصوص في ظل المحيط الدولي الذي يتميز بحالة عدم اليقين، وقد تلجأ المؤسسة إلى عرض منتجاتها وبيعها بسعر ثابت وفق الطريقتين التاليتين:

- **عرض البرنامج:** وفق هذه الطريقة يتم نهج صيغة للبيع أو ما يسمى بتقديم الدليل "le Catalogue" الذي ينطوي فيه كل ما يتعلق بالمنتجات، الأسعار ومختلف الترتيبات والتسهيلات التي تقدمها المؤسسة وكذلك المدة الزمنية الممكنة ومدة سريان صلاحية العرض والتي في إطارها يقدم الزبائن (المستوردون) طلباتهم.

- **عقد نموذجي:** يقوم المصدر بإمضاء عقد مع زبونه صالح لمدة معينة وبأسعار ثابتة، والزبون يقوم بإرسال طلباته في مدة سريان هذا العقد مع الإلتزام بنفس الشروط المتفق عليها. إن المؤسسة وهي تقوم بتقديم هذه العروض تعتبر ملزمة بتنفيذ الشروط والمضامين التي تتطوي عليها تلك العقود كذلك فهي تجهل العائد المترتب منها سواء من حيث القيمة أو من حيث الزمن، وقد تكون عرضة لخسارة على امتداد فترة صلاحية العروض المطروحة في حالة إنخفاض العملة الأجنبية المدرجة والتي قدمت على أساسها العقود.

**ب- الواردات وخطر الصرف** المستوردون ملزمون لقبول عملة المصدرين، وهذا ما يفسر أن الواردات معنية أكثر بخطر الصرف مقارنة بال الصادرات وهذا يفرض على المستورد الأخذ بعين الإعتبار مختلف مستويات الأسعار<sup>(١)</sup>.

- <sup>(١)</sup> T. Ben Marzzouka, Repercussions économiques et financières du risque de change sur les performances de l'entreprise, Revue d'économie et de gestion, n°10, 1992, P: 179.

إن السعر (بالعملة الأجنبية) الذي قبل على أساسه المستورد العرض الذي قدمه المورد والذي من خلاله(العرض) قدم المستورد طلبيته، فهذا السعر بمثابة المرجع الذي يعتمد المستورد في تحديد أسعار البيع (بالعملة الوطنية مع هامش الربح ) في السوق المحلية ويدرج ضمن السعر قيمة الحقوق الجمركية، حيث تعتبر هذه الأخيرة تكلفة تضاف إلى سعر الشراء وهي تختلف من دولة لأخرى وحسب طبيعة كل سلعة، ففي بعض الدول التي تشجع الإستيراد في منتجات معينة لتنمية إحدى الصناعات، تناح تسهيلات وتحفيزات للإستيراد، في حين تكون الحماية عقبة تعيق بعض المستوردين، وعند مرحلة التسوية يقوم المستورد بالخضوع لسعر الصرف الذي على أساسه يتم التسديد الفعلى لقيمة وارداته.

وتبنى القرارات أو النوايا التي يتخذها كل من المصدرین والمستوردين إستنادا على توقعاتهم حول إتجاهات الصرف وهي ذات طبيعة مترافقية حيث إذا توقع المصدر مستقبلاً ارتفاع عملة الفوترة(عملته الوطنية) ، يسعى إلى تأجيل تحصيل حقوقه للإستفادة من معدل صرف مناسب و إيجابي بينما في الحالة العكسية للتوقع تتجه قرارات المصدر نحو تسريع التسوية على أمل الإستفادة من تطورات سعر الصرف الجاري.

أما المستورد فقراراته تتجه نحو الإسراع بتسديد قيمة وارداته عندما تكون توقعاته حول إتجاه عملة الفوترة نحو الارتفاع مستقبلاً أما التوقع الآخر فيجعله يسعى لتأجيل التسوية.

توضيح القرارات المرتبطة بإتجاهات أسعار الصرف

جدول رقم: 10

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

المصدر: [www.eur-export.com](http://www.eur-export.com)، بتاريخ 8 و 9 جوان 2004

ويبيّن هذا الجدول أهم القرارات المتخذة حسب إتجاه العملة الأجنبية، ويلاحظ أن نوايا المستورد والمصدر متعاكسة حول توقعاتهم لإتجاهات تقلبات الصرف ومحاولات كل طرف الإستفادة من المزايا الملائمة ومحاولات تحويل الجزء الأكبر من خسائر الصرف للطرف الآخر.

تتأثر المؤسسة بمخاطر تمس الوضعية التافسية لمنتجاتها نتيجة تقلب معدل الصرف الحقيقي بإعتباره مؤشراً وثيق بالتفاسية<sup>(١)</sup> ، حيث تصبح منتجات المؤسسة مرتفعة أو منخفضة بالنسبة لزبائنها في الخارج وهذا يؤثر بدوره على الصادرات، كذلك فإن تقلب سعر الصرف يؤثر في منتجات المؤسسة عن طريق تأثيره على الواردات، فارتفاع تكلفة الواردات نتيجة الصرف و على الخصوص بالنسبة للمنتجات التي تعتمد على قطع الغيار المستوردة وعلى مواد أولية لا يوفرها السوق المحلي يحدث أثاراً مباشرة على سعر تكلفة المنتوج وبالتالي فقدان مساحات من السوق.

وللوضيح الوضع التافسي تقوم مؤسسة أوروبية "Graindor" بتصدير إلى مؤسسة أمريكية "Good Morning" 30000 لتر من زيت عباد الشمس بسعر 500EUR لكل 1000 لتر مع سعر صرف EUR = 1USD ويعتبر هذا الوضع جيد مقارنة بالمؤسسة "Foody" الجنوب إفريقية المنافسة في هذا المجال والتي تسعر كل 1000 لتر بـ: 520EUR، وسوف يلاحظ من خلال الجدول كيف أن انخفاض أو ارتفاع معدل الصرف يؤثر على تنافسية منتوج المؤسسة .

## يوضح الإرتباط بين الوضع التافسي وتقلبات سعر الصرف

جدول رقم 11

<p>كانت 1000 لتر = 1000 دولار فأصبحت تساوي 910 دولار نتيجة إنخفاض الأور ومقارنة بالدولار وهو أثر إيجابي على الوضعية التنافسية للمؤسسة، أي أن أسعار واردات الزيت أصبحت منخفضة بالدولار من ذي قيل بالنسبة لزبائن "Graindor"</p>	<p><math>1 \text{ EUR} = 0,91 \text{ USD}</math></p> <p>إنخفاض الأورو بالنسبة للدولار</p>
<p>أصبحت 1000 لتر زيت = 1100 دولار وهذا يؤثر سلبا على الوضعية التنافسية للمؤسسة "Graindor" إرتفاع أسعار الزيت ... و تكون المؤسسة الجنوب إفريقية "Foody" في وضع تنافسي أفضل</p>	<p><math>1 \text{ EUR} = 1,1 \text{ USD}</math></p> <p>ارتفاع الأورو</p>

المصدر: www.eur-export.com بتاريخ 11 جوان 2004

تحتاج عملية إنتاج الزيت قيام مؤسسة "Graindor" بإستيراد مواد زراعية تتمثل في حبوب عباد الشمس "Graines de tournesol" من ( مورد أمريكي ، مؤسسة "Butterfly" ) بسعر 1000 دولار للطن

<sup>(١)</sup> كمال رزيق، فارس مسدور، مفهوم التنافسية، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول تنافسية المؤسسات الاقتصادية وتحولات المحيط بجامعة محمد خضر، بسكرة 30/29 أكتوبر 2002

من الحبوب، ومعدل الصرف  $1 \text{ EUR} = 1 \text{ USD}$  وسوف نلاحظ تأثير تقلب الصرف من خلال الواردات.

### حركات الصرف وتأثر المؤسسة من كل وضعية

### جدول رقم: 12

$1 \text{ EUR} = 0,91 \text{ USD}$ انخفاض الأورو مقارنة بالدولار	1 طن من الحبوب أصبح يساوي 1100 أورو إرتفاع أسعار المادة الأولية معبر عنها بالأورو بالنسبة للمؤسسة الأوروبية "Graindor" وضع غير مناسب لها
$1 \text{ EUR} = 0,91 \text{ USD}$ ارتفاع الأورو	1 واحد طن من الحبوب أصبح يساوي 910 أورو إنخفاض أسعار الواردات معبر عنها بالأورو بالنسبة للمؤسسة الأوروبية نتيجة إرتفاع الأورو وضع مناسب للمؤسسة "Graindor"

نفس المصدر السابق جوان 2004

في المدى القصير إرتفاع العملة المحلية يقلص حجم الصادرات نتيجة فقدان التفاسية وخاصة بالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على التصدير وبالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على إستيراد جزء كبير من المواد الأولية تستفيد من إنخفاض تكلفة مدخلاتها، ولذلك يمكن القول أن إرتفاع العملة المحلية ينجر عنه تقلص مداخيل الإستغلال وتراجع رقم الأعمال و تقلص تكاليف الإستغلال ويكون الأثر النهائي عبارة عن محصلة مقارنة ما فقدته المؤسسة من رقم أعمالها المتعلقة بالتصدير وما استفادت منه نتيجة إنخفاض تكاليف الإنتاج. أما فيما يخص إنخفاض العملة المحلية فتجه المبيعات نحو الإرتفاع نتيجة إكتساب قدرة تنافسية أفضل وترتفع أسعار الواردات ( مواد أولية، قطع الغيار) والتي تؤثر سلبا على المؤسسة، و خطر الصرف النهائي عبارة عن محصلة المقارنة بين زيادة رقم الأعمال المرتبط بالتصدير وما تتحمله المؤسسة من تكاليف إضافية ناجمة عن إنخفاض العملة المحلية وهذا يؤكّد صحة الحقيقة التي مفادها أن إنخفاض قيمة العملة المحلية ما هو إلا الوجه الآخر لإرتفاع للعملة الأجنبية. أما في المدى الطويل والمتوسط تكون ردّة فعل أغلب المؤسسات نتيجة إنخفاض قيمة العملة المحلية و إرتفاع التكاليف إلى رفع أسعار منتوجاتها، وفي الغالب فإن تخفيض قيمة العملة سياسة مقصودة من طرف الدولة لتغطية عجز ميزان المدفوعات أو لتشجيع صناعة معينة.

#### د- العروض والمناقصات الدولية وخطر الصرف

المؤسسة وهي تقوم بتقديم عرض أو تعهد في مناقصة دولية فهي تقوم بذلك بالعملة الأجنبية، ومن أجل تحديد هذا العرض يكون الإعتماد في الغالب على معدل الصرف الجاري وهذا ما يعني تعرض المؤسسة لخطر الصرف منذ بداية سريان هذه المناقصة، ولكل مؤسسة طريقتها الخاصة من حيث التعامل وتقدير و تسيير هذا الخطر.

هـ- خطر الصرف و الإقتراض بالعملة الأجنبية إن اللجوء إلى المصادر الخارجية من أجل تلبية الحاجة إلى التمويل أو من أجل الإسراع لتحقيق الأهداف المبرمجة من طرف المؤسسة نتيجة إنخفاض مواردها الذاتية وعدم كفاية الإدخار المحلي وكذلك الحاجة إلى إستيراد المعدات والتجهيزات ل القيام بتشييط الاستثمار يستدعي الإعتماد على مصادر تمويل خارجية وما يتربّع عن ذلك من تعرض المؤسسة لمخاطر الصرف فهي من جهة ملزمة بتسديد قيمة الأصل والفوائد المتربّعة عليه ومن جهة أخرى معرضة لخسائر مرتبطة بتقلب معدلات الصرف مما يستوجب عليها البحث في كيفية التحكم و تسيير هذا المتغير والتحكم في تبعاته، فالمؤسسة تقوم بتحويل القيمة الإسمية للقروض التي تحصلت عليها، أو يقوم البنك الذي يحتوي ضمن أرصدته حسابات المؤسسة فيتوسط لتسهيل وإتاحة الاستثمار هذه القروض وهذا يعني أن أي ارتفاع مرتفع لعملة القرض سيُحمل المؤسسة بعض الخسائر.

وـ- خطر الصرف والإستثمار الأجنبي المباشر تتميز طبيعة الإستثمارات الأجنبية المباشرة بالإختلاف فهي لا تقتصر على مجرد إنتقال رأس مال بل تعتبر أيضا صفة متكاملة تتضمن إنشاء مشروعات<sup>(1)</sup> وتوريد تكنولوجيا وخبرات تنظيمية وإدارية وبغض النظر عن الإختيارات والتفضيلات التي تتطوي عليها فإن مسألة الصرف الأجنبي تأخذ حيزاً يفرض نوعاً من الإهتمام من خلال الترابط بين المؤسسة وفروعها وذلك من خلال:

-<sup>(1)</sup> عبد القادر بن حمادي، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول "تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظيم مكاسب الإندماج في الحركية الاقتصادية العالمية" جامعة فرحات عباس، سطيف، أكتوبر 2001.

- أن الإستثمار المباشر في الخارج (مؤسسة وفروعها، شراء جزء أو كل رأس مال مؤسسة) سوف يتولد عنه خطر صرف يظهر على مستوى عدة عمليات؛

- قيمة الأصول والخصوم المتعلقة بالفروع والمسجلة محاسبياً بالعملة الأجنبية تكون موضوع لإختلاف تطور معدلات التضخم بين موطن المؤسسة الرئيسية وموطن فروعها ويقيم الخطر عند دراسة وضعية الصرف التجميعية<sup>(١)</sup>؛

- عمليات متعلقة بالتدفقات بين المؤسسة وفروعها، وتمثل في نوعين من التدفقات:

تدفقات مالية من المؤسسة الرئيسية إلى فروعها وتكون هذه التدفقات في شكل مساهمة في رأس المال، تقديم تسبيقات، تحويلات أخرى بالإضافة إلى التدفقات العكسية من الفروع إلى المؤسسة الرئيسية كأقساط الأرباح و الرسوم.

تدفقات تجارية وعلى الخصوص الصادرات و الواردات بين الفروع والمؤسسة الأم و تزداد أهمية هذه التدفقات مقارنة بباقي نشاطات المؤسسة وفروعها في حالة الصناعات التي تتسم بطابع تكاملی بين المؤسسة و مختلف الفروع وهو ما يفسر نوعاً من التطور التاريخي لتقسيم العمل داخل المنتوج، وتتخد التدفقات التجارية طابعاً مادياً يتمثل في نقل مواد أولية، أو منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع تجاه المؤسسة الأم أو الرئيسية، هذا ويشاهد في الوقت الراهن التوجه والتوسيع الكبير في الإستثمار المباشر المتعلق بالخدمات.

#### ٤ ١ عملة الفوترة و خطر الصرف

يفرق في المعاملات الأجنبية بين العملات من حيث دور و وظيفة كل منها، فعملة الحساب هي العملة التي يعتمد عليها في تحديد الأسعار، أما عملة التسوية فهي العملة التي تستخدم في التسوية والوفاء بالإلتزامات، في حين عملة الفوترة هي العملة التي توظف في تسجيل العقد الدولي المتعلق بعمليات الشراء أو البيع، ويعود للأطراف المعنية بهذا العقد حرية اختيار عملة الفوترة التي تعمل في إتجاه تقليل وتحجيم خطر الصرف، وفي الغالب فإن عملة الحساب هي

- (١) J . Peyrard , G . Soularue , op-cit , p : 64

التي تستخدم كعملة فوترة، ولكن فإن أهم مشكلة تثيرها التعاملات الاقتصادية والمالية بين المؤسسات فيما يتعلق بالعقود والصفقات تتمثل في كيفية تحديد وتسوية هذه التعاملات أو بمعنى آخر اختيار العملة التي يتم على أساسها إنجاز التعاملات بين الأطراف المتعاقدة، فمسألة اختيار عملة الفوترة تعتبر من أهم المشاكل المطروحة والمرتبطة بشكل مباشر بخطر الصرف. ومع ملاحظة إمكانية استخدام في صفة واحدة ثلاثة عملات مختلفة فإن إختلاف عملة الحساب عن عملة التسوية يستدعي وجود سعر ثابت مسبق بينهما مدرج في الصفة المبرمة، أما عدم تحديد سعر لمبادلة عملة الحساب عن عملة التسوية ضمن العقد ينتج عنه صعوبة تحديد المبلغ الذي سيُدفع وهذا ما يبرر أن قيمة التسوية تتسم بحالة عدم اليقين إلى غاية يوم تسوية الصفة. ويعود إختلاف عملة التسوية عن عملة الفوترة لأن تكون رغبة المصدر الحفاظ على وضعية صرف حول عملة معينة ولكن يريد الحصول على قيمة التسوية بعملة أخرى أو قد يرغب المصدر الفوترة بعملته الوطنية ولكن المستورد يفضل عملته الوطنية نتيجة صعوبة الإجراءات التنظيمية التي لا توفر تسهيلات تمكن من التغطية الآجلة. ومن هنا تطرح مسألة اختيار عملة الفوترة للمؤسسة التي تصدر والتي تستورد ومعرفة تأثير وثقل كل طرف في إختيارها.

**١ ٤ ١ إختيار عملة الفوترة بالنسبة للمصدر في الغالب** فإن المؤسسة التي تقوم بالتصدير لها القدرة على جعل عملتها الوطنية أساس للفوترة وبالتالي لا وجود لخطر الصرف بالنسبة لها طالما أن مبيعاتها في السوق الوطنية وصادراتها ثعمال وتم محاسبيا بعملتها الوطنية مما يعني تحمل المستورد لتقلبات عملة الفوترة، وتوجد بعض الإعتبارات والمعايير التي تدخل في حسم موقف التفاوض والإختيار، فعدم قدرة المستورد على تغطية خطر الصرف نتيجة محدودية التشريعات أو عدم توفر المعلومات المالية والنقدية المتعلقة بتسهيل عملية إتمام التعاملات الخارجية بالإضافة إلى بعض السلع التي ترتبط بعملة خاصة لتحديد سعرها وهذا ما يعني إختيارها في الفوترة.

**١ ٤ ٢ إختيار عملة الفوترة بالنسبة للمستورد** قد يحظى المستورد بإختيار عملة الفوترة وبالتالي ستكون عملته الوطنية أو عملة المصدر أو عملة أخرى أقل تطاير (تتسم بالإستقرار النسبي) كعملة فوترة، حيث من مصلحة المستورد التفاوض لإعتماد عملته الوطنية عندما تكون عملة

المصدر مرتفعة القيمة (قوية) ، ومن أهم المعايير الخارجية على المؤسسة التي تفرض استخدام عملة أجنبية في الإختيار نذكر التشريعات المتعلقة بالصرف، المنطقة الجغرافية، سوق الصرف وأهم العملات المتاحة فيه بينما تعتبر محفظة الأوراق المالية أي أصول المؤسسة(أصولها بالعملة الأجنبية) والإمكانات المالية والمزايا التي قد توفرها عملة أجنبية كمعايير داخلية، والجدول التالي يوضح المزايا والنقائص للمؤسسة حول عملة الفوترة ويلاحظ من خلاله مختلف المزايا المتعلقة بالعملة الوطنية عدم التخلص النهائي من خطر الصرف بالنسبة للأطراف المتعاقدة .

### يوضح مزايا و عيوب عملة الفوترة

### جدول رقم:13

فوترة بالعملة الأجنبية Facturation en devises	فوترة بالعملة الوطنية Facturation en monnaie nationale	عملة الفوترة وال المؤسسة
<ul style="list-style-type: none"> <li>المشتري يمتلك فرصة المقارنة بين مختلف الأسعار</li> <li>إمكانية التمويل بالعملة الأجنبية وبمعدلات جذابة</li> <li>كسب صورة الإحترافية والممارسة</li> <li>إمكانية التفاوض حول نقاط مهمة(قوانين، زيارات)</li> <li>الاستفادة من تطور العملة الأجنبية</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>لا يوجد خطر صرف</li> <li>معرفة قيمة ومبلغ الصفقة</li> <li>سهولة الإجراءات المحاسبية</li> <li>عدم التعرض للخسائر الناتجة على إتجاهات أسعار الصرف غير مناسبة</li> </ul>	<p><b>المزايا</b> Les avantages</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>وضع سياسة لتسهيل خطر الصرف</li> <li>وجود صعوبات ممارسة الإجراءات المحاسبية</li> <li>تحمل الخسائر المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>الطرف الآخر (زبون) يتحمل خطر الصرف وقد يؤثر ذلك في التفاوض صعوبة التفاوض في حالة إنكار وغياب معدل صرف العملة المستخدمة</li> <li>تضييع فرصة الإستفادة من إرتفاع سعر صرف العملة الأجنبية الفوترة بالعملة الوطنية غالبا ما يرافقها شروط تجعل الحماية من الصرف وهمية</li> </ul>	<p><b>العقوبات</b> Les inconvénients</p>

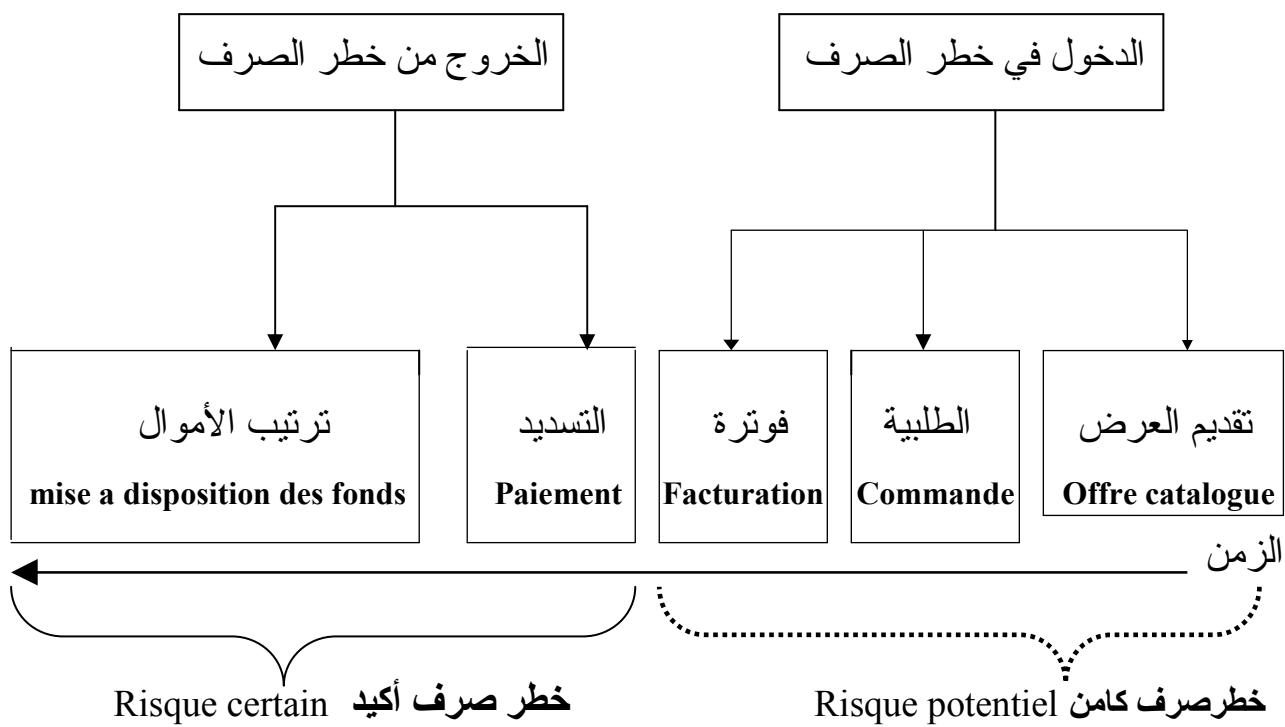
المصدر : نفس الموقع السابق على شبكة الانترنت

## ١٥ مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة

تمر وتخضع العمليات التي تقوم بها المؤسسة على المستوى الخارجي لمجموعة من المحطات والإجراءات والتى تجعل المؤسسة عرضة لعدة صعوبات ومخاطر ذات طبيعة مختلفة وبدون الحديث عن المخاطر النوعية غير القابلة للقياس كتلك المرتبطة بالسلع وترتيبات الشحن والنقل وتتوفر قطع الغيار ووجود خدمات ما بعد البيع فإن خطر الصرف يدرج ضمن المتغيرات الكمية وتدخل المؤسسة في خطر الصرف كخطر كامن منذ تقديم عرضها ومرورا بإنجاز الطلبية إلى غاية الفوترة وسنستعين بالرسم \*التخطيطي لمحاولة توضيح هذه الفكرة.

يوضح مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة

الرسم رقم: ٩



الرسم مصدر شبكة الانترنت من موقع: <http://www.eur-export.com> ، الزيارة بتاريخ 20 جوان 2004.

يلاحظ أن مرحلة الدخول في خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة تضم خطوات التفاوض والإتفاق حول الأسعار ، الكمية والجودة... وبالتالي فعلى أساس العرض المقدم يتم إبرام العقد وتدخل العملية مرحلة التجسيد على أرض الواقع ، وفي هذه المراحل الأولى يمكن خطر الصرف فهو خطر كامن و موجود مع مرحلتي العرض ومرحلة تنفيذ الطلبية ثم تليها مرحلة إعداد الفاتورة للمستورد وعندما تتم التسوية يتم معها التأكد من التعرض لخسائر متعلقة بقلب سعر الصرف وهذا ما يجعل تسمية خطر الصرف في المحطات الأخيرة بالخطر الأكيد والذي يتطلب ترتيب وتنظيم حالة و وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة.

## 2 المبحث الثاني: خطر الصرف من حيث القياس

### 2 1 قياس خطر الصرف

قبل الإهتمام بدراسة مختلف الطرق المتعلقة بتسخير وتغطية المؤسسة لخطر الصرف يجب البحث في أهمية قياس وتقييم هذا المتغير، فالتقدير مقترب بطبيعة التعامل الذي تقوم به المؤسسة فهو يختلف حسب ما إذا كانت عملية تجارية أو مجموعة من عمليات مختلفة تتمثل في تدفقات مختلفة بين المؤسسة وفروعها وما سوف يتعرض لها هو قياس خطر الصرف المتعلق بالمعاملات التجارية ومن أجل قياس خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يستلزم الأمر<sup>(1)</sup>:

- معرفة وحدة القياس (العملة المرجعية) :
- تحديد ومعرفة خطر الصرف؛
- تحديد وضعية الصرف.

### 2 1 1 وحدة القياس، العملة المرجعية

يتتحقق خطر الصرف نتيجة التغيير الغير معروف والمبكر لأسعار العملات الأجنبية بالنسبة للعملة المرجعية، ولتحليل هذا الخطر فإن العملة المرجعية للمؤسسة أو للهيئة المعنية يجب أن تكون محددة، وتعني العملة المرجعية بالنسبة للفرد العملة التي تتيح له القيام بعملية الاستهلاك أما في بالنسبة للمؤسسة فتعني العملة المرجعية وبالضبط في الإطار المالي العملة التي على أساسها يتم تقييم المؤسسة، ولا تطرح أية إشكالية لقياس خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة التي تتحدد قيمتها في سوق واحد لأنها أولاً وقبل كل شيء عملتها المرجعية هي العملة التي تقيم بها المؤسسة في هذه السوق ولكن تزداد المشكلة تعقيداً عندما تتحدد قيمة المؤسسة في عدة أسواق، وفي هذه الحالة فإنه من الصعوبة تطبيق القاعدة المقترنة وخاصة في الجانب العملي منها، حيث تنص القاعدة على استخدام وإعتماد عملة المساهمين الذين يمارسون الرقابة على المؤسسة كعملة مرجعية للفياس.

- (1) Patrice Fontaine, op-cit ,page : 67.

ورغم إختيار عملة المساهمين كعملة مرجعية لقياس خطر الصرف، إلا أن تسيير وإدارة خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يبقى من مهام وصلاحيات إدارة المؤسسة ماعدا في بعض الحالات النادرة أين يكون في مقدرة المساهمين التحكم في هذا المتغير بتكلفة أقل أو تعادل جهود مسيري المؤسسة، وتتوقف عملية تحديد العملة المرجعية على حساب ما يسمى بوضعية الصرف، حيث يلاحظ أن<sup>(١)</sup>:

— بالنسبة للمؤسسات التي تنشط في مجال التصدير والإستيراد فإن عملتها المرجعية هي العملة الوطنية؛

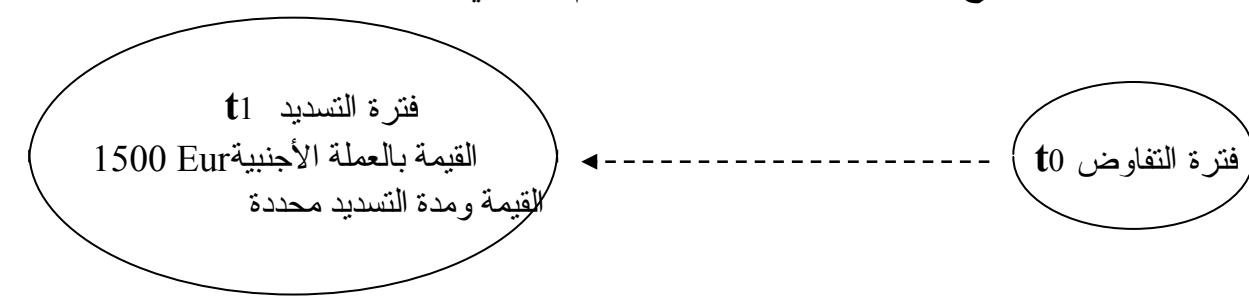
— وبالنسبة للمؤسسات دولية النشاط وكذلك المجمعات فإن العملة المرجعية هي عملة الدولة التي تقيم بها المؤسسة الرئيسية أي المؤسسة الأم أو عملة الشركة القابضة بالنسبة للمجمعات.

## ٢ ١ ٢ تحديد خطر الصرف (الفترة الزمنية)

يعتبر عامل الزمن من العوامل المهمة التي تدرج في التحليل الاقتصادي وبالذات ما يتعلق بالتحاليل الديناميكية، فخطر الصرف يعتبر من أهم المتغيرات النقدية الأكثر مرونة وحساسية لتغير الفترة الزمنية، فحركة معدل الصرف من لحظة لأخرى وثيقة الصلة بعامل الزمن.

والمجال الزمني الذي يبدأ من مرحلة التفاوض ليصل إلى المحطات الأخيرة وعلى الخصوص عند مرحلة التسوية، والذي يعبر عنه بآجال التسوية يشهد هذا المجال الزمني تقلبات قد تكون شديدة لأسعار الصرف، فمنذ قيام المؤسسة بعملية تجارية أو مالية بالعملة الأجنبية فإن المؤسسة تكون عرضة لخطر الصرف نتيجة تغير سعر الصرف عن مستوى الذي كان عليه لحظة التفاوض، ويمكن توضيح التعرض لخطر الصرف المرتبط بآجال التسديد كما يلي:

- حالة خطر صرف محدد بدقة ويتحقق المعرفة الدقيقة لقيمة وتاريخ تسديد الصفقة لأن تتفاوض مؤسسة ما في فترة  $t_0$  على بيع آلة بقيمة معلومة ولتكن 1500EUR ويتم التسديد في الفترة  $t_1$  فيمكن توضيح هذه الصفقة من خلال الرسم الموالي:



-<sup>(١)</sup> . J. Peyrard, G. Soularue, op-cit, page: 72.

- حالة خطر صرف غير محدد
- أ - عند عدم معرفة تاريخ التسديد حيث يتم التفاوض في الفترة  $t_0$  وتحدد قيمة الصفقة 1500EUR لكن لم يتم تحديد تاريخ التسديد فيكون خطر الصرف غير معروف لأنّه لا يمكن معرفة من سعر الصرف طالما تاريخ التسوية مجهول.



- ب - حالة عدم معرفة القيمة في هذه الحالة المؤسسة تتعامل مع زبائنها ويتم بيع السلع دون أن يتم تحديد القيمة كما هو الحال بالنسبة للمؤسسات التي تربطها علاقات أو عقود تجارية طويلة حيث يتذرع عليها تحديد وتعديل أسعار بيع منتوجاتها بالعملة الأجنبية في كل لحظة وبالتالي ليس في مقدورها معرفة قيمة مبيعاتها، فتلعب المؤسسة إلى وضع قيم تقديرية على الفترة الزمنية التي لم تتمكن فيها من تحديد أسعار منتوجاتها. وفي العروض الدولية مثلاً عند قيام المؤسسة بالدخول و المشاركة في المناقصات الدولية تقوم بعرض منتوجاتها وقائمة الأسعار المرافقة ( إرسال بيانات إلى المستورد أو المؤسسة التي تطلب الشراء) فلا يمكن للمؤسسة معرفة قيمة و تاريخ الصفقة ولا حتى إمكانية قبول المستورد التعامل مع المؤسسة.

## 2 1 3 وضعية الصرف

إن معرفة وقياس المؤسسة لخطر الصرف يجعلها مطالبة بالمتابعة المستمرة لحقوقها والإلتزاماتها من خلال وضع آلية لمتابعة تحركات الصرف وذلك عن طريق وضعية الصرف.

- أ - مفهوم وضعية الصرف تعرف وضعية الصرف على أنها "الوثيقة التي تتولى مهمة جرد المبالغ بالعملات الأجنبية، المستحقة والواجبة الدفع، والتي تترجم عن الإلتزامات المختلفة للمؤسسة، ويتم هذا الجرد تبعاً للأجال والعملات وقد تكون هذه الإلتزامات مسجلة في الميزانية أو خارجها، وقد تكون ناتجة كذلك عن عمليات مستقبلية" (¹).

وتوضح وضعية الصرف رصيد الأصول المتداولة والإستحقاقات بالعملة الأجنبية وبالتالي تحديد حالة الصرف للمؤسسة لكل عملة حالة بحالة للوصول إلى الوضعية الإجمالية لكل العملات.

- (¹) J. Jobard , P . Gregory , Precis de gestion, éd . Dalloz , Paris ,1995 , p: 297.

## ب- جدول وضعية الصرف

يتلخص جدول وضعية الصرف في تحديد عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب على المؤسسة دفعها وعدد الوحدات التي ستحصل عليها المؤسسة<sup>(1)</sup> أي أن جدول وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة هو صورة تبين متحصلات وقيم تدفعها المؤسسة وفق آجال إستحقاق لكل منها ويوضح جدول وضعية الصرف:

- قيم تدفقات العملة الأجنبية المنتظرة وتاريخ الإستحقاق؛
- قيم تدفقات مقدرة نتيجة البيع وفق البيان؛
- يتتألف الجدول من وضعيات الصرف لأجل ووضعيات الصرف الفوري؛
- يمكن أن يشمل الجدول العمليات المتعلقة بالمناقصات والعروض الدولية المحددة القيمة والأسعار.

وتوجد بعض الاختلافات في تقسيم هذا الجدول حيث يعتمد البعض منها على طبيعة العمليات فيتم التفرقة بين العمليات التجارية والعمليات المالية<sup>(2)</sup> كما هو موضح في الشكل التالي:

وضعية الصرف (من وضع الطالب)

جدول رقم: 14

عملة أجنبية A	ع أجنبية B	ع أجنبية N	
<u> عمليات تجارية</u>			
17	90	17	مبيعات
6 -	17	23	مشتريات
1	73	6 -	رصيد
<u> عمليات مالية</u>			
35	17	17	حقوق
18	71	17	ديون
2	64 -	17	رصيد
<u>الوضعية الشاملة</u>			
11	9		$1 + 2 = 3$

-<sup>(1)</sup> Patrice Fontaine , op-cit , p:69.

-<sup>(2)</sup> Michel Leroy. Gestion de la trésorerie, éditions d'Organisation, Paris1993, p:150.

كما ترکز بعض الجداول على الفترة الزمنية وبالتالي فإن آجال الإستحقاق والوفاء تمثل الأساس الذي ينشأ ويوضح وضعية الصرف ويوضح ذلك من خلال المثال في الجدول التالي:

مثال حول آلية سير الحسابات في جدول وضعية الصرف

جدول رقم: 15

T <sub>3+</sub>	T <sub>2</sub>	T <sub>1</sub>	T <sub>0</sub>	الآجال
7 دولار 9 ريال	1 دولار	أورو (20-) 8 أورو	أورو 23 جنيه إسترليني (-) 7 دولار (-) 45 ين 10 دولار	
وضعية الصرف لأجل				
دولار ريال 7 9	1 دولار	أورو (-) 12		الأورو دولار ريال
وضعية الصرف الفورية				
			أورو 23 ج إسترليني 3 دولار (-) 45 ين	الأورو الجنيه دولار ين
وضعية الصرف الشاملة أو الإجمالية				
			دولار 11 جنيه 9 ين (-) 45 أورو 11 ريال 9	الدولار الجنيه اليمن الأورو ريال

الجدول النموذجي يستند على المرجع "Michel Leroy, Gestion de la trésorerie"

و يتم حساب وضعية الصرف بالصيغة التالية :

**وضعية الصرف = عملاً أجنبية مملوكة أو موجودة + عملاً مستحقة - عملاً واجبة الدفع**

ويتم حساب وضعية صرف كل عملة على حدٍ وبالأجال المحددة وبعد إنشاء وضعية الصرف

فإن الرصيد إما أن يكون :

- موجباً أي أن المستحقات أكبر من الديون فيقال إن وضعية الصرف طويلة كما هو الشأن في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لكل من (الدولار، الجنيه إسترليني، الأورو والريال) ؛
  - سالباً أي أن المستحقات أقل من الديون فيقال إن وضعية الصرف قصيرة كما هو الشأن في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لعملة الين؛
  - معذوماً وتتحقق عندما تتعادل المستحقات مع الديون ويقال أن وضعية الصرف مغلقة.
- إن وضعية الصرف بالنسبة لعملة معينة تتأثر بتقلبات أسعار الصرف وهذا يعني أن وضعية الصرف سواء كانت طويلة أو قصيرة قد لا تكون في صالح المؤسسة في بعض الأحوال وهذا تبعاً لأثار ومخاطر أسعار صرف العملات ويمكن وضع النتائج المستخلصة كما يلي:

إخفاض سعر الصرف	ارتفاع سعر الصرف	وضعية الصرف
خسارة	ربح	+ طويلة
ربح	خسارة	(-) قصيرة

وما يراد توضيحه من خلال هذا الجدول هو أن وضعية الصرف الطويلة (رصيد المؤسسة من العملة الأجنبية موجب) لا تعني وضع جيد وملائم بالنسبة للمؤسسة، أي أن إمتلاك سيولة من عملة معينة يفرز خسائر نتاج إخفاض سعر صرف تلك العملة ونفس الشيء بالنسبة للوضعية القصيرة في حالة ارتفاع سعر الصرف، أما الأرباح فتحقق عند ارتفاع سعر الصرف بالنسبة للوضعية الطويلة وعند إخفاض الصرف في حالة الوضعية القصيرة.

#### ج - المتابعة المستمرة لوضعية الصرف

إن قياس تعرض المؤسسة لخطر الصرف لا يتوقف عند مجرد إنشاء جدول وضعية الصرف فقط، بل يتطلب على المؤسسة العمل المستمر والمتابعة المتواصلة لكل تطور يمس وضعية الصرف ومتابعة المؤشرات والمعلومات التي تؤثر بصورة مباشرة على وضعيتها، فهناك عامل

الزمن والذي من خلاله تتقلب وتنطوي العملات، بالإضافة إلى مدى تنوع هذه العملات حيث من الأفضل توسيع مكونات الوضعية وشمولها على مجموعة من العملات وعدم حصرها فقط في بعض العملات الأجنبية.

وتتحول جهود المتابعة المستمرة لوضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة في:

- أن يكون التحليل حالة بحالة وذلك بتسليط الضوء على كل عملية على حدٍ مع الإهتمام الأكبر بالعملات التي تمثل قيم هامة بالنسبة للوضعية ومراعاة آجال كل منها؛
- ينتج من بعض التعاملات التجارية المتباينة (تصدير و إستيراد) و حول نفس العملة الأجنبية تقليص وضعية الصرف بالنسبة للعملة المستخدمة، حيث قد تلغى أو تهمل بعض القيم عندما تقترب إلى التعادل وتكون متقاربة الآجال (قيمة وآجال الصادرات وقيمة وآجال الواردات متعدلة تقريرياً ومن نفس العملة ) ؛
- تؤدي بعض المعاملات المالية والتي تفرز وضعيات طويلة أو قصيرة إلى عملية تخفيض أو إلغاء لوضعيات في الجهة المعاكسة نتجت هي الأخرى من خلال المعاملات التجارية للمؤسسة (كأنها عبارة عن مقاصة داخل وضعية الصرف ).

#### د - أنواع وضعية الصرف

##### - وضعية الصرف المحاسبية

تستخرج نتيجة وضعية الصرف المحاسبية عند لحظة زمنية محددة بالإعتماد على التسجيلات المحاسبية الموجودة ضمن البيانات المحاسبية للمؤسسة والتي تبررها الوثائق والكشففات ، وقد تعكس هذه الوضعية خطاً مؤكداً من حيث القيمة والزمن.

ومع سهولة تحديد وحساب وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة خلال لحظة زمنية محددة فإن قراءة تلك الأرقام والإعتماد على مدلولاتها يعتبر غير كاف لإتخاذ قرارات ملائمة وذلك لأن هذه الأرقام تبقى دائماً لا تمثل الواقع الحقيقي للصرف وهو السبب الذي يقودنا إلى التعرف إلى مفهوم وضعية الصرف الحقيقية.

### - وضعية الصرف الحقيقة

تكمن العبرة من وضعية الصرف الحقيقة في أن المواقف و القرارات المتتخذة من طرف إدارة المؤسسة يجب أن تؤسس بمراعات المعطيات و المعلومات المرتقبة و المحتملة والتي قد تعطي طابعا مختلفا يؤدي إلى التخفيض من وضعية الصرف المحاسبية أو بالعكس قد تجعل الوضعية أكثر ثقلا من ذي قبل ، ونتيجة الطابع الإحتمالي الذي تتسم به عمليات الصرف و مختلف أبعاده فإن المؤسسة يجب أن تحدد بدقة أسوأ الظروف و الخيارات من خلال:

- يجب على المؤسسة الأخذ بعين الإعتبار بأن هناك أخطار متعلقة بالصرف لا تمثل خطرا أكيدا، بل تعتبر أخطارا إحتمالية وهي تعكس عادة العروض المقدمة في المناقصات الدولية والتي يعتبر الخطير فيها محتملا؛
- تعرض المؤسسة لأخطار مسجلة مسبقا كذلك المتعلقة بوضعية مغلقة وقامت المؤسسة بتغطيتها، أو تلك التي تخص الطرف المقابل وهو ما يعني التعرض لخطر صرف مضاعف؛
- أخطار الإفتراض بالعملة الأجنبية المتعلقة بمعدلات الفائدة وهذا يطرح مشكلة آخرا بالنسبة للمؤسسة وبالتالي تكون عرضة لخطر الصرف وخطر معدلات الفائدة.

### 3 المبحث الثالث : الجرد المحاسبي للعمليات الأجنبية

3 1 محتوى الجرد المحاسبي: تعتبر مسألة الجرد المحاسبي من بين الإجراءات المهمة في إنجاز وإتمام التعاملات التجارية الأجنبية وأهم ما يثيره هذا الموضوع هو أن هذه المسألة تمثل أساس متابعة ومراقبة سير نشاط المؤسسة على المستوى الخارجي. ومن أهم المشاكل المطروحة في هذا الشأن هو اختيار معدل الصرف الذي يعتمد في عمليات الجرد المحاسبية ومن بين الخيارات التي تسلكها المؤسسة<sup>(1)</sup>:

أ - الاعتماد على سعر صرف مرجعي: يتم تغييره بصفة دورية ويستخدم على مستوى المؤسسة ووحداتها، ورغم السهولة والبساطة اللتين يتيحهما هذا الإختيار بالنسبة للمؤسسة وخاصة وظيفة المالية والمحاسبة إلا أنه يكون بعيداً عن معدل الصرف الحقيقي؛

ب - الاعتماد على سعر الصرف الفوري: وهو السعر المتزامن لتاريخ التعامل وهو الخيار والإجراء المستخدم بشكل واسع.

ج - الاعتماد على سعر الصرف الأجل: يعتبر الإجراء الأقل إستعمالاً وتستخدمه المؤسسات الكبيرة حيث لا يتم اختيار معدل الصرف المتزامن مع تاريخ إجراء العملية التجارية ولكن يتم اختيار معدل صرف آجل المتعلق بتاريخ التسوية، ومقارنة بإعتماد سعر الصرف الفوري يعتبر استخدام السعر الأجل الإختيار الأصعب من حيث التطبيق.

وللتوسيح تطبيق هذه البديل الثلاث و المخاطر التي يثيرها كل بديل يمكن وضع مثال حول العملية التجارية التالية:

تقوم مؤسسة وطنية بتصدير منتجات إلى مستورد أجنبي بقيمة 20000 أورو وكان معدل الصرف الفوري ( $1 \text{ أورو} = 80 \text{ دج}$ ) وتم التسوية في تاريخ لاحق.

تعتبر المؤسسة قد دخلت في خطر الصرف منذ تاريخ إجراء الصفقة إلى تاريخ التسوية. وسنفترض أن المؤسسة أمام خيارين:

- عدم التغطية من مخاطر الصرف؛
- التغطية من المخاطر كافية.

-<sup>(1)</sup> j. Peyrard , G.soularue , op-cit , p :168 .

وأيضا نفترض ، أن إتجاهات معدلات الصرف بالنسبة للأورو سوف تساوي أو تكون كما يلي:

$$1 \text{ أورو} = 84 \text{ دج كأقصى حد "Max"}$$

$$1 \text{ أورو} = 77 \text{ دج كأدنى حد "Min"}$$

إذا كان معدل الصرف الآجل يمكن استخراجه من العلاقة التالية<sup>(1)</sup> :

حيث : م ف دج ،

$$\text{م ص آجل} = \text{م ص فوري} \times [ (1 + \text{م ف دج}) / (1 + \text{م ف أورو}) ]$$

م ف أورو معدلي الفائدة للعملتين ويساويان على التوالي 4 % و 2 % فيكون معدل الصرف الآجل للأورو يساوي 81,5686 دج .

$$1680000 = 84 \times 20000$$

#### أ- إعتماد السعر الآجل

$$1540000 = 77 \times 20000$$

- عدم التغطية يعني أن المؤسسة سوف تحصل على 1540000 دج - من أجل تغطية مخاطر الصرف تقوم المؤسسة بالبيع الآجل لـ 20000 أورو بالسعر الآجل بتاريخ العملية وتحصل على  $20000 \times 81,5686 = 1631372$  دج وهي القيمة التي يتم تسجيلها في دفاترها المحاسبية ولا تتعرض لأي مخاطر مستقبلا .

#### ب- إعتماد السعر الفوري

- عدم التغطية يعني أن قيمة الصفقة بالدينار تساوي القيمة التالية:

$$1600000 = 80 \times 20000 \text{ دج} ، \text{ وعند التسوية إذا تحقق الحد الأقصى للأورو 84 دج}$$

فتكون قيمة العملية  $1680000 = 84 \times 20000$  دج بفارق  $80000$  دج تمثل فائض قيمة

صرف ، فإذا قامت المؤسسة أثناء الجرد بتسجيل متحصلاتها من الصفقة بما قيمته

1600000 دج ومع كل قيمة (80000 دج) تفوق قيمة التسجيل المحاسبى تعتبر فائض تتحصل

عليه المؤسسة نتيجة ارتفاع الأورو فوق السعر الجاري (في إطار العملية فقط) . ولكن ماذا لو

إنخفض معدل صرف الأورو إلى حدوده الدنيا 77 دج ؟

إذا تحقق وأنخفض الأورو إلى 77 دج فهذا يعني أن ما سوف تتحصل عليه المؤسسة نتيجة

الصفقة عند تاريخ التسوية ما قيمتها  $1540000 = 77 \times 20000$  دج ومع عدم تغطية هذه

الصفقة فال المؤسسة تتحمل خسائر صرف قيمتها  $1540000 - 1600000 = -60000$  دج

وتعتبر هذه القيمة خسارة صرف .

-<sup>(1)</sup> Jean Baptiste Ferrari. Economie financière internationale, collection Amphi, Paris, 2000, p: 38

ج - الإعتماد على سعر مرجعي لو افترضنا أن السعر المرجعي المعتمد بين الوحدات يعادل 81 دج للأورو، ففي حالة عدم تغطية المؤسسة لمخاطر الصفقة فإن عملية الجرد المحاسبية للصفقة تتم كما يلي:

يتم تسجيل قيمة الصفقة بالقيمة:  $81 \times 20000 = 1620000$  دج وعند تاريخ التسوية وفي حالة إرتفاع سعر الأورو إلى 84 دج (مع عدم التغطية) تتحصل المؤسسة على 1680000 دج مقابل لمبيعاتها ، ولكن الدفاتر المحاسبية للمؤسسة قد قيدت القيمة 1620000 لديها ولدى البنك وهي قيمة أقل من قيمة التسوية وهو ما يعني تحقيق 60000 دج كفائض صرف .

أما في حالة تغطية المؤسسة لهذه الصفقة وقامت ببيع متحصلاتها وهي تلك القيمة 20000 أورو بمعدل الصرف الآجل 81,5686 دج للأورو، وأعتمدت في التسجيلات المحاسبية على السعر المرجعي للصرف 81 دج وبالتالي تقييد القيمة 1620000 دج كمتحصلات لأجل ولكن في الحقيقة ونتيجة التغطية فال المؤسسة تتلقى القيمة 1631372 دج نتيجة التغطية وبالتالي مهما يكن معدل الصرف فال المؤسسة قد ضمنت القيمة 11372 دج التي مصدرها الفرق:

( 1620000 - 1631372 ) دج كفائض صرف مقارنة بما تم تسجيله بالإعتماد على معدل الصرف المرجعي.

ويلاحظ أنه ماعدا في حالة التغطية قد تم إستبعاد أثر تقلب سعر الصرف على نتائج عمليات المؤسسة أما بالنسبة لباقي الإجراءات فقد أدت إلى ظهور خسائر محتملة كما هو الشأن في حالة إنخفاض سعر الصرف وعدم القيام بالتغطية، ولكن التغطية التي تتحدث عليها لا تقصر على المثال الذي وضعناه فحسب بل بالعكس تعتبر مجموعة من الأساليب والتقنيات الواسعة و التي تتطور بتطور الأوضاع الاقتصادية وهذا ماسوف نتعرض له في البحث اللاحق .

### 3 الطرق المحاسبية المستخدمة لترجمة القوائم المالية

عند إعداد القوائم المالية للشركات الأجنبية أو تلك التي تنشط على المستوى الدولي تثار بعض المشاكل المحاسبية خاصة تلك المتعلقة بمسألة اختلاف المباديء المحاسبية المتعارف عليها من دولة لأخرى و التي تخضع لجملة من الأبعاد كالبعد الاجتماعي، الاقتصادي و السياسي لكل دولة، كذلك مشكلة سعر الصرف الواجب تطبيقه لوضع هذه القوائم، أيضا مشكلة

معالجة فروق سعر الصرف سواء كان الأمر يتعلق بقائمة المداخل ضمن الإيرادات أو المصاري夫 الأخرى أو في قائمة المركز المالي، ويشير التنظيم الأمريكي رقم 52 أن معالجة فروق الصرف تتم في قائمة الدخل إذا كانت ناتجة من عملية إعادة فياس العملة المحلية للمؤسسة التابعة إلى عملة النشاط الرئيسي للمؤسسة الأم، كما تتم معالجة فروق أسعار الصرف في قائمة المركز المالي ضمن حقوق المساهمين إذا كانت ناتجة من عملية ترجمة عملة النشاط الرئيسي للمؤسسة التابعة إلى عملة المؤسسة الأم وهو ما يسمى بالترجمة.

ومن أجل ترجمة حسابات القوائم المالية يتم إعادة عرض كافة حسابات قائمة المركز المالي والدخل بالعملة الأجنبية إلى عملة التقرير من خلال عملية ضرب القيم بالعملة الأجنبية إلى سعر الصرف الملائم وتستخدم في هذا الغرض الطرق التالية<sup>(١)</sup>:

### ٣ ٢ ١ طريقة البنود المتداولة وغير المتداولة

تعتبر من أقدم الطرق المستخدمة في ترجمة القوائم المالية للفروع والشركات التابعة الأجنبية وكذلك لدى الشركات متعددة القومية وأكثرها قبولاً بوجه عام خاصة بين الفترة 1930 و 1975 ووفق هذه الطريقة يتم ترجمة الأصول والإلتزامات المتداولة بإستخدام أسعار صرف جارية بينما تترجم الأصول والإلتزامات غير المتداولة وحقوق المساهمين بإستخدام أسعار صرف تاريخية. وتستند هذه الطريقة على إفتراض مفاده أن العرف المحاسبي يصنف الحسابات إلى مجموعات حسب إستحقاقها حيث يتم التمييز بين البنود المتداولة والبنود طويلة الأجل أو غير المتداولة عند إعداد قائمة المركز المالي، فكل حساب يستحق خلال سنة مالية واحدة أو أقل أو خلال دورة التشغيل العادية يتعين أن يتم ترجمته بسعر الصرف الجاري في حين أي حساب آخر يستحق في فترة أكثر من سنة مالية يتعين أن يتم تحديده دفترياً عند سعر صرف تاريخي يتحدد بتاريخ تسجيل العملية، ويمكن وضع الجدول التوضيحي الموالي:

(١) أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية الشركات المتعددة الجنسية، الدار الجامعية، الإسكندرية 2004 .صفحة 132.

حيث  $C$  تمثل سعر الصرف الجاري و  $H$  تمثل سعر الصرف التاريخي.  
وتنتمي طريقة الترجمة هذه من خلال الخطوات التالية :

أسعار الصرف المستخدمة في ترجمة بعض حسابات الأصول والإلتزامات

جدول رقم: 16

معدل مؤقت	معدل جاري	نقدی و غير نقدی	متداولة وغير متداولة	حسابات / تقسيم
$C$	$C$	$C$	$C$	النقدية وحسابات المدينين و الدائنين المتداولة
$C$ or $H$	$C$	$H$	$C$	المخزون
$H$	$C$	$H$	$H$	الأصول الثابتة
$C$	$C$	$C$	$H$	حسابات المدينين و الدائنين طويلة الأجل

المصدر: أمين السيد احمد لطفي، المحاسبة الدولية ص: 134

- 1 - ترجمة حسابات الأصول والإلتزامات المتداولة ( قصيرة الأجل ) بسعر الصرف الجاري أو سعر الإقفال في تاريخ إعداد قائمة المركز المالي أو تاريخ الإقفال؛
- 2 - ترجمة حسابات الأصول والإلتزامات غير المتداولة ( الطويلة الأجل ) وبنود حقوق الملكية بإستخدام أسعار الصرف التاريخية المتعلقة بزمن نشأة الإلتزامات والحقوق.
- 3- إستخراج فروق ترجمة قائمة المركز المالي أو الفروق الناتجة من عملية الترجمة لبنود القوائم المالية بين مجموع قيم الأصول والإلتزامات؛
- 4- يتم ترجمة جميع بنود قائمة الدخل سواء الإيرادات أو المصروفات بإستخدام متوسط سعر الصرف الجاري خلال السنة المالية ( متوسط سعر الصرف أو معدل التبادل بين عملتين مختلفتين خلال فترة زمنية محددة مرجحاً بالمبالغ النقدية ) ويتم حسابه بإستخدام المتوسط المرجح خلال كل شهر خلال السنة المالية ككل فيما عدا البنود ذات العلاقة المباشرة لبنود المركز المالي التي تترجم بواسطة أسعار الصرف التاريخية؛
- 5- يتم ترجمة رقم صافي الدخل بإستخدام سعر الصرف الجاري في تاريخ إقفال أو إعداد القوائم المالية.

- 6 - إستنتاج مقدار الفرق بين جانبي قائمة الدخل نتيجة إستخدام أسعار صرف مختلفة أثناء عملية الترجمة ويسمى بفرق ترجمة قائمة الدخل؛
- 7 - يتم تحويل كل من فروق ترجمة قائمة المركز المالي وقائمة الدخل إلى حساب موحد يعرف بحساب فروق ترجمة القوائم المالية للشركات التابعة والذي يقفل في قائمة الدخل الموحدة للمجموعة ككل.

وعلى الرغم من المميزات التي تميزت بها طريقة البنود المتداولة وغير المتداولة من حيث سهولة التطبيق وإستفادتها على العرف المحاسبي وجانبها المنطقي المتمثل في سيولة الأصول والإلتزامات ورغم إستخدامها بشكل طويل إلا أنها واجهت العديد من الإنتقادات أبرزها:

- لا تعتبر التكفة التاريخية فالمخزونات مثلاً يتم تقييمها وفقاً لسعر الصرف الجاري C في تاريخ إعداد القوائم بدلاً من سعر الصرف التاريخي H السائد عند تاريخ حيازته؛
- لا يعبر استخدام سعر الصرف التاريخي H عند ترجمة الإلتزامات طويلة الأجل بشكل دقيق عن الموارد الحالية التي يجب تخصيصها لسداد تلك الإلتزامات، إضافة إلى أنه يؤدي إلى تأجيل الإعتراف المحاسبي بمكاسب أو خسائر التقلب في أسعار صرف العملات؛
- التركيز على التمييز بين الأصول والإلتزامات المتداولة وغير المتداولة يؤدي إلى إهمال الغرض الأساسي من عملية ترجمة القوائم المالية؛
- استخدام متوسط سعر الصرف الجاري خلال السنة المالية في ترجمة بنود قائمة الدخل يؤدي إلى الإخلال بمبدأ ثبات وحدة القياس؛
- استخدام أسعار الصرف الجارية في تاريخ إغلاق القوائم المالية في ترجمة المخزون في حالة إنخفاض أسعار الصرف قد يؤدي إلى تحمل السنة المالية التي تمت خلالها عملية الشراء بخسارة كبيرة، بينما قد تؤدي إلى زيادة غير عادية في أرباح العمليات للسنة المالية التي يتم فيها التصرف من هذا المخزون بالبيع بدون تدخل من جانب إدارة الفرع أو المؤسسة التابعة الأجنبية في تلك الخسائر أو المكاسب.

## \* 23 طريقة البنود النقدية وغير النقدية \*

تستند هذه الطريقة على أن الأصول النقدية أو المالية والإلتزامات لديها خصائص وصفات متشابهة ومتماثلة في أن قيمتها تمثل مقدارا ثابتا من وحدات النقد وأن عملة التقرير لا تتغير بشكل مكافئ لكل تغير يحدث لسعر الصرف ومن ثم فإن هذه الحسابات النقدية يجب أن يتم ترجمتها وفق سعر الصرف الجاري. وقد ظهر استخدام هذه الطريقة بعد الخمسينيات نتيجة الإنقادات التي وجهت لطريقة البنود المتداولة وغير المتداولة وهي تعتمد على خصائص وطبيعة الأصول والإلتزامات كأساس لتحديد أسعار الصرف التي يتم استخدامها في عملية الترجمة حيث يستخدم سعر الصرف الجاري في ترجمة البنود النقدية والإلتزامات بينما تستخدم أسعار الصرف التاريخية في ترجمة الأصول والإلتزامات غير النقدية وحقوق الملكية. وعلى الرغم مما تتسم به هذه الطريقة من تناسب وإعتبارها لمبدأ التكلفة التاريخية وكذلك توصلها على القيم الحقيقية وما توفره من بيانات محاسبية توجه لميدان التخطيط المالي وإتخاذ القرارات الملائمة إلا أنها واجهت جملة من الإنقادات أبرزها:

- لا توضح أثار التغيير في أسعار الصرف للعملات الأجنبية على البنود غير النقدية رغم ضخامة قيمتها؛
- قد يترتب على ترجمة المخزون وفقاً لسعر الصرف التاريخي إظهار نتائج ترجمة غير مقبولة عملياً في حالة تقويمه وفقاً لأساس التكلفة أو السوق خاصة في حالة إنخفاض أسعار السوق عن التكلفة (فيتم التقويم بسعر السوق)؛
- أن هذه الطريقة يترتب عليها ترجمة بعض البنود ذات الطبيعة غير النقدية وفقاً لأسعار الصرف التاريخية رغمما عن تقويمها بالأسعار الجارية السوقية في القوائم المالية (قبل عملية الترجمة)؛
- إن إجراءاتها لا تعكس المركز المالي الحقيقي أو طبيعة العمليات في الفروع والشركات التابعة الأجنبية.

---

\* اقترحت طريقة البنود النقدية وغير النقدية من طرف: صمويل هيبورث Samuel Hepworth أحد أساتذة المحاسبة بجامعة ميشيغان في عام 1956 وقد قام المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين بنشر هذه الطريقة عام 1960.

### ٣٢٣ طريقة سعر الصرف المؤقت

تقوم الطريقة المؤقتة في الترجمة على أساس الحفاظ على الطبيعة الخاصة بكل بند من بنود القوائم المالية وتحديد ما إذا كان يعبر عن قيمة نقدية ثابتة أو حق قابل للتحصيل أو إلتزام يتطلب سداده مستقبلاً و من أهم آلياتها<sup>(١)</sup>:

- ١- تعتمد على أسعار الصرف التاريخية في ترجمة البنود التي تعكس قيم نقدية ثابتة؛
  - ٢- تستخدم أسعار الصرف الجارية في تاريخ إعداد أو إغفال القوائم المالية لترجمة البنود المتعلقة بالحقوق والإلتزامات القابلة للتحصيل أو للسداد النقدي مثل النقدية وحسابات الدائنين والمدينين وأوراق القبض والدفع والاستثمارات المالية قصيرة الأجل، الودائع، الأسهم والسنادات وجميع الإلتزامات الجارية؛
  - ٣- تترجم الأرصدة الدائنة والمدينة بإستخدام أسعار الصرف التاريخية وقت نشأتها وهو نهاية السنة المالية وإجراء التسويات الجردية وفقاً لأساس الإستحقاق؛
  - ٤ - بالنسبة لترجمة قائمة الدخل فيستخدم المتوسط المرجح لأسعار الصرف خلال السنة المالية بينما قائمة المركز المالي فترجم على أساس أسعار الصرف التاريخية.
- ورغم أن الطريقة الزمنية تتفق مع المباديء المحاسبية وتخلص إلى نتائج جيدة في فترات تقلبات أسعار الصرف ولا تتطلب التعقيدات العملياتية فإنها تواجه بعض الإنقادات أهمها:
- ١ - أن عملية الترجمة تقتصر على القوائم المالية وتهمل باقي المعاملات والأنشطة الاقتصادية؛
  - ٢ - استخدام أسعار الصرف التاريخية في ترجمة بعض البنود كالمخزون السلعي والأصول الثابتة تتطوي على العديد من الصعوبات في مجالات المقارنة وإستخدام المؤشرات المالية؛
  - ٣ - تتطلب هذه الطريقة توفر سجل كامل لأسعار صرف جميع العملات التي تستلزمها عملية الترجمة وكل السنوات المالية السابقة وبصفة مستمرة مما يخلق الكثير من الصعوبات العملية والتكاليف الإضافية؛
  - ٤ - لا توفر الضمانات اللازمة حول الوصول إلى نتائج دقيقة لعملية الترجمة دون إعادة تبويب بنود قائمة المركز المالي.

<sup>(١)</sup> أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية، الشركات متعددة الجنسية مرجع سابق، ص: 144.

## ٤٢٣ طريقة سعر الصرف الجاري

تعتبر من الطرق البسيطة من حيث التطبيق وبموجبها يتم ترجمة كافة عناصر الأصول والإلتزامات وفق سعر الصرف الجاري والذي يعبر عن سعر الصرف في تاريخ إعداد الميزانية العمومية، وتعتمد على إعادة تحديد وعرض القوائم المالية بالعملة الأجنبية بعملة التقرير مع عدم تغيير المباديء المحاسبية المستخدمة، وتسير وفق الإجراءات الموالية:

- ١ - إستخدام سعر صرف جاري في تاريخ نهاية السنة المالية في ترجمة جميع بنود الدخل؛
- ٢ - إستخدام سعر صرف جاري في ترجمة جميع بنود قائمة المركز المالي ما عدا حقوق الملكية (رأس المال، الاحتياطات والأرباح المحتجزة) حيث تترجم بسعر الصرف التاريخي؛
- ٣ - يتم إغفال فوارق ترجمة قائمة الدخل وقائمة المركز المالي في بند حقوق الملكية بالإضافة إلى الخصم حسب نتيجة تلك الفوارق.

ومن مزايا طريقة ترجمة القوائم المالية وفق سعر الصرف الجاري سهولة التطبيق لأنها لا تتطلب تمييزاً بين بنود القوائم المالية، احتفاظها بطبيعة البنود والأسس المحاسبية، توفر الكثير من الجهد في تسجيل تقلبات أسعار الصرف وأيضاً محافظتها على العلاقات بين المتغيرات المحاسبية خاصة نسب السيولة مما يساعد كثيراً متذدي القرارات. أما من حيث المأخذ حول هذه الطريقة فإنها تتمثل في ترجمة البنود غير النقدية على أساس سعر الصرف الجاري قد يتربّع عنه التعرض لتخفيضات أو زيادات غير حقيقة في قيمتها عندما تنخفض أو ترتفع أسعار الصرف كذلك عدم تعرضها لتحديد سعر الصرف الملائم لطبيعة وخصائص بنود القوائم المالية مما يقلل من إمكانيتها في مواجهة المشكلات العملية في عملية الترجمة.

## 4 المبحث الرابع: تسيير خطر الصرف

**4.1 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 سبباً مباشراً لحدوث تضخم) أو على المستوى الجزئي بضياع مكاسب إلى درجة قد تؤثر علىبقاء المؤسسة و استمرارها، 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 التي يمكن اللجوء إليها لتغطية مخاطر الصرف حتى أنها تشهد يوماً بعد آخر ظهور أدوات و صور جديدة تسخير و تستجيب للأوضاع والتوقعات المختلفة المرتبطة 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>(١)</sup>:

### أ - عدم التغطية

هناك مجموعة من الوضعيات يجعل المؤسسة لا تقوم بتغطية خطر الصرف فيمكن للمؤسسة الإستاد على بعض القرائن تجعلها تفضل التخلي عن تسيير هذا المتغير، منها وعلى الخصوص عندما تكون العملات الأجنبية المستخدمة في التعاملات تتميز بقدر كبير من الإستقرار، كذلك الحال عندما يكون نقل خطر الصرف تتحمله الأطراف الأخرى نتيجة العقود المبرمة أو يتم التعامل بالعملة الوطنية للمؤسسة، أيضاً قد تكون التكاليف التي يتطلبتها تسيير خطر الصرف كبيرة بحيث يتعذر على المؤسسة القيام بتغطية مخاطر الصرف، و من الملاحظات حول هذا البديل (عدم التغطية) هو توجه بعض المؤسسات وبغرض المضاربة إلى عدم التغطية وإختيارها لعملات غير مستقرة والهدف من ذلك تحقيق الأرباح.

- (١) الإعتماد على الموقع: (<http://www.eur-export.com>) ، جويلية 2004.

## ب - التغطية النظامية

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

## ج - التغطية الإنقائية

في إطار هذا البديل تقرر المؤسسة وضع منهجية لتحديد متى تقوم بتغطية خطر الصرف وذلك عن طريق تطبيق معايير ومستويات قبول التعرض لهذا الخطر، ويطلب التدخل الإنقائي متابعة التوقعات المتعلقة بتطورات أسعار الصرف. ويعتبر الإعتماد على التغطية الإنقائية صعبا بالنسبة للمؤسسة التي تقوم بنشاطات قليلة أو ضعيفة على المستوى الخارجي لأن هذه التغطية تعتمد على وجود هيئة تضعها المؤسسة لمتابعة وتسير خطر الصرف وقد يترتب على ذلك (هيئة المتابعة وتسير الصرف) تكاليف قد تفوق خسائر الصرف التي تريد المؤسسة تجنبها.

## 4 2 تطابير العملة

يعتبر مفهوم تطابير العملة بالنسبة للدراسات المقترنة بเคลبات الصرف الأجنبي عنصرا مهما للغاية فهو بداية وبكل بساطة يعني أن ظاهرة التقلب (وعلى الخصوص في إطار التعويم) يمكن إخضاعها لأدوات قياس إحصائية (من خلال وضع نماذج)، فبعض العملات لا تقلب بنفس المستوى و السرعة مقارنة بغيرها فهي تتطابر أو ما يطلق عليه بعض المختصون بالتحليل العالي وثانيا فهي تصر على البقاء في هذا السلوك، ويفرق بين ثلاثة أنواع من التطابير<sup>(1)</sup>.

## 4 2 1 التطابير التاريخي

ويرتبط التطابير التاريخي بسلوكيات (حركات) العملة المعنية مقارنة بعملة أخرى في الفترات السابقة، وقد يستعمل في نموذج غارمان وكوهلاغن "Garman et Kohlhagen" ويعتمد تحديده على المشاهدات السابقة وذلك باللجوء إلى الأدوات الإحصائية المتعلقة بحساب العوائد المترتبة على فترة تمتد من شهر إلى سنة، ولكن المختصين والمتبعين الواقع تقلب العملات وتطابيرها في أسواق الصرف يفضلون الإعتماد على الانحراف المعياري للوصول إلى قيمة هذا

- (1) Yves.Simon, Samir.Mannai, Techniques financières internationales, éd Economica, Paris,2002 , p :210.

التطاير، ويتوقف تماسك وصحة النماذج المبنية على مفهوم التطابق التاريخي على صحة الفرضية التي مفادها أن التطابق ثابت عبر الزمن فصحة هذه الفرضية يجعل من الإعتماد على المشاهدات وسلوكيات التاريخية (السابقة) أفضل وسيلة لتقدير مستوى تطابق العملة في المستقبل وبدون إنحرافات باعتبار أن إتجاهات هذا المتغير تمثل صورة ظاهرة عشوائية وعرضية تتغير عبر الزمن وهو السبب الذي جعل الباحثين يولون اهتمامهم في التفسير على توظيف مفهومي التطابق الضمني والتطابق غارتش.

#### 4.2 التطابق الضمني

الطريقة المعتمدة للحصول على قيمة هذا التطابق تتمثل في استخراجها من الخيار المحدد والمشاهد للعملة في سوق الصرف ويكون هذا الخيار متعلقاً بالبيع أو بالشراء ويتم الوصول إلى قيمة التطابق الضمني بوضع المعادلات الإحصائية المعقدة والتي تعتمد على التخمين وعلى القيم التقريرية المتالية. وفي أسواق الصرف يتم حساب التطابق الضمني بالنسبة فقط للعملات التي تستقطب القسم الأكبر من المعاملات والتي تتعلق بالمدى القصير.

4.3 تطابق غارتش\* أوضحت الملاحظات التجريبية أن مجال التغيرات الذي يمثل السعة التي تتطابق بها العملات أن النتائج التجريبية المتعلقة بتوزيع عوائد معدلات الصرف في هذه المجالات تحافظ وتستمر في الإتجاه الصاعد أو النازل، كذلك لاحظ الباحثون وجود إنحرافات مرتبطة بالتطابق الضمني وعدم قدرته على تفسير بعض الحركات المرتبطة نحو الصعود أو نحو النزول ، ومن جراء عدم خطية سلوكيات الظواهر المتعلقة بالأسواق إتجهت الجهد (Bollerslev 1986 ، Engele 1982) إلى تطوير التقنيات الإحصائية الغير خطية ومن بينها نماذج غارتش التي تتجه إلى تفسير هذه الظاهرة(ظاهرة عدم خصوص هذه العوائد المتعلقة بمعدلات الصرف إلى التوزيع الطبيعي حسب لغة الإحصائيين) ، ونتيجة سهولة الطريقة المستخدمة في هذه النماذج أصبح هذا القياس يستخدمه المتبعون والمحترفون في سوق الصرف بشكل واسع.

\* "غارتش" General Autoregressive Conditional Heteroskedasticity طريقة إحصائية يتم في إطاره إعتماد الأدوات الإحصائية في تفسير سلوكيات وإتجاهات أسعار الصرف، وتعتمد على الإنحدار الذاتي العام.

### 4 3 التقنيات الداخلية لتغطية مخاطر الصرف

يقصد بهذه التقنيات الأساليب والطرق التي يمكن للمؤسسة استخدامها والتأثير فيها لتقليص خطر الصرف فبالإضافة إلى دور العملة المستخدمة في التعاملات يمكن الإشارة إلى مكانة المؤسسة في التفاوض وبالتالي فالشروط التي توضع كنقط رئيسية في العقود التجارية يمكنها أن تلعب دورا حاسما في توزيع العوائد وفي تقاسم هذه المخاطر، كذلك تناح مجموعة من الأساليب والتقنيات التي تلعب المؤسسة فيها دورا فاعلا لتغطية مخاطر الصرف ومن أهمها<sup>(1)</sup> :

#### 4 3 1 تقنيات ذات الصلة بالأجال

وهي التقنيات التي تحاول المؤسسة من ورائها التأثير على الفترات المتعلقة بتعاملاتها وعلى آجال تحصيل المستحقات أو دفع الديون ويندرج ضمن هذه الفئة :

##### أ - تسخير الأجال

يتمثل هذا الأسلوب في الإجراءات المتعلقة بالتأثير على الأجال بشكل يؤدي إلى تغيير آجال التسوية من أجل الإستفادة من تطورات وتحركات الصرف وتكون نوايا المؤسسة المصدرة تختلف عن نوايا الطرف المستورد من حيث الإسراع والتباطؤ بالنسبة للأجال.

- فمن مصلحة المؤسسة المصدرة تمديد الأجال إذا توقعت إرتفاع عملة الإستحقاق وخاصة إذا كانت هذه العملة قوية مقارنة بعملتها الوطنية؛

- أما إذا كانت الإستحقاقات تتم بإستخدام عملة ضعيفة وتوقعت المؤسسة المصدرة إنخفاضها بالنسبة لعملتها الوطنية مستقبلا فإنها تسعى إلى تقليل مدة الدين وتتجه إلى محاولة الإسراع وتعجيل التسوية، ويلاحظ أنه بالنسبة للمؤسسة المصدرة تسلك وتتجه إلى تحقق الأوضاع المخالفة لنوايا الطرف المصدر.

وحتى بالنسبة للمؤسسات التي لها فروع في الخارج فإنها تتجه إلى ممارسة وإستخدام هذا الأسلوب لتلافي تداعيات الصرف بالنسبة لفروعها من خلال تحريك آجال التسوية وكذلك حول الإسراع والإبطاء لعمليه القيام بإستثمارات بالعملة الأجنبية أو تحويل الارباح وغيرها.

- (1) J . Peyrard , G.Soularue , Risque de change et gestion de l'entreprise , op-cit , p:110.

ويسمى أيضاً هذا الأسلوب بأسلوب التعميل والتباطؤ وينصرف المصطلح إلى تعديل الشروط الإئتمانية السارية بين الشركات حيث التعميل يقصد به سداد الالتزام في موعد مبكر عن تاريخ إستحقاقه أما التباطؤ فهو سداد الالتزام بعد فترة من تاريخ إستحقاقه.

## **ب - المقاصلة**

تعتبر المقاصلة من الأساليب الأكثر شيوعاً لتسوية الحقوق والإلتزامات قصيرة الأجل التي تستخدم فيها عمليات مشتركة، وتتم المقاصلة عن طريق تصفية الحقوق والإلتزامات المشتركة لطرفين أو أكثر وبعمليات متماثلة بحيث لا يظهر إلا الرصيد الصافي وتتخذ المقاصلة شكلًا ثالثًا أو جماعياً. وتعتبر المقاصلة ثنائية عندما تتعلق بشركتين تتحقق بينهما علاقات تجارية متبادلة لأن تتبع الشركة الأم لفرعها الأجنبي منتوجات نصف مصنعة ثم بعد ذلك تعود وتشتري منتوجات كاملة الصنع من نفس الفرع، ويمكن أن تتم هذه التقنية بطرق طبيعية إذا كان زمن العمليات وتاريخ الدفع متماثلة أو تتم بواسطة إيداع عمليات أو تسليف إذا كان هناك تفاوت في المدد وتاريخ الدفع ويحقق نظام المقاصلة العديد من المزايا:

— تحديد مخاطر الصرف المتعلقة بالعمليات الآجلة؛

— تجنب العمولات المختلفة؛

— إجراء تحويل (بالمثل) للقيم المتوازية.

أما نظام المقاصلة الجماعية فيتم إنشاؤه بين مجموعة من المؤسسات التي تتدخل المبادلات بينها ويلاحظ أن عدد التسويات الثنائية (نتيجة التعاملات الثنائية) لعدد من المؤسسات يساوي  $n \times (n - 1)$  ، ولكن عندما تتم المقاصلة الجماعية بتوسيط مركز للمقاصلة تتركز فيه المعلومات وتجري بواسطته الحسابات الخاصة بالمقاييس فإنه يتم اختصار عدد عمليات المقاصلة إلى ن عملية ، وينظم هذا المركز الإجراءات والعمليات اللازمة لهذه العملية (جداول، الطرق والإجراءات، قنوات إتصال مع البنوك ، نظام للمعلومات...) ويحقق عدة مزايا منها<sup>(1)</sup>:

— تقليص مخاطر الصرف من خلال أثر المقاصلة من جهة ، ومن جهة أخرى يستطيع مركز المقاصلة من خلال الإستحقاقات المتبادلة أن يحدد الأوضاع المتوقعة للعملة وأن يهيء

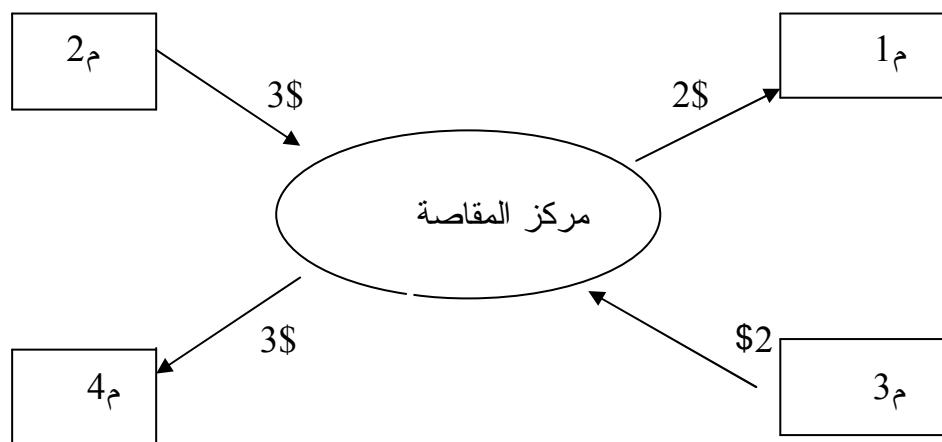
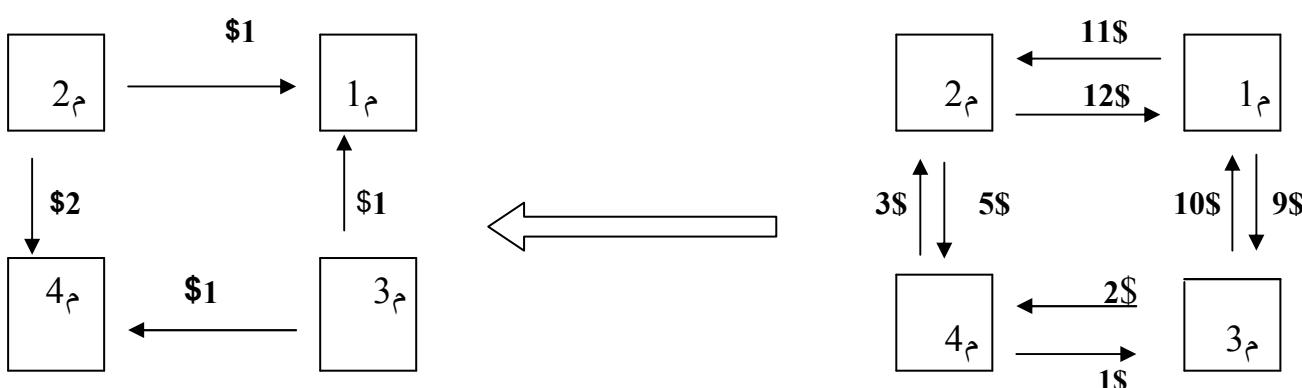
— <sup>(1)</sup> عبد الباسط وفا، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، مصر، سنة 1999، صفحة : 170 .

المعلومات الكافية لتلافي المخاطر على أساس أن المؤسسات الصغيرة عادة لا تملك الوسائل الكافية لقياس المخاطر أو تغطيتها؛

- الحصول على سعر صرف مناسب، فمركز المقاومة يقوم بتحديد المركز الصافي للوحدات المتعاملة من خلال تصفية مبالغ ضخمة ثم تحويل الفروقات فقط (الأرصدة) ليتم ضخها وتدويرها ثانية في داخل سوق الصرف؛
- إنفاص العمولات التي تتحصل عليها المصارف نتيجة تحويل العملات من جهة لأخرى؛
- تقييص العمولات البنكية المتعلقة بقيم الفواتير وتصبح وبالتالي تتطبق على الأرصدة فقط؛

توضيح فكرة عمل مركز المقاومة

والشكل رقم:10



Source : Patrice Fontaine Gestion du risque de change P:(100 et101).

ما يلاحظ في الشكل\*(الأعلى على اليمين) هو عدد التعاملات بين المؤسسات على الترتيب(م1،م2،م3،م4) على الرغم من عدم إدراج التعامل بين(م1 ، م4) و(م2 ، م3) ومع الإعتماد على مركز للمقاومة تقلصت الإرتباطات التبادلية (الشكل الأخير) بين المؤسسات واظهرت الأسهم ماعدا الأرصدة الواجبة التدفق.

- يمكن أن تكون علاقات تجارية بين المؤسسات (1،4) وكذلك (2،3) لكي تتحقق العلاقة:  $n \times (n - 1)$ .

## ج - الخصم من أجل الدفع المسبق

يتلخص مفهوم الدفع المسبق في ما يمنحه المصدر من خصم للطرف المستورد وتكون نتيجة ما يجنيه المستورد من هذه المبادرة التخلص الكلي (عدم التعرض نهائياً) أو الجزئي من خطر الصرف، ويعتبر هذا الإجراء ذا طبيعة تعاقدية أي أن الدفع المسبق غالباً ما يتم التفاوض حوله، وبالتالي فتقوم أغلب العقود المبرمة عليه، ونتيجة المزايا التي يتتيحها هذا الدفع المسبق وعلى أساس التفاوض يختار المستورد هذا الخيار.

كما يحقق الدفع المسبق تخفيضات في الأسعار والتي تقدم في شكل تخفيض بنسبة مؤوية من قيمة العقد ويعطي عدة تسهيلات للطرفين ويتم اللجوء إلى تفضيل هذه التسوية عندما تختلف عملة تحويل العقد عن عملة المصدر كذلك التخوف من إتجاهات أسعار صرف عملة التسوية وعلى الخصوص إذا كانت هذه العملة تتسم بعدم الاستقرار في سوق الصرف.

### د - التقنيات المتعلقة بالعملة

تتحول تقنيات التغطية على عامل الإرتباط بالعملة الأجنبية التي تم اختيارها للفوترة أو لتسوية الصفقات وت分成 هذه التقنيات إلى قسمين:

- القسم الأول مرتبط بالعملة وإتجاهاتها في السوق، من حيث استقرار أو تطابير العملة؛
- القسم الثاني فيقتربن بالارتباط الذي تتضمنه العقود، وكيفية إدراج العملة فيمكن أن تتضمن العقود شرط ثبات الصرف والذي يسمح بإزالة خطر الصرف بحيث أن معدل الصرف الذي يستخدم أثناء إبرام العقد يتم الاعتماد عليه عند تاريخ التسوية مما تغير سعر صرف العملة، كما قد تتضمن بعض العقود شرطاً محدداً بعثبة، وهذه الطريقة أيضاً تزيل خطر الصرف، وذلك بتحديد حدود عندما يتجاوزها سعر الصرف يتم تعويض الخسائر المترتبة على ذلك بتغيير الأسعار (كأن يتم الاتفاق بين المورد الأجنبي ومؤسسة وطنية أنه عندما يرتفع سعر الأورو بالنسبة للدينار بـ 1,5% يخفض المورد حقوقه على المؤسسة بـ 1%).

هـ- وسائل وتقنيات داخلية أخرى: لا تقتصر التقنيات الداخلية لتغطية خطر الصرف على التقنيات المذكورة سابقاً بل تتتنوع كثيراً وهي كما أشرنا سابقاً في تطور مستمر وتخالف هذه التقنيات من دولة لأخرى بحسب مستوى تطور المحيط المالي والمصرفي وما يترتب عليه من تطور في مختلف الأدوات المالية والأشكال النقدية المستخدمة.

## ٤ ٣ ٢ التقنيات الخارجية لتغطية مخاطر الصرف

تجمع التقنيات الخارجية للتغطية من خطر الصرف التقنيات التي تستوجب اللجوء إلى المؤسسات والتنظيمات الخارجية بالنسبة للمؤسسة، وقد تعددت واتسعت هذه الأساليب في السنوات الأخيرة نتيجة التطور المستمر الذي شهد المحيط النقدي الدولي والنمو الكبير والمعقد لأسواق المال، وقد واكت ذلك نشأة أسواق ومؤسسات متخصصة لتقديم التسهيلات والترتيبات المتعلقة بالمعاملات الخارجية. ومن بين ما تتيحه هذه الأسواق والمؤسسات المتخصصة، مجموعة من التقنيات التي يستخدمها المتعاملون لتغطية مخاطر الصرف، وسوف نتناول تقسيم هذه التقنيات حسب إنتمائها لمختلف الأسواق.

**٤ ٣ ١ اللجوء إلى سوق الصرف:** إن تعرض الأطراف المعنية بالتجارة الخارجية (مصدرون، مستوردون، مؤسسات أو غيرها) لخطر الصرف (نتيجة الديون والمستحقات بالعملة الأجنبية) يستدعي منها الحماية من خلال القيام بعمليات التغطية. فالمصدرون والمؤسسات (كذلك البنوك التي تقدم القروض) الذين لهم مستحقات يتخوفون من إنخفاض مستحقاتهم نتيجة إنخفاض معدل الصرف، أيضاً بالنسبة للمستوردين والمؤسسات (كذلك الأطراف المقترضة أو المدين) التي عليها ديون تتخوف من إرتفاع إلتزاماتهم نتيجة إرتفاع معدل الصرف. ويتيح سوق الصرف العديد من العمليات التي ليست لها طابع مضاربي (البحث عن الربح) \* بل تدرج في جوانب التسيير، وهذا الطابع التسييري هو نتيجة التحوط والحماية للمتعاملين والمؤسسات من مخاطر الأنشطة الاقتصادية الدولية، فهذه الحماية أو التغطية إن صح التعبير لا تبحث عن تحقيق الربح بل بالعكس تهدف إلى تجنب النتائج الغير ملائمة والتي مصدرها تقلب معدلات الصرف، ولكن تصطدم مسألة التفرقة الدقيقة بين الطابع المضاربي والطابع التسييري لعمليات سوق الصرف بصعوبات عديدة، فتتفرق العمليات في سوق الصرف إلى:

**أ- سوق الصرف نقداً (المعاملات الجارية)** تشمل هذه السوق عمليات مبادلة الصرف العاجلة و في إطارها تستلم العناصر الاقتصادية المتبادلة العملات بعد يومين\*\* من عمل السوق نقداً

- \* يقتصر مفهوم الربح في إطار عمليات المضاربة وليس بمفهومه الواسع .

- \*\* قد تمتد بعض الصفقات لأكثر من يومين عندما تتصادف مع أيام العطل الأسبوعية.

"Spot" من تاريخ معاملة الصرف، وتتم المبادلات في الغالب بين البنك ويتم تحديد أسعار العملات في غالبية المراكز المالية بشكل مبهم <sup>(١)</sup> ، حيث يقدم معدل الصرف بسعر الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقابل ما تساويه من العملة الوطنية كأن نقول: 1 أورو يساوي 81,30 دج، و باستثناء لندن التي تعرض دائماً تسعيرة واضحة، حيث تقدم ما تساويه الوحدة الواحدة من العملة الوطنية بالنسبة لعدد وحدات عملة أجنبية كأن نقول: 1 دج يعادل 0,0123 أورو. وتقدم الأسعار في السوق البينية (بين البنوك) ، سعر الشراء وسعر البيع، حيث سعر الشراء يكون أقل من سعر البيع ويمكن توضيح ذلك من خلال قراءة الجدول التالي:

جدول رقم 17 مبدأ تحديد سعر الصرف لينك.

قبل تاريخ 1999/01/04	يوم 1999/01/04	1
بيع 0.9125 EUR / 1 USD = 0.9122 سعر الدولار للمستورد المصدر	EUR = 1.0959 / 1.0963 USD سعر بيع الدولار سعر شراء الدولار من المصدر للمستورد	
تسعير مبهم COTATION A L'INCERTAIN	COTATION AU CERTAIN تسعير واضح	

مصدر الجدول من الموقع : [www.cambiste.com](http://www.cambiste.com)

يلاحظ أن التسعير معلن بأربعة أرقام بعد الفاصلة، ويقرأ التسعير المبهم في يسار الجدول كما يلي: واحد دولار يساوي بالنسبة للأورو صفر واحد وتسعون إثنان وعشرون إلى خمسة وعشرون أو يقرأ ببساطة : إثنان وعشرون إلى خمسة وعشرون 22 / 25 ، حيث 91 كرقمين بعد الفاصلة تسمى الوجه، أما 22 و 25 فتسمى النقط . ويوضح هذا الجدول إستعداد البنك لشراء الدولار بسعر صرف (0,9122 أورو) من المصادرين الذين يرغبون في بيع الدولار وكذلك إستعداده لبيع الدولار للمستوردين بسعر صرف (0,9125 أورو).

والحصول على التسعير الواضح لبيع الدولار نقوم بقسمة التسعير المبهم لشراء الدولار على معدل صرف الأورو المبهم أي:  $0,9122 \div 1\text{USD} = 1,0963\text{USD}$  على تسعير بيع الدولار المبهم: 0,9125 أورو \* .

- (١) فرانسوا لرو، الأسواق الدولية للرساميل، ترجمة : حسن الضيق، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، سنة 1991، صفحة 45.

- يطلق على التسعير المبهم والواضح، التسعير المباشر وغير مباشر في بعض المؤلفات.

## التغطية العاجلة لخطر الصرف

تعتبر التغطية الفورية بمثابة إفتراض حال (فوري) لحجم معين من العملات من مصرف وطني أو أجنبي، وبالنسبة للطرف المصدر يقوم بإستدانة مبلغ من العملات (قرض) يتطابق من حيث النوع والكمية والمدة مع حقوقه في ذمة المستورد وبعد ذلك يجرى تحويلها إلى عملته الوطنية (المصدر)، أي أنه يتزود مسبقاً بالسيولة ثم يقوم بتسديد القرض مع الفوائد المترتبة عليه حينما يسدد المستورد إلتزاماته في تاريخ الإستحقاق المحدد. أما بالنسبة للمستورد فيقوم بشراء مقدار مكافئة لإلتزاماته بسعر الصرف العاجل، وهذا فهو من جهة قد ضحى بالإئمان الذي منحه إياه المصدر ومن جهة أخرى عملية شراء هذه العملة تتطلب إقطاع مبالغ من العملات كان يمكن توجيهها إلى جوانب أخرى، والتغطية العاجلة قليلة الإستخدام لما يترتب عليها من تكاليف وصعوبات مقارنة بالتغطية الآجلة.

### ب- سوق الصرف لأجل (المعاملات الآجلة)

في السوق لأجل تتبادل الأطراف الاقتصادية العملات وفق قاعدة التسديد في تاريخ لاحق، يُحدد هذا التاريخ ويتفق عليه بين الأطراف المنجزة للمعاملة وذلك بخلاف السوق نقداً ، ويقصد بالتغطية الآجلة إبرام وعقد إتفاق مغلق<sup>(1)</sup> بين طرفين (بنك ومؤسسة) لإستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتقان عليه. ويتم تحديد السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملاتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة.

ويرجع السبب في اللجوء لعملية التغطية الآجلة إلى الرغبة في إبعاد حالة عدم التأكيد وتجنب تقلبات أسعار صرف العملة المحددة في عقد الصفقة، سواء كانت ذات طبيعة تجارية أو مالية، خلال الفترة الممتدة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ تنفيذ تعليمات السداد. ويمكن حساب

ومعرفة سعر الصرف الآجل من اليوم الأول لتحرير عقد الصرف الآجل إستناداً إلى<sup>(2)</sup> :

– سعر الصرف الفوري "Spot" السائد في السوق في تاريخ إبرام عقد الصفقة؛

– سعر الفائدة الذي تدفعه المؤسسة (الطرف الاقتصادي) إذا ما إفترض قيمة العملة المباعة التي سيتم السداد بها عند إستحقاق العقد الآجل؛

– سعر الفائدة الذي يحصل عليه العميل إذا ما أودع العملة التي إشتراها لفترة العقد الآجل.

<sup>(1)</sup> تم الإعتماد على معلومات مقدمة من مجمع القرض التعاوني على موقع الانترنت: [www.credit-coopératif.fr](http://www.credit-coopératif.fr)

<sup>(2)</sup> مدحت صادق ، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، صفحة 149