

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية

- الشعبة: علوم تجارية
- التخصص: مالية و تجارة دولية

بعنوان

مخاطر تقلبات أسعار الصرف و إشكالية إدارتها في المؤسسة الاقتصادية  
دراسة حالة مؤسسة المياه المعدنية - سعيدة و مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط

تحت إشراف الأستاذ:

د. حهماوي توفيق

إعداد الطالبتين:

× بوطالب خديجة

× محسن بداتي سعاد

أعضاء لجنة المناقشة:

× الأستاذ: فيلالي عبدالرحمان  
رئيسا

× الأستاذ: حهماوي توفيق  
مشرفا و مقرا

× الأستاذ: بومدين أمين  
عضوا

السنة الجامعية 2017-2018

# باسم الله العظيم

## إهداء

إلهي لا يطيب لي إلا بشكرك و لا يطيب النهار إلا بطاعتك و لا تطيب اللحظات إلا بذكرك و لا تطيب الآخرة إلا بعفوك و لا تطيب الجنة إلا برؤية الله جل جلاله، إلى من بلغ رسالة الأمة و أدى الأمانة و نصح الأمة إلى نبي الرحمة و نور العالمين سيدنا و حبيبنا محمد صلى الله عليه و سلم

إلى من جرع الكأس فارغا ليسقيني قطرة الحب إلى من كلت أنامله ليقدم إلي لحظة سعادة لينير طريق دربي أبي العزيز الله يشفيه

إلى معنى الحب و الحنان إلى بسمه الحياة و سر الوجود إلى من كان دعاءها سر نجاحي و حنانها بلسم جراحني إلى أعلى الجباب أمني الحبيبة إلى إخوتي و رفقاء دربي

بخطاب حبيبة + محسن بناتي سود

## شكر و تقدير

نشكر الله العليقدير على إتمام هذا البحث.

كما نتقدم بالشكر والتقدير إلى الأستاذ الفاضل المشرف على هذه المذكرة الدكتور حجاوي توفيق على ما قدمه لنا من إرشادات هادفة وتوجيهات قيمة وحرصه الدائم على متابعة هذا العمل في مختلف مراحلها. و نتقدم أيضا بشكرنا الجزيل للأساتذة الأجلاء أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة وتقييم هذه المذكرة.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بتشكراتنا الخالصة إلى كل من أعاننا من قريب أو بعيد لإعداد هذه المذكرة.

## ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة معرفة مخاطر تقلبات أسعار الصرف و إشكالية إدارتها في المؤسسة الاقتصادية ، إنطلاقا من أن تقلبات أسعار الصرف من أهم المخاطر التي تواجه المؤسسات الاقتصادية دولية النشاط باعتبار أن هذه المخاطر قد تسبب خسائر مادية كبيرة إن لم تتم إدارتها و تسييرها بطريقة جيدة. و لكي تحقق هذه الدراسة أهدافها قمنا بإجراء دراسة تطبيقية على مستوى مؤسستين إقتصاديتين دولتي النشاط بولاية سعيدة هما مؤسسة المياه المعدنية – سعيدة – و مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط للوقوف على إجراءات التصرف في حال إرتفاع أو إنخفاض سعر الصرف و ماهي تقنيات التغطية المطبقة لتجنب هذه المخاطر، و تم إمدادنا ببعض الوثائق التي استقينها من خلالها بعض المعلومات و المتمثلة في: عقد الصرف، عقد الإستيراد و الفواتير النهائية لسنة 2017، و بعد الدراسة توصلنا إلى أنه توجد خسارة صرف لكلتا المؤسستين.

**الكلمات المفتاح:** أسعار الصرف، مؤسسات اقتصادية دولية النشاط، تسيير خطر الصرف، تقنيات التغطية.

## Abstract

The objective of this study is to try to identify the risks of exchange rate fluctuations and the problem of managing them in the economic firms based on the fact that exchange rate fluctuations are one of the most important risks facing international economic firms, these risks may cause significant losses if they are not managed and managed in a good manner. In order for this study to achieve its objectives, we conducted an applied study at the level of two international economic firms active in the state of Saida are the Mineral Water Corporation– Saida –, and the Health and Environment Hygiene foundation, in order to determine the procedures to act in the event of a rise or fall in the exchange rate and what are the techniques of coverage applied to mitigate these risks and have been provided with some documents from which we derived some information and represented in : The Contrat of exchange, the import contract and the final invoices for the year 2017. After the Study, we found that there is a loss for both firms

**Key words:** Exchange rate, economic institutions having a international activity, management of the exchange rate risk, techniques of covering.

قائمة المحتويات

I.....	شكر و تقدير.....
II.....	ملخص.....
III.....	قائمة المحتويات.....
VI.....	قائمة الجداول و الصفحة.....
VII.....	قائمة الأشكال البيانية و الصفحة.....
ix.....	قائمة الملاحق و الصفحة.....
أ.....	المقدمة العامة:.....
2.....	الفصل الأول: الإطار النظري و المفاهيمي لسعر الصرف.....
2.....	المبحث الأول: سعر الصرف و أنظمتة.....
2.....	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف.....
2.....	الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف.....
3.....	الفرع الثاني: أنواع سعر الصرف.....
5.....	الفرع الثالث: محددات سعر الصرف.....
5.....	الفرع الرابع: وظائف سعر الصرف.....
6.....	المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف.....
7.....	الفرع الأول: نظام سعر الصرف الثابت.....
10.....	الفرع الثاني: نظام الرقابة على الصرف (سعر الصرف المدار، المرونة المقيدة).....
12.....	الفرع الثالث: سعر الصرف المرن (المعوم).....
19.....	المطلب الثالث: نظريات سعر الصرف.....
20.....	الفرع الأول: النظريات النقدية.....
22.....	الفرع الثاني: نظرية الأرصدة.....
22.....	الفرع الثالث: نظرية الإنتاجية.....
23.....	الفرع الرابع: نظرية الفقاعات المضاربة.....
23.....	المبحث الثاني: سوق الصرف.....
24.....	المطلب الأول: ماهية سوق الصرف الأجنبي.....
24.....	الفرع الأول: مفهوم سوق الصرف الأجنبي.....
25.....	الفرع الثاني: أنواع سوق الصرف.....
26.....	الفرع الثالث: المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي.....
28.....	المطلب الثاني: المعاملات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي.....
28.....	الفرع الأول: العمليات الحاضرة و العمليات الآجلة.....
29.....	الفرع الثاني: المستقبلات و خيارات العملة الأجنبية.....
31.....	الفرع الثالث: عمليات أخرى.....

32.....	المطلب الثالث: تحديد سعر الصرف
32.....	الفرع الأول: الطلب على العملة الأجنبية
33.....	الفرع الثاني: عرض العملة الأجنبية
34.....	الفرع الثالث: تحديد التوازن في سوق الصرف
36.....	المطلب الرابع: سياسات أسعار الصرف و أهدافها
36.....	الفرع الأول: سياسة رفع القيمة الخارجية للعملة و شروط نجاحها
40.....	الفرع الثاني: سياسة تخفيض قيمة العملة الخارجية بالنسبة للعملة الوطنية و شروط نجاحها
43.....	الفصل الثاني: المؤسسة الاقتصادية و خطر الصرف
43.....	المبحث الأول: نشأة خطر الصرف و عملات الفوترة
44.....	المطلب الأول: نشأة خطر الصرف
44.....	الفرع الأول: مفهوم خطر الصرف
45.....	الفرع الثاني: أنواع مخاطر الصرف
47.....	الفرع الثالث: مجالات ظهور خطر الصرف
51.....	المطلب الثاني: عملة الفوترة و خطر الصرف
51.....	الفرع الأول: اختيار عملة الفوترة بالنسبة للمصدر
52.....	الفرع الثاني: اختيار عملة الفوترة بالنسبة للمستورد
53.....	المبحث الثاني: خطر الصرف من حيث القياس
53.....	المطلب الأول: قياس خطر الصرف
53.....	الفرع الأول: مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة
54.....	الفرع الثاني: وحدة القياس، العملة المرجعية
55.....	الفرع الثالث: تحديد خطر الصرف (الفترة الزمنية)
55.....	المطلب الثاني: وضعية الصرف
55.....	الفرع الأول: مفهوم وضعية الصرف
56.....	الفرع الثاني: جدول وضعية الصرف
57.....	الفرع الثالث: المتابعة المستمرة لوضعية الصرف
58.....	الفرع الرابع: أنواع وضعية الصرف
59.....	المطلب السابع: الجرد المحاسبي للعمليات الأجنبية
59.....	الفرع الأول: محتوى الجرد المحاسبي
59.....	الفرع الثاني: الطرق المحاسبية المستخدمة لترجمة القوائم المالية
64.....	المطلب الثالث: تسيير خطر الصرف
65.....	الفرع الأول: التغطية من خطر الصرف
66.....	الفرع الثاني: تطاير العملة
67.....	الفرع الثالث: التقنيات الداخلية لتغطية مخاطر الصرف

70.....	الفرع الرابع: التقنيات الخارجية لتغطية خطر الصرف
	الفصل الثالث: دراسة مخاطر تقلبات أسعار الصرف و إشكالية إدارتها في كل من مؤسسة المياه المعدنية - سعيده - و
7678.....	مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط
7678.....	المبحث الأول: الصرف الأجنبي في التشريع الجزائري و التنظيم المسير لسوق الصرف ما بين المصارف
79.....	المطلب الأول: الصرف الأجنبي في إطار تشريعات بنك الجزائر
79.....	الفرع الأول: طرق الدفع المعتمدة في التجارة الخارجية في القانون الجزائري
79.....	الفرع الثاني: الشروط الخاصة المتعلقة بتوطين عمليات استيراد السلع الموجهة للبيع على حالها
80.....	المطلب الثاني: تنظيم و تسيير سوق الصرف ما بين المصارف
80.....	الفرع الأول: أحكام عامة
81.....	الفرع الثاني: عمليات الصرف نقدا و لأجل
83.....	الفرع الثالث: عمليات الشراء نقدا للعملاء الصعبة القابلة للتسليم لأجل و عمليات
	المبحث الثاني: تطبيق التقنيات الداخلية و الخارجية في كل من شركة المياه المعدنية سعيده و مؤسسة النظافة، الصحة و
85.....	المحيط
85.....	المطلب الأول: التعريف بمؤسسة المياه المعدنية سعيده و الهيكل التنظيمي لمؤسسة المياه سعيده
85.....	الفرع الأول: التعريف بمؤسسة المياه المعدنية سعيده
87.....	الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لشركة المياه المعدنية - سعيده -
	المطلب الثاني: التعريف بمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط سعيده و الهيكل التنظيمي لمؤسسة النظافة، الصحة و
97.....	المحيط
97.....	الفرع الأول: التعريف بمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط
100.....	الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط
104.....	المطلب الثالث: التقنيات الداخلية و الخارجية المطبقة في كل من المؤسستين لإدارة خطر الصرف
104.....	الفرع الأول: التقنيات الداخلية المطبقة في كل من المؤسستين لإدارة خطر الصرف
104.....	الفرع الثاني: التقنيات الخارجية المطبقة في كل من المؤسستين لإدارة خطر الصرف
112.....	خاتمة عامة:
115.....	قائمة المصادر و المراجع:
121.....	الملاحق

قائمة الجداول و الصفحة

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
31	حالات الربح و الخسارة لخيارات الشراء و البيع عند موعد التنفيذ	(1.1)
48	توضيح القرارات المرتبطة باتجاهات أسعار الصرف	(1.2)
52	مزايا و عيوب عملة الفوترة	(2.2)
56	وضعية الصرف	(3.2)
57	وضعية الصرف تبعا لمخاطر أسعار الصرف	(4.2)
60	أسعار الصرف المستخدمة في ترجمة بعض حسابات الأصول و الالتزامات	(5.2)
89	مكونات الماء المعدني "سعيدة"	(1.3)

قائمة الأشكال البيانية و الصفحة

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	تحديد سعر الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف	(1 . 1)
15	منحنيا الطلب على العملة وعرضها في السوق الحرة	(2 . 1)
16	الكميات المطلوبة و المعروضة من العملة الأجنبية	(3 . 1)
19	آلية التوازن في ظل سعر الصرف المرن	(4 . 1)
28	أهم المشاركين في سوق العملة	(5 . 1)
33	منحنى الطلب على العملة الأجنبية DD	(6 . 1)
34	منحنى عرض العملة الأجنبية SS	(7 . 1)
34	توازن السواق	(8 . 1)
35	إنتقال منحنى الطلب على العملة الأجنبية	(9 . 1)
36	إنتقال منحنى عرض العملة	(10 . 1)
36	إنتقال منحنى الطلب والعرض في وقت واحد	(11 . 1)
44	مراحل خطر الصرف	(1 . 2)
53	مخطط مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة المؤسسة	(2 . 2)
92	الإدارة العامة	(1 . 3)
92	مديرية الموارد البشرية	(2 . 3)



قائمة الأشكال البيانية و الصفحة

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
93	مديرية الشؤون الإدارية والمالية	(3.3)
93	المديرية التجارية	(4.3)
93	إدارة المشتريات	(5.3)
94	إدارة سلسلة التوريد	(6.3)
94	مديرية الصناعة	(7.3)
94	قسم مراقبة الجودة	(8.3)
101	الهيكل التنظيمي لمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط	(9.3)

قائمة الملاحق و الصفحة

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
135	توضيح القرارات المرتبطة باتجاهات أسعار الصرف	(1)
135	السعر الفوري و سعر التنفيذ	(2)
135	جدوى استخدام تقنية العقود الآجلة (بالأرقام)	(3)
136	استخدام تقنية العقود الآجلة (تابع) (بالأرقام)	(4)
136	جدوى استخدام تقنية العقود الآجلة (بالأرقام)	(5)
136	استخدام تقنية العقود الآجلة (تابع) (بالأرقام)	(6)

# المقدمة العامة

يعتبر سعر الصرف أداة ربط بين اقتصاد مفتوح و باقي اقتصاديات العالم فهو يمثل حلقة ربط بين أسعار البيع و التكلفة بين الشركاء التجاريين على المستوى الدولي، فبواسطته تتم ترجمة الأسعار فيما بين الدول، وفي الوقت نفسه يلعب دورا بارزا في القدرة التنافسية للاقتصاد و بالتالي في وضعية ميزان المدفوعات و في معدلات التضخم و النمو الحقيقي.

إن أهمية هذا السعر لا تكمن فقط في أسواق السلع بل تصل إلى أسواق رأس المال و عوامل الإنتاج و ما يرتبط بذلك من آثار ارتدادية أو انعكاسية على جل المتغيرات الاقتصادية، و لذلك يمكن اعتباره من أهم الأسعار المستخدمة كأداة للسياسة الاقتصادية بشكل مرض و فعال، يمكن من تحسين القدرة التنافسية للدولة و ما يترتب على ذلك من تحقيق نتائج توسعية في مجال الإنتاج و العمالة و النمو بشكل عام، و في حال استخدام هذا السعر بشكل غير مناسب فإنه يؤدي إلى ازدياد تدهور القدرة التنافسية للدولة و ما يرتبط بذلك من انعكاسات انكماشية على الاقتصاد في كامل جوانبه.

و قد كان لتحول النظام النقدي العالمي من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم إثر انهيار نظام بروتون وودز في أوائل حقبة السبعينات أثره الكبير في تقلب أسعار صرف العملات الدولية مقابل بعضها البعض، و صاحب ذلك مخاطر عديدة للمؤسسات ذات النشاط الدولي المالي و التجاري على حد سواء، و من المخاطر التي تتعرض لها هذه المؤسسات: الخطر الاستراتيجي، الخطر التشغيلي، الخطر البيئي (المحيطي)..... و حسب دراسة parson consulting فإن المخاطر التشغيلية تضم المخاطر المالية التالية: خطر الاستغلال، خطر الزبون، خطر الإفلاس، و التي تعتبر مخاطر مشتركة لجميع المؤسسات، و مخاطر أكثر خصوصية مثل خطر معدلات الفائدة، خطر الصرف، خطر السوق، خطر السعر... و قد أثبتت التجارب الحديثة أن تقلبات أسعار صرف العملات من الممكن أن تؤدي إلى مخاطر اقتصادية كبيرة على المستوى الكلي كأن تكون سببا مباشرا لحدوث التضخم، أو على المستوى الجزئي بضياح مكاسب إلى درجة تؤثر على بقاء المؤسسة واستمرارها. حيث تعتقد المؤسسة الاقتصادية أحيانا أنها تحقق أرباحا نتيجة تعاملها مع الخارج، في حين أن التقلبات الحادة لأسعار الصرف تجلب لها إما مكاسب أو خسائر صرف تؤثر على مستوى خزيرتها و على مقدار التدفقات النقدية الداخلة فعلا للمؤسسة. و بالتالي فإن التعاملات التي تقوم بها المؤسسة على المستوى الدولي و ما يترتب عنها من مخاطر تستوجب تبني إستراتيجية تهدف إلى التقليل من الآثار السلبية للصرف.

### طرح للإشكالية:

مما سبق ذكره، سنحاول طرح الإشكالية التالية:

- ما هي الإستراتيجيات المتبعة لإدارة خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية؟

## المقدمة العامة

### الفرضيات:

اتساقاً مع تحقيق هدف البحث، صيغت الفرضيات الآتية:

1. تعتمد المؤسسات الإقتصادية على التقنيات الداخلية في إدارة مخاطر الصرف؛
2. تعتمد المؤسسات الإقتصادية على التقنيات الخارجية في إدارة مخاطر الصرف؛
3. تعتمد المؤسسات الإقتصادية على كل من التقنيات الداخلية و الخارجية في إدارة مخاطر الصرف.

### مبررات اختيار الموضوع:

#### ترجع أسباب اختيار الموضوع إلى:

- أنه يندرج في إطار التخصص.
- رغبة شخصية في الدخول إلى البحث في موضوع تقلبات أسعار الصرف و كيفية تسييرها في المؤسسة الاقتصادية.
- كون موضوع مخاطر تقلبات أسعار الصرف و إشكالية إدارتها في المؤسسة الاقتصادية موضوع جدير بالبحث كونه موضوع جديد و بالخصوص تطبيقه في مؤسسة ذات طابع اقتصادي.

### أهداف الدراسة و أهميتها:

تهدف من خلال هذه الدراسة إلى معرفة و دراسة خطر سعر الصرف و تقلباته وطرق تسييرها و تغطيتها و ذلك عن طريق تقنيات داخلية و أخرى خارجية.

### أهداف الدراسة:

- التعمق في التحليل و مناقشة و إثراء مشكل مخاطر تقلبات أسعار الصرف خاصة في ظل الظروف الراهنة الموسومة بتعاقب الأزمات المالية.
- البحث عن أنجع الطرق لإدارة مختلف مخاطر سعر الصرف بغرض تمكين المؤسسات الاقتصادية من الاستمرارية و رفع تنافسيتها.
- تسليط الضوء على مختلف البدائل التمويلية للمؤسسات الاقتصادية للتحوط من مخاطر انخفاض أسعار الصرف.

### أهمية الدراسة:

اهتمت هذه الدراسة بتسيير خطر الصرف، حيث تناولنا فيها التقنيات الداخلية والخارجية لتغطية خطر الصرف، و كذا الطرق المتبعة لتقدير تطورات أسعار الصرف.

### منهج البحث و الأدوات المستخدمة:

سنعتمد دراستنا على كل من المنهج الوصفي و التحليلي ،بحيث نستعمل المنهج الوصفي عند القيام بالتعرض لبعض المفاهيم الخاصة بسعر الصرف و أنظمته ،أسواقه ،نظمه و أهم النظريات المفسرة له، من خلال كذلك التعرض إلى المؤسسة الاقتصادية وخطر الصرف ثم نستعين بالمنهج التحليلي و هذا سيكون عند توضيحنا لبعض للتقنيات لتغطية خطر الصرف في كل من مؤسسة المياه المعدنية -سعيدة- ومؤسسة النظافة، الصحة والمحيط.

### الدراسات السابقة:

لاشك أن لموضوع مخاطر الصرف التي تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية أهمية بالغة ، و بعد المسح و البحث في هذا الموضوع تبين لنا أن هناك دراستين بحثتا في هذا الموضوع و هما:

**1.** دراسة الباحث السعيد عناني ، 2005- 2006، جامعة باتنة، حيث حاول هذا الباحث دراسة آثار تقلبات سعر الصرف و تدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهةها من الجانب النظري فقط، من خلال التطرق إلى تحديد المفاهيم المتعلقة بالصرف و كذا محيط الصرف(نظم الصرف)، و النظريات المفسرة له،سياسات الصرف، و بعدها تطرق الباحث إلى نشأة خطر الصرف،خطر الصرف من حيث القياس و في الأخير تطرق إلى تسيير خطر الصرف بتناوله للتقنيات الداخلية و الخارجية.

● دراسة الباحثين مريم آيت بارة و محمد صاري؛ كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير جامعة باجي مختار عنابة، قام الباحثين بدراسة تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية. ركزت هذه الدراسة على الطرق المتبعة لتقدير تطورات أسعار الصرف و عرض أهم تقنيات تغطية خطر الصرف. حيث تم تناول ظهور و قياس خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية و إستراتيجيات و تقنيات التغطية ضد خطر الصرف(التقنيات الداخلية و كذ الخارجية)، و من خلال دراستهما التطبيقية في شركة أرسلور ميتال -فرع عنابة- توصل الباحثين في دراستهما باستخدام تقنية إختيار عملة الفوترة إلى أنه من خلال تحليلهما لعينة صغيرة من عقود التصدير يمكن القول أن الشركة تحسن اختيار عملة الفوترة في أغلب الأحيان، و تحقق منها أرباح صرف و هذا كان في السنوات التالية: 2008، 2009، 2010، أما حالات الخسارة الناتجة عن خطر الصرف كما كان الحال سنة : 2007، 2009، فقد بررها مسير الخزينة ( قسم المالية) و مسؤول مصلحة التصدير ( قسم التسويق) بما يلي :

\* مراعاة رغبة الزبون في اختيار عملة الفوترة خاصة إذا كان من الزبائن الأوفياء.

\* تفضل الشركة التعرض لخسارة صرف بدلا من الخسارة الناتجة عن عدم بيع منتجاتها.

## المقدمة العامة

\* في بعض الأحيان، يلعب الوضع التنافسي للبلد المستورد دور كبير في التأثير على الشركة مما يجعلها تقبل الفوترة بالعملة التي يختارها الزبون.

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

و من بين التقنيات الخارجية التي تستخدمها الشركة حسب دراسة الباحثين نجد:

تقنية العقود الآجلة ( شراء عملات أجنبية لأجل) التي لجأت إليها الشركة سنة 2005 و حققت من جراء تطبيقها ربح صرف، و بالرغم من نجاح تطبيق هذه التقنية في تلك الفترة غير أن الشركة لم تلجأ إليها ثانية، و قد أرجع مسير الخزيئة ذلك لسبب رئيسي يكمن في أن هذه التقنية مكلفة ( عمولات الصرف) و لا تسمح بالاستفادة من التطورات الموازية لأسعار الصرف.

### صعوبات الدراسة:

إن الصعوبات التي تلقيناها في إنجاز هذه الدراسة لا تختلف في جوهرها عن تلك المألوفة لدى جل الباحثين و يمكن تلخيصها فيما يلي:

- قلة المراجع التي المتعلقة بهذه الدراسة في المكتبات الجامعية خاصة في الجانب التطبيقي.
- صعوبة إيجاد مؤسسة ذات نشاط دولي خاصة في مجال التصدير.

### تقسيمات البحث:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا دراستنا إلى ثلاثة فصول حيث تناولنا في الفصل الأول المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف و أنظمتها و النظريات المفسرة له، إضافة إلى سوق الصرف و أهم التقلبات التي تحدث فيه و سياسة الصرف و أهم مخاطرها وتقنيات تغطيتها، أما في الفصل الثاني تطرقنا إلى المؤسسة الاقتصادية و خطر الصرف حيث تناولنا فيه نشأة خطر الصرف و عملة الفوترة و خطر الصرف و كذا قياس خطر الصرف، دراسة وضعية الصرف و دراسة وضعية الصرف و من ثمة الجرد المحاسبي للعمليات الأجنبية و في آخر الفصل درسنا تسيير خطر الصرف.

أما الفصل الثالث فقد تم تناوله من خلال إسقاط الدراسة على مؤسستين كلاهما تعمل في مجال التجارة الدولية (استيراد) ألا و هما كل من مؤسسة المياه المعدنية – سعيدة – للمشروبات الغير كحولية و مؤسسة النظافة، الصحة والمحيط حيث تعرضنا في المبحث الأول إلى الصرف الأجنبي في التشريع الجزائري و التنظيم المسير لسوق الصرف ما بين المصارف حيث تناولنا فيه الصرف الأجنبي في إطار تشريعات بنك الجزائر و تنظيم و تسيير سوق

## المقدمة العامة

---

الصرف ما بين المصارف، أما المبحث الثاني تطرقنا فيه إلى تطبيق التقنيات الداخلية و الخارجية في كل من مؤسسة المياه المعدنية- سعيدة - و مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط، حيث تناولنا فيه التعريف بكلتا المؤسستين والهيكلة التنظيمي لهما، بعدها تعرضنا إلى التقنيات الداخلية و الخارجية المطبقة في كل من المؤسستين لإدارة خطر الصرف.



# الفصل الأول

الإطار النظري والمفاهيمي

لسعر الصرف

## الفصل الأول: الإطار النظري و المفاهيمي لسعر الصرف

### تمهيد

تقتضي تسوية المعاملات و المدفوعات الدولية وجود أداة للتسوية و مقياسا للقيمة، فافتناء سلعة معينة من بلد معين لا يتم دفع قيمتها بالعملة المحلية، ففي العالم عملات بعدد دوله و لكل دولة عملتها الخاصة بها، و هذا ما يشكل فرقا بين هذه العملات و يدعو إلى مشكل حساب قيمة التبادل ، و هذا الفرق بين قيمة العملتين يشكل ما يدعى بسعر الصرف. ونظرا لأهمية سعر الصرف كونه العنصر المحوري للمالية الدولية و للإلمام بالموضوع قمنا بتقسيم دراستنا لهذا الفصل في مبحثين يتضمن الأول سعر الصرف الذي تناولنا فيه ماهية سعر الصرف كمطلب أول و في المطلب الثاني تناولنا أنظمة سعر الصرف و في المطلب الأخير تطرقنا إلى نظريات سعر الصرف ثم عرجنا إلى المبحث الثاني الذي تناولنا فيه سوق الصرف حيث تحدثنا عن ماهية سوق الصرف الأجنبي كمطلب أول و في المطلب الثاني درسنا المعاملات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي و في المطلب الثالث تحديد سعر الصرف أما في المطلب الرابع و الأخير فقد تناولنا فيه سياسات أسعار الصرف وأهدافها.

### المبحث الأول: سعر الصرف و أنظمته

يحتل سعر الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاد فقد شكل و لا يزال يشكل محور اهتمامات المختصين من خلال تأثيره على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فضلا عن كونه أداة تربط بين أسعار السلع في السوق المحلي وأسعارها في السوق الأجنبي.

### المطلب الأول: ماهية سعر الصرف

إن العلاقة بين الدولة والعالم الخارجي تشير لنا مشكلة ذات طبيعة نقدية، فلو أن الوسطاء الاقتصاديين لدولة ما يريدون شراء منتجات من دولة أخرى فإنهم يجب أن يحصلوا على عملة هذه الدولة، فمن الواضح أن مبادلة عملة بأخرى يقتضي وجود نسبة لمبادلة هذه العملة بتلك أو ثمن لهذه العملة مقومة بتلك، ويسمى هذا الثمن بسعر الصرف.

### الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف

يعرف سعر الصرف Exchange Rate لعملة ما بأنه: " نسبة مبادلة هذه العملة بالعملات الأخرى". و بعبارة أخرى فان سعر الصرف الأجنبي هو ثمن الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقوما بعدد من وحدات العملة المحلية، إذ يعبر سعر الصرف الأجنبي عن كمية الوحدات من إحدى العملتين التي يتم مبادلتها بوحدة لا واحدة من العملة الأخرى.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - د.م.د عبد العظيم الشكري، "أثر سعر الصرف على التضخم النقدي في العراق" (1991-2010) دراسة قياسية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية و الاقتصادية، المجلد الخامس عشر، جامعة القادسية، كلية الإدارة و الاقتصاد، قسم الاقتصاد، العراق، العدد الرابع، 2013، ص 2.

و هناك طريقتان لتسعير العملات و هما التسعير المباشر و التسعير غير المباشر<sup>1</sup>:

**التسعير المباشر(المؤكد): (Cotation au certain ou cotation directe)**

هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية. وقليل من الدول من يستعمل هذه الطريقة (في منطقة الأورو عموما).

**التسعير غير المباشر(غير المؤكد): (Cotation l'incertain ou cotation indirecte)**

هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية. ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة بما في ذلك الجزائر.

❖ **سعر الشراء و سعر البيع: Cours acheteur et vendeur**

1. **سعر الشراء Prix d'achat ou Bid price**: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

2. **سعر البيع Prix de vente ou Ask price**: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

3. **هامش البنك: (Spread)** هو الفرق بين السعرين، بحيث يكون سعر البيع دوما أكبر من سعر الشراء.

$$\text{الهامش}(\%) = ((\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}) / \text{سعر البيع}) * 100$$

**الفرع الثاني: أنواع سعر الصرف**

يمكن التمييز بين عدة أنواع من سعر الصرف، والتي تتمثل فيما يلي:

**أولا: سعر الصرف الاسمي**: هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، ويتم تبادل العملات حسب أسعارها بين بعضها البعض، كما يتم تحديد سعر الصرف الاسمي تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة ويدل ارتفاع سعر عملة ما على امتيازها بالنسبة للعملات الأخرى . وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى:

- سعر الصرف الرسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية؛
- سعر الصرف الموازي وهو المعمول به في الأسواق الموازية وهذا ما يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

**ثانيا: سعر الصرف الحقيقي**: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية وبالتالي هو يقيس القدرة على المنافسة ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ مختلف

<sup>1</sup> - د.حماوي توفيق، "سوق الصرف"(بحث غير منشور)، سياسات و إدارة مخاطر الصرف سنة أولى ماستر مالية و تجارة دولية، جامعة سعيدة، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، قسم العلوم التجارية، 2016-2017، ص 2.

القرارات، فارتفاع مداخليل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الارتفاع في العوائد لم يؤدي في ارتفاع أرباح المصدرين وإن ارتفعت مداخليلهم بنسبة عالية.

**ثالثاً: سعر الصرف الفعلي:** يعطي سعر الصرف الفعلي القيمة الفعلية للعملة الوطنية مقارنة بعملة أجنبية ويدل على مدى تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى، من خلال مؤشر يقيس متوسط التغير في سعر عملة ما مقارنة بعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة. إن أسعار الصرف الفعالة هي أسعار صرف اسمية لأنها لا تأخذ في الحسبان الاختلافات في معدل التضخم في الدولة محل الدراسة أو الدول الأجنبية، ولهذا لا تعتبر مقاييس ملائمة للتفسير الموقف التنافسي لدولة ما بالنسبة لمنافسيها<sup>1</sup>.

يمكن التمييز بين نوعين من أسعار الصرف اعتماداً على تاريخ استلام المشتري للصرف الأجنبي وهما:

#### **أولاً: سعر الصرف العاجل (الحاضر): (SPOT RATE)**

يعرف سعر الصرف العاجل بأنه مبادلة عملة محلية بعملة أجنبية بشرط أن تكون عملية دفع وتسليم العملتين فورية أو خلال مدة زمنية لا تتجاوز يومين من تاريخ الاتفاق ويتميز هذا النوع من سعر الصرف بالتغير المستمر طبقاً لعرض العملات والطلب عليها.

#### **ثانياً: سعر الصرف الآجل: (FORWARD RATE)**

هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، و يتم تحديد هذا السعر و تاريخ التسليم و مبالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة.

وعادة ما يكون السعر الآجل للعملة الأجنبية بعلاوة أو خصم عن السعر الحاضر، فإذا كان السعر الآجل أعلى من السعر الحاضر يكون السعر الآجل بعلاوة عن السعر الحاضر، أما إذا كان السعر الآجل أقل من السعر الحاضر فإن السعر الآجل يكون بخصم عن السعر الحاضر وتحسب العلاوة أو الخصم وفقاً للعلاقة التالية:

$$- \text{العلاوة أو الخصم} = (\text{السعر الآجل} - \text{السعر العاجل}) / \text{السعر العاجل} \times 100$$

$$- \text{سعر الصرف الآجل} = \text{سعر الصرف الحاضر} + \text{ثمن التأجيل}$$

وعندما يكون سالب يسمى **Report** ثمن التأجيل عندما يكون موجب يسمى المراجعة **Deport**

لوضعية.

<sup>1</sup> - د. تيجاني بالرقى و أ. أمين راشدي، " أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية وفق متطلبات المعيار المحاسبي الدولي 21 و النظام المحاسبي المالي"، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، جامعة فرحات عباس، سطيف 1- الجزائر، العدد الأول، مارس 2017، ص 156-157.

### الفرع الثالث: محددات سعر الصرف

عادة ما تتعرض العملة إلى تقلبات مستمرة تحدث تغييرات في المعاملات الاقتصادية للدولة نتيجة تأثير مجموعة من العوامل نذكر أهمها:

أولاً: التغييرات في قيمة الصادرات و الاستيرادات: عندما ترتفع قيمة الصادرات مقارنة بالواردات فإن قيمة العملة ستتجه للارتفاع نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، مما يشجع عملية الاستيراد من الخارج وهذا ما يعمل على إعادة التوازن لسعر الصرف.

ثانياً: تغيير معدلات التضخم: بافتراض ثبات العوامل الأخرى، يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع في قيمة العملة، فمثلاً عندما ترتفع قيمة عملة بلد ما بنسبة 10 % يكون المستوى العام للأسعار في البلدان الأخرى مستقر، فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية وبالتالي على العملات الأجنبية، وكنتيجة للأسعار المرتفعة في هذا البلد بسبب التضخم المحلي ستقل استيراد الأجانب من سلع هذا البلد وبالتالي يقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف بسبب تزايد الطلب على هذه العملة، وهذا يعني أن لحالة التضخم أثر في تغيير سعر الصرف العملات المختلفة.

ثالثاً: التغيير في معدلات الفائدة: إن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية في البلد تجذب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي<sup>1</sup>.

أما ارتفاع معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين المحليين - على الأمد القصير - على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان لجني المكاسب في سوق الأجانب، إذن فارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية مما يؤثر على سعر الصرف.

رابعاً: التدخلات الحكومية: تحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر صرف العملة حينما لا يكون ملائماً مع سياسته المالية و الاقتصادية.

خامساً: العوامل السياسية والعسكرية: ترتبط هذه العوامل عادة بالأنباء والنشرات الاقتصادية والمالية أو عبر تصريحات المسؤولين، فتؤثر على المتعاملين في أسواق العملات والأسهم الذين غالباً ما يتخذون قراراتهم المالية بناءً على هذه الأخبار<sup>2</sup>.

### الفرع الرابع: وظائف سعر الصرف

هناك عدة وظائف لسعر الصرف و هي كالآتي:

<sup>1</sup> - موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2009-2010، ص 06-07.

<sup>2</sup> - د. عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دار البازوري العلمية، الأردن، 2016، ص 16-18.

**أولاً: الوظيفة القياسية :** يقصد بها مقارنة أسعار السلع المحلية مع أسعار السلع في السوق العالمية، ويمثل سعر الصرف في هذه الوظيفة بمثابة حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والعالمية.<sup>1</sup>

**ثانياً: الوظيفة التطويرية :** يستخدم سعر الصرف لتطوير بعض القطاعات الاقتصادية للدولة من خلال تشجيع تلك القطاعات بمنحها أسعار صرف ملائمة عند الاستيراد والتصدير، كمنح الصناعات الغذائية تلك الأسعار.

**ثالثاً: الوظيفة التوزيعية :** يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي عن طريق التجارة الخارجية إذ يقوم بإعادة توزيع الدخل القومي بين بلدان العالم، وتعمل هذه الوظيفة من خلال حدوث انخفاض في سعر الصرف العملة القيادية، فان الدولة الشريك لصاحبة تلك العملة سوف تستفيد، وفي حالة ارتفاع سعر صرف العملة القيادية فان الدولة الشريكة سوف تدفع المزيد من هذه العملة ثمناً لاستيراداتها، وبذلك نستنتج أن سعر الصرف هو عبارة عن أداة ربط بين الاقتصاد الوطني والاقتصاد العالمي.

إذن فإن عملية تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة أي التغيير في سعر صرفها، سيؤثر في حجم الاحتياطي الموجود بهيئة رصيد البنوك المركزية في البلدان الأخرى.

### المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف

يعتبر اختيار نظام سعر الصرف المتبع بالنسبة لمعظم الدول في العالم من أهم القرارات المتخذة فيما يخص السياسة الاقتصادية، والذي يبرر باعتبار أن أسعار الصرف هي متغيرات من شأنها تحديد التدفقات فيما يخص السلع والخدمات من جهة، ومن جهة أخرى لها تأثير كبير على ميزان المدفوعات والمستوى العام للأسعار ومتغيرات اقتصادية أخرى مهمة. مما جعل من النقاش الدائر حول اختيار نظام الصرف الملائم لعدة عقود وحتى وقتنا الحاضر في صميم نقاشات السياسة الاقتصادية الملائمة.

وقبل التطرق لترتيبات أنظمة الصرف يجب معرفة ما المقصود بنظام الصرف ؟

نظام الصرف هو مجموعة من القواعد التي تحدد دور كل من السلطات النقدية و كل المتعاملين في سوق الصرف ، ويمثل الإطار القانوني الذي يتحدد فيه سعر الصرف.

ويمكن صياغة التعريف التالي لنظام الصرف :هو تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات، وتحديد نظام سعر الصرف يكون باعتماد الحكومة على معيارين هما: المرونة في سعر الصرف و القيود على استخدامها.

و يمكن التمييز بين عدد من التقسيمات في أنظمة أسعار الصرف، ومن بين هذه التقسيمات:

- نظام سعر الصرف الثاب؛

<sup>1</sup> - د. سردار عثمان خدر يادواو بي و م. م. هيو عثمان إسماعيل، تحليل أثر تقلبات سعر الصرف الأجنبي في الموازنة العامة لإقليم كردستان 1997-2013، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية، المجلد السابع، جامعة الأنبار، العراق، العدد الثالث عشر، 2015.

- نظام الرقابة على الصرف؛
- نظام الصرف المرن.

### الفرع الأول: نظام سعر الصرف الثابت

يقوم هذا النوع من أسعار الصرف على تدخل السلطات النقدية في تحديد سعر الصرف الاسمي والمحافظة عليه، حيث تكون العلاقة بين العملات محددة إداريا و بطريقة نظرية باتفاق بين السلطات النقدية لمختلف الدول على أساس معطيات اقتصادية وسياسية، فالدولة تقوم بتثبيت عملتها على أساس معين<sup>1</sup>، و ذلك دون أن تعطي أهمية كبيرة لقوى العرض و الطلب على العملات الأجنبية كما هو الحال في نظام الصرف الحر، و في ظل ثبات أسعار الصرف تفرض الدولة رقابة على أسعار الصرف لتحقيق التثبيت و بالتالي الاستقرار<sup>2</sup>.

نستنتج أنه في ظل نظام الصرف الثابت أن الزيادة في الطلب على العملة الأجنبية لا تؤدي إلى زيادة سعر الصرف، ذلك كون التوازن يتحقق بشكل تلقائي في ظل هذا النظام.

في إطار سعر الصرف الثابت سنتطرق لنظامين هما: ( سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب وسعر الصرف في ظل نظام بريتن وود).

### أولا: سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب:

وتمثل قاعدة الذهب الشكل الأول و الأساسي لنظام سعر الصرف الثابت الذي يعتمد في تحديد قيمة العملة بالذهب مع المحافظة على قابلية تحويل العملة إلى ذهب و العكس، حيث كان سعر التثبيت يحدد بمقدار من الذهب و كل دولة تربط عملتها الوطنية بوزن معين من الذهب مع احتفاظها بسعر ثابت للذهب بالنقد الوطني، غير أن ثبات سعر الصرف لا يتحقق إلا في وجود شرطين:

- الشرط الأول: أن يكون سعر شراء و بيع الذهب واحد في كل دول؛
- الشرط الثاني: أن تكون حرية في انتقال الذهب بدون قيود.

و لاستحالة تحقيق هذين الشرطين فإنه يسمح بتحريك هذا السعر بحرية ضيقة جدا، وهو حدي دخول و خروج الذهب من الدولة وفقا لقوى العرض و الطلب الخاصة بكل عملة من عملات الدول الأجنبية (أي حسب تصدير واستيراد الذهب) وهو ما يعرف بـ "قواعد الذهب"<sup>3</sup>.

أي أن سعر الصرف لا يتجاوز هذا السعر و لا يقل عنه إلا في حدود ضيقة قدرت بنسبة 1% لاجتياز نفقات نقل الذهب وهي حدود تصدير و استيراد الذهب.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة على انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه، غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، تخصص المصارف، الأردن، 2008، ص 37.

<sup>2</sup> توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية، دار صفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص 71

<sup>3</sup> زينب حسن عوض الله، الإقتصاد الدولي "العلاقات الاقتصادية و النقدية و الدولية"، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص 49.

<sup>4</sup> نواز عبد الرحمان الهبي و منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص 51.

1. سعر الصرف المستخدم في ظل نظام بروتون وودز

مع تطور النظام النقدي الدولي وانعقاد اتفاقية بروتون وودز عام 1944 في الولايات المتحدة الأمريكية ارتبط ثبات سعر صرف العملات الأخرى بالدولار الأمريكي مع قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، فالدولار الأمريكي كان عملة الاحتياطي الرسمي و كان من أهم أهدافه هو ضمان تحقيق درجة أكبر من الاستقرار في أسعار الصرف<sup>1</sup>.

حيث وضع صندوق النقد الدولي حد أقصى لتقلبات مختلف العملات مقابل الدولار والمتمثل بنسبة ( 1% للأعلى و 1% جهة الانخفاض)، و لا يسمح للدول الأعضاء بتعديل سعر صرفها بحدود 10% دون رجوع مسبق لصندوق النقد الدولي، مع إبلاغ الصندوق بذلك التعديل<sup>2</sup>، و هو ما يطلق عليه بالتثبيت القابل للتعديل، و الذي تلجأ إليه الدولة عندما تواجه خطر ما في مركزها الخارجي<sup>3</sup>.

غير أن التثبيت بالنسبة إلى عملة واحدة وسط التقلبات العالمية لأسعار الصرف يعد مخاطرة للبلد، إلا إذا قامت بتثبيت عملتها مع الدولة التي تعتبر الشريك التجاري الأول لها، و للخروج من هذه المشكلة كان الحل بربط العملة المحلية بسلة من العملات، حيث يتم تقييم العملة المحلية بسلة من العملات الرئيسية انطلاقاً من وهي عملات الشركاء التجاريين الأساسيين في الدولة، و إما باستعمال السلة الجاهزة من طرف FMI و هي سلة SDR (SPECIAL DRAWING RIGHT) وحدة حقوق السحب الخاصة، والتي تم تقييمها على متوسط مرجح للدولار و الين و اليورو و الجنيه الإسترليني، ويتم إعلان سعر الدولار المعادل ل SDR يومياً من قبل FMI حيث تقوم الدول المعنية بالتعديل في سعر عملتها بالدولار لتحقيق سعر صرف ثابت بالنسبة ل: SDR<sup>4</sup>.

و لنظام سعر الصرف الثابت بعض النقائص و العيوب إلى جانب مزاياه التي حققها و فيما يلي سنذكر مزايا و عيوب هذا النظام.

**أولاً: المزايا:** من مزايا أنظمة الصرف الثابتة ما يلي:

- يعمل سعر الصرف الثابت على تنشيط حركة التجارة الخارجية و الاستثمار مع البلدان نفس منطقة العمل؛
- يعمل على تخفيف صدمات العرض المؤقتة، باستخدام الاحتياطات النقدية؛
- يعمل على التقليل من الصدمات الخارجية على الدخل المحلي و الأسعار<sup>5</sup>؛

<sup>1</sup> - مورد خاي كريانين، الإقتصاد الدولي "مدخل السياسات"، ترجمة: محمد إبراهيم منصور و مسعود عطية، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 283 .

<sup>2</sup> - مروان عطون، أسعار العملات، دار الهدى، الجزائر، 1992، ص 81 .

<sup>3</sup> - Ephraim Clark et autres, Le Mangement des Risques Internationaux, Economica, paris, 2001, p 18.

<sup>4</sup> - هوشيار معروف، تحليل الإقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 293 .

<sup>5</sup> - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 70.



- في ظل سعر الصرف الثابت إذا كانت العملات المكونة للسلة تمتاز بالثبات والاستقرار، فإن عملية الربط بها تكسب سياسات الحكومة ثقة قوية، كما يؤدي إلى زيادة ثقة بقية بلدان العالم في تعاملاتهم التجارية والرأسمالية مع الدول المثبتة لسعر صرفه؛
  - يوفر هذا النظام إمكانية التحكم في كمية النقود، لأن الإصدار النقدي محدود بكمية الذهب، وهذا يمنع حدوث تضخم؛
  - سعر الصرف الثابت يحدث تغيرات في اقتصاد الدولة يمكن أن تحقق توازن تلقائي في ميزان المدفوعات<sup>1</sup>.
- و ما يمكن أن نستخلصه هو أن نظام سعر الصرف الثابت أكثر إيجابية في الدول ذات الاقتصاد المحدود، حيث تكون علاقاتها الاقتصادية الخارجية قليلة و هذا في حالة ربط العملة المحلية بعملة واحدة.

### ثانياً: عيوب نظام سعر الصرف الثابت: من عيوب هذا النظام ما يلي:

- في حالة الربط بعملة أجنبية وحيدة يمكن أن يتسبب في إضعاف عمل السلطات النقدية في عملية الرقابة على النقد من خلال زيادة التدفقات الرأسمالية إلى الداخل؛
- وفي حالة الربط بسلة من العملات يمكن أن تنعكس درجة تقلب وزن إحدى عملات السلة على سعر الصرف من خلال الظروف الاقتصادية و السياسات النقدية لبلد هذه العملة؛
- في ظل أسعار الصرف الثابتة يمكن أن تقع اختلالات في ميزان المدفوعات تؤدي إلى تغير الاحتياطات النقدية و كذا الأسعار المحلية<sup>2</sup>؛
- في ظل هذا النظام يصعب على الدولة اللجوء إلى سياسة تخفيض سعر العملة المحلية، كما أنها قد لا تحصل على موافقة صندوق النقد الدولي على التخفيض<sup>3</sup>.

هذه العيوب في نظام الصرف الثابت أدت إلى ضرورة التخلي عن التثبيت من أجل تحقيق أكبر قدر من الأهداف السياسية و الاقتصادية المسطرة، و هذا ما أوضحه الاقتصادي Mundell من خلال الثلاثية المستحيلة، ووفقاً لهذه الأخيرة لا تستطيع البلدان أن تختار سوى اثنين فقط من ثلاث نتائج ممكنة، و الذي يوضح من خلاله أن السياسة الاقتصادية الكلية لا يمكن للدول تحقيقها إلى من خلال توفر عنصرين من رؤوس المثلث والمتمثلة في<sup>4</sup>:

- حرية حركة رؤوس الأموال عبر الحدود؛

<sup>1</sup> - محمد راتول، تحولات الدينار و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية الواقع و التحديات، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 14-15 ديسمبر 2004، ص 14-15.

<sup>2</sup> - Hend Sfaxi Benahji, Choix des politiques de change dans les pays en développements : Etude de la compétitivité de la Tunisie, Panoeconomicus, Tunisie, 2008, p354.

<sup>3</sup> - بري محمد أمين، مبررات و دوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية" دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد السابع، 2011، ص 30.

<sup>4</sup> - علي توفيق الصادق و آخرون، نظم و سياسات أسعار الصرف، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، معهد السياسات الاقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، سبتمبر 2003، ص 27.

- استقلالية السياسة النقدية؛
- نظام سعر صرف ثابت.

حيث إذا اختارت الدولة سعر صرف ثابت و سياسة نقدية مستقلة لتحقيق أهدافها، لابد من تقييد حركة رؤوس الأموال حتى لا تتأثر أسعار الفائدة المحلية بالتغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة العالمية، أما إذا اختارت حرية انتقال رؤوس الأموال و استقلال السياسة النقدية فلا بد من التخلي عن سعر الصرف الثابت لعدم قدرة السلطات النقدية تحقيق الأهداف الاقتصادية المحلية.

و ما يمكن استخلاصه هو أنه في حال اعتماد الدولة على نظام سعر الصرف الثابت، تواجه السلطات النقدية صعوبة بالغة في تصحيح الاختلال الخارجي نتيجة التعارض بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسات الاقتصادية.

### الفرع الثاني: نظام الرقابة على الصرف (سعر الصرف المدار، المرونة المقيدة)

يقصد بالرقابة على الصرف وضع السلطة النقدية قيود تنظم التعامل في النقد الأجنبي، و يكون في ظل هذا النظام تقييد حرية تصدير واستيراد النقد الأجنبي، بالإضافة إلى أن تحويل العملة إلى العملات الأخرى لا يكون بصفة مطلقة إنما بقواعد وشروط تفرضها السلطة النقدية من خلال التأثير على ظروف العرض والطلب على الصرف الأجنبي بغية المحافظة على استقرار أسعار الصرف.

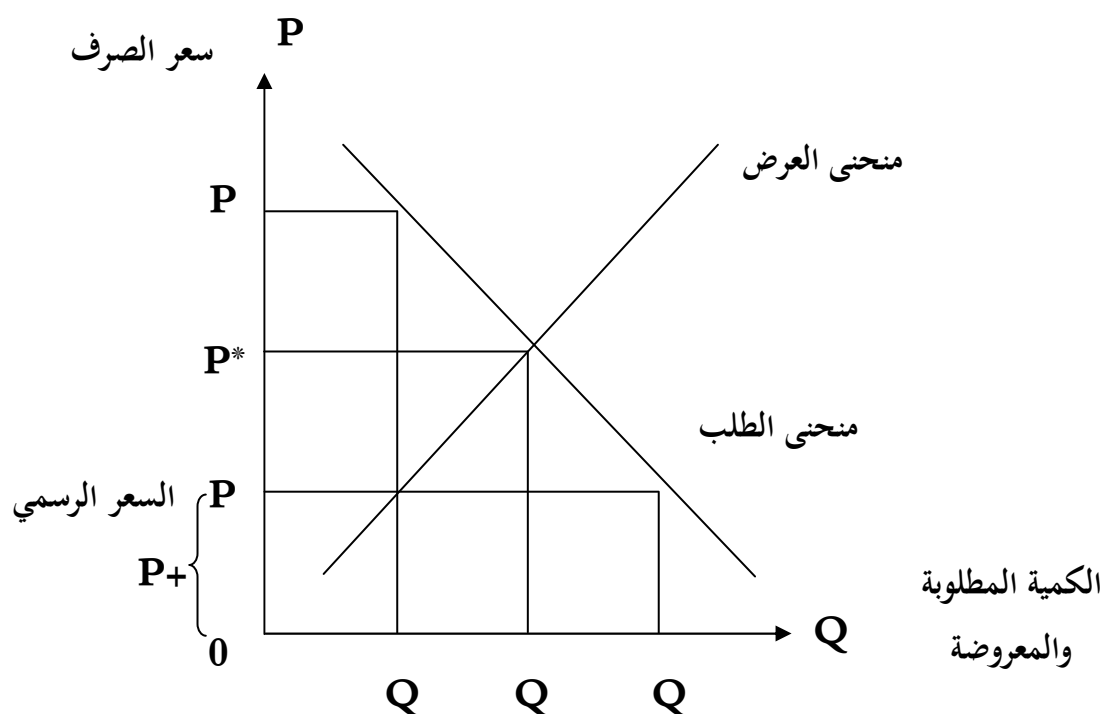
تعتمد الدولة على نظام الرقابة على الصرف في حال رغبتها في التحكم في أسعار العملة المحلية في الأسواق الدولية، فنظام الرقابة على الصرف يتطلب توافر أجهزة تقنية وفنية ذات فعالية عالية، حتى لا تؤدي إلى انتشار الرشوة من أجل تسهيل إجراءات التعامل.

بمقتضى أنظمة الرقابة على الصرف كل من يصدر بضاعة إلى الخارج لابد أن يقدم العملة الأجنبية التي حصل عليها إلى البنك المركزي لتحويلها إلى عملة وطنية وفقاً لسعر صرف محدد<sup>1</sup>.

و الشكل الموالي يوضح كيفية تحديد سعر الصرف في ظل نظام الرقابة :

<sup>1</sup> - نفس المرجع و الصفحة سابقا.

الشكل رقم (1.1): تحديد سعر الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف



حيث تمثل:

$OP^*$ : سعر الصرف التوازني

$OP1$ : سعر الصرف الرسمي المحدد من طرف السلطة النقدية

المصدر : محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات و إعادة التقييم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 04، جامعة الشلف، الجزائر، 2006، ص 243

نلاحظ من خلال الشكل السابق أنه عند السعر  $OP1$  الكمية المطلوبة هي  $OQ1$ ، والكمية المعروضة هي  $OQ2$ ، فعند السعر  $P1$  السلطة النقدية تقوم بتنفيذ سعر الصرف حسب الأولويات والاحتياجات بما يتلاءم و الكمية المعروضة، ونظرا لكون الاحتياجات كثيرة و لا يمكن تلبيتها من خلال السعر الرسمي يلجأ المتعاملون الاقتصاديون للحصول على العملة الصعبة من السوق غير الرسمي، ومن هنا يتشكل سعر ثاني يكون أعلى من السعر الرسمي و السعر التوازني أيضا، إذ يعتبر الفرق بين السعر التوازني و السعر المنشأ في السوق الموازية  $P2$  تأمينا على المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المتعاملون بسبب التنظيمات المعمول به.

و يتميز نظام الرقابة على الصرف بما يلي:<sup>1</sup>

- تقييد حرية تصدير واستيراد الصرف الأجنبي؛
- تقييد حرية تحويل العملة الوطنية إلى عملات أجنبية و إخضاعها لقواعد منظمة تضعها الدولة.

<sup>1</sup> - محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات و إعادة التقييم، مرجع سبق ذكره، ص 241.

ويهدف نظام الرقابة على الصرف إلى تحقيق الأهداف التالية:<sup>1</sup>

- حماية القيمة الخارجية للعملة من التدهور وزيادة كسب ثقة الأفراد بالتعامل بها من خلال تقييد الطلب على الصرف الأجنبي بدلا من اللجوء إلى تخفيض قيمة العملة المحلي؛
- علاج الخلل في ميزان المدفوعات و المحافظة على توازنه، من خلال التحكم في بيع وشراء العملة الأجنبية ومنع خروج رؤوس الأموال من الدولة؛
- حماية الصناعات الناشئة من المنافسة الأجنبية من خلال منع استيراد السلع التي لها بدائل في الاقتصاد الوطني أو شبيهة بالإنتاج المحلي، و التي تساهم في تنمية الاقتصاد الوطني؛
- الحصول على موارد مالية ناتجة عن الفارق بين السعر المنخفض الذي تشتري به العملات الأجنبية وسعر البيع المرتفع الذي تباع به؛
- توجيه الموارد الإنتاجية نحو القطاعات الأكثر فعالية في الاقتصاد من أجل تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة؛
- تنمية الاحتياطات من وسائل الدفع الخارجي من ذهب و عملات قابلة للتحويل.

لكن هذا النظام تخلت عنه بعض الدول التي تبنته وذلك لما تضمنه من الصعوبات وعراقيل نتيجة تحايل المتعاملين الاقتصاديين على الرقابة بفوترة الواردات بأعلى من قيمتها، أو التقليل من قيمة الصادرات من أجل تهريب الأموال و الحصول على عملات أجنبية إضافية من البنك المركزي بالسعر الرسمي وبيعها بفائدة في السوق الموازية.

ما يمكن استخلاصه هو أنه في ظل اعتماد الدولة على نظام الصرف الثابت تستطيع الدولة أن تتحكم في وارداتها حيث لا يستطيع أي مستورد أن يحصل على العملة الأجنبية الضرورية لدفع ثمن ما يستورده إلا عن طريق الإدارة المسؤولة عن الرقابة على الصرف، لذلك لا بد أن يأخذ إذناً بالاستيراد، ولا تعطي الدولة إذن استيراد إلا بمقتضى أنظمة تضعها لمنع استيراد السلع أو تخفيض استيرادها إلى أدنى حد ممكن أو منع استيراد بعض السلع من دول معينة وتشجيع استيرادها من دول أخرى، وبذلك تستطيع الدولة عن طريق الرقابة على الصرف أن تتحكم تحكما كاملا في وارداتها من الخارج سواء من ناحية تركيبها السلمي، أو من ناحية الدول التي تستورد منها، حيث نجد أن بعض الدول التي تعاني من عجز في موازين مدفوعاتها، أو التي تخشى هروب رؤوس الأموال إلى الخارج تعتمد على نظام الرقابة على الصرف.

### الفرع الثالث: سعر الصرف المرن (المعوم)

تبنت العديد من الدول نظام الصرف المرن بدلا من نظام الصرف الثابت و نظام الرقابة على الصرف نظرا لتزايد حجم العلاقات الاقتصادية الدولية، والتحركات الكبيرة في رؤوس الأموال، إلى جانب كون هذا النظام يتميز بمرونته وقابليته للتعديل، حيث تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها حسب المؤشرات الاقتصادية للبلد.

<sup>1</sup> - شقيري نوري موسى وآخرون، التمويل الدولي و نظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2012، ص 166-167.

يطلق على نظام سعر الصرف المرن اسم "نظام تعويم العملات" في ظل هذا النظام لا تتحمل السلطات المالية و النقدية عبء معالجة الخلل في ميزان المدفوعات عن طريق اتخاذ السياسات المناسبة من خلال الحد من الواردات وإحداث تغييرات مهمة في مستويات الأسعار، و كذلك من خلال إحداث تغييرات في مستويات الدخل، أو إحداث تغييرات في مستوى أسعار الفائدة، أو وضع قيود على انتقال رؤوس الأموال.<sup>1</sup>

وهذا ما يساهم في توسيع درجة استقلالية السياسة النقدية<sup>2</sup>، فجهاز الأسعار يتكفل بإحداث التغييرات المناسبة في معدلات الصرف والتي تنعكس بدورها في التأثير على قيمة الصادرات والواردات و كذا انتقال رؤوس الأموال.<sup>3</sup>

وفي ظل نظام الصرف المرن تتحدد القيمة الخارجية للعملة من خلال قوى العرض والطلب على العملات في أسواق الصرف الأجنبية من أجل تحقيق سعر الصرف التوازني وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات،<sup>4</sup> حيث يتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المطلوبة من الصرف الأجنبي مع الكميات المعروضة.<sup>5</sup>

رغم أن هذا النظام يفترض عدم تدخل السلطات النقدية، إلا أن الدول لا يمكن أن تترك مصير استقرارها الاقتصادي مرهون بتقلبات قوى العرض والطلب، لهذا تلجأ السلطات النقدية والمالية للتدخل من أجل توجيه سياساتها النقدية وفقها لما تراه مناسباً تفادياً لحدوث أزمات داخل اقتصادها ومن هذه الإجراءات ما يسمى بالتعويم النظيف والتعويم غير النظيف (التعويم المدار و الموجه)، و سنوضح الفرق فيما يلي:

#### أولاً: التعويم النظيف (الحر)

تترك السلطات النقدية سعر الصرف حراً يتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب، حيث يبقى سعر الصرف خاضعاً لقواعد السوق، و خوفاً من مخاطر التعويم الحر تقوم السلطات النقدية بالموازاة بإنشاء أموال موازنة الصرف، من خلال تخصيص أرصدة من الاحتياطات النقدية والذهب، وتقوم السلطات النقدية بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق البيع والشراء للنقد الأجنبي حسب الحالة من أجل حماية سعر صرف العملة المحلية من التغييرات العارضة التي تنشأ بسبب عمليات المضاربة، و تعتبر أموال موازنة الصرف و طرق استخدامها قواعد اللعبة في ظل أسعار الصرف الحرة.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> - شقيري نوري موسى و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 165.

<sup>2</sup> -Mohsen Bahmani-Oskooee, The long-run relation between a black market exchange rate and the trade balance, Journal of Economic Studies, Vol. 26 Iss 2, 1999, p 122.

<sup>3</sup> -Abdol S. Soofi, China's exchange rate policy and the United States' trade deficits, Journal of Economic Studies, Vol. 36 Iss 1, 2009, P 36.

<sup>4</sup> -Michael G. Papaioannou, Exchange Rate Unions Versus Flexible Exchange Rates An Empirical Investigation, Essays in Honor of Lawrence, 1995, p305.

<sup>5</sup> - بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 32.

<sup>6</sup> - محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات و إعادة التعويم، مرجع سبق ذكره، ص 140-141.

ثانياً: التعويم غير النظيف (المدار)

يتميز التعويم غير النظيف بإمكانية تدخل السلطات النقدية من أجل تغيير اتجاه العرض و الطلب على العملات الأجنبية، من أجل التأثير على قيمة العملة المحلية لتحقيق الأهداف الاقتصادية للدولة<sup>1</sup>، وذلك من خلال:

- بيع العملة الوطنية بهدف زيادة المعروض منها و تخفيض قيمتها من أجل تخفيض أسعار صادراتها رغبة زيادة الطلب العالمي على السلع المحلية؛
- شراء العملة الوطنية لزيادة الطلب عليها ما يؤدي إلى رفع قيمتها من أجل منع خروج رؤوس الأموال إلى الخارج.<sup>2</sup>

و يمكن اعتبار التعويم المدار الحل الوسيط بين الثبات و التعويم الحر، وهو ما يتلاءم مع الوضع النقدي ووضع التجارة الدولية.

و قد أصدر صندوق النقد الدولي بعض الشروط التي تستوجب على البنوك المركزية مراعاتها حين التدخل لإدارة سعر الصرف من أهمها:<sup>3</sup>

- أن لا تؤدي تدخلات البنك المركزي في سوق الصرف إلى الزيادة في حدة التقلبات؛
  - أن لا تهدف التدخلات للتأثير على أسعار الصرف إلى اكتساب فوائد على حساب دول أخرى.
- أما الصور التي يمكن أن يتخذها هذا التدخل قصد التأثير على سعر العملة الوطنية فتتمثل في:
- التأثير على حركة الصادرات والواردات من خلال رفع أو تخفيض الحواجز الجمركية، فزيادة الصادرات ستؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية، مما يؤدي إلى رفع قيمتها تجاه العملات الأجنبية، بينما الزيادة في الواردات على حساب الصادرات ستؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض العملة المحلية؛
  - التوسع النقدي دون الزيادة في الطلب على العملة الوطنية؛
  - استعمال سعر الفائدة، فإذا أرادت السلطات النقدية رفع قيمة عملتها فما عليها إلا القيام بتخفيض سعر الفائدة الموجه للمستثمرين، أما في الحالة العكسية فستقوم برفعه.

و ما يمكن استنتاجه هو أن نظام الصرف المرن يوفر الحماية من الصدمات الحقيقية كالتغير في الطلب على الصادرات، أو في معدلات التبادل التجاري، كما أن فعالية الدول للتعامل مع الصدمات التجارية يعتمد بالدرجة الأولى على نظام الصرف المعتمد في هذه الدول، الذي بدوره ينعكس على النمو الاقتصادي للدولة.

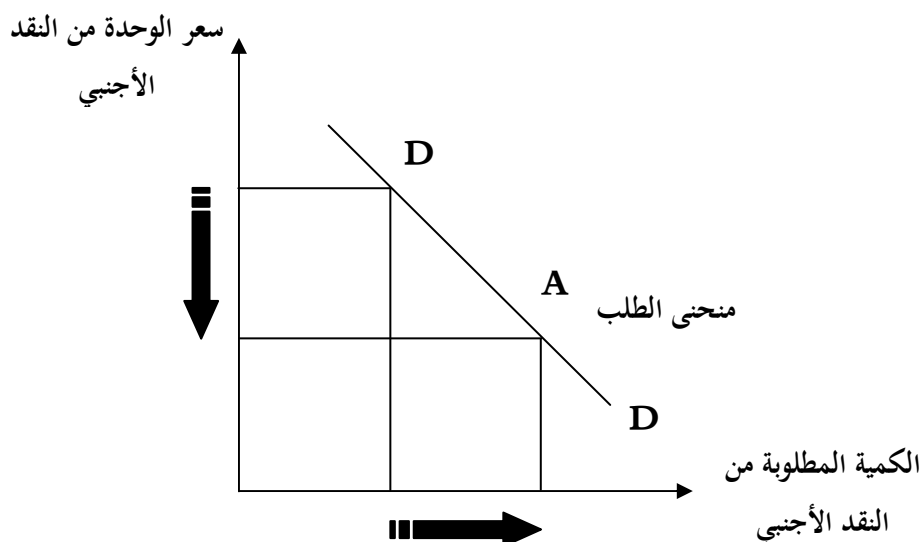
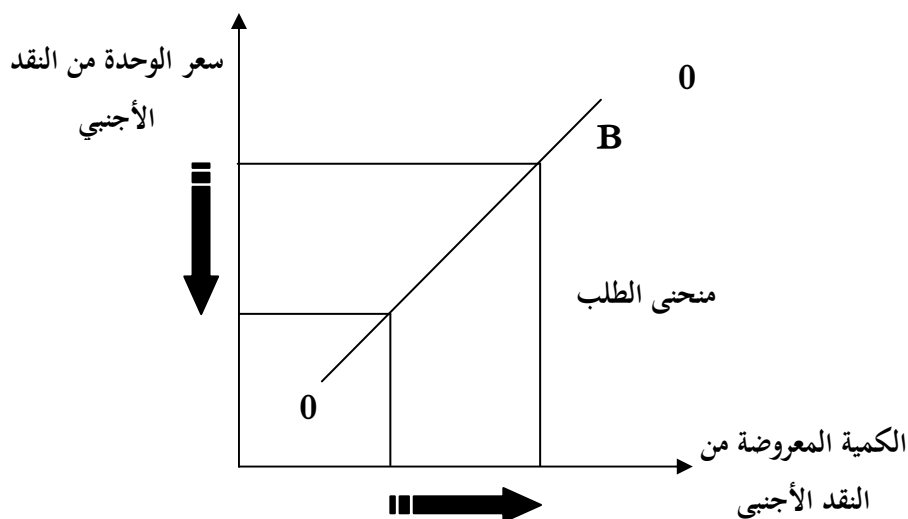
<sup>1</sup> - ماهر كنج شكري ومروان عطون، المالية الدولية "العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظرية و التطبيق"، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2004، ص 215.

<sup>2</sup> - آيت يحي سيمر، "التعويم المدار بين التصريحات و الواقع"، مجلة الباحث، جامعة تبسة، الجزائر، العدد التاسع، 2011، ص 62.

<sup>3</sup> - عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر3، 2010-2011، ص 13.

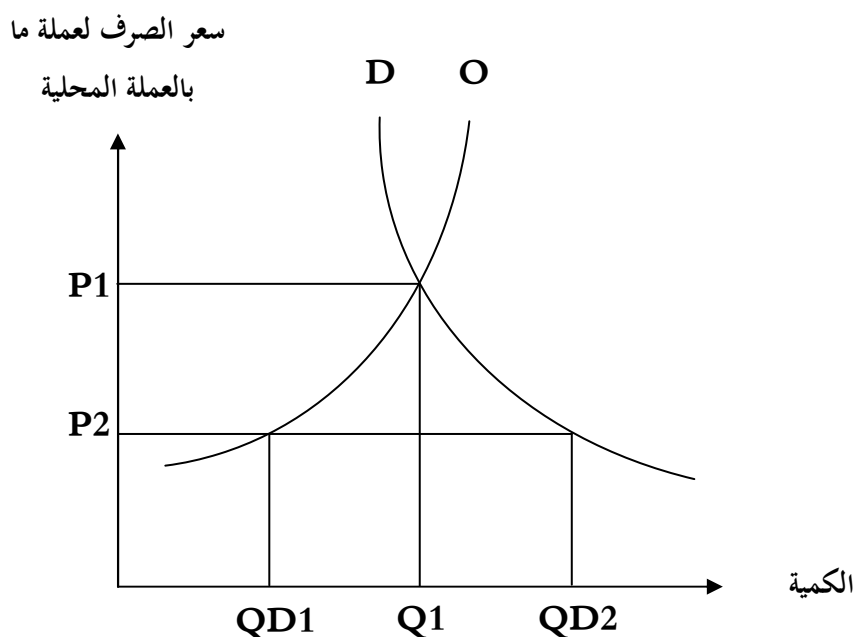
و الشكل رقم (1. 2) يوضح حالة السوق الحرة بالإضافة إلى تدخل الدولة من أجل توجيه سياستها الاقتصادية، حيث يتحدد سعر الصرف في السوق الحرة للعملة الأجنبية عند تقاطع منحنى العرض والطلب لهذه العملة.

الشكل رقم (1. 2): منحنيا الطلب على العملة وعرضها في السوق الحرة



المصدر: عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر الخرافة عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007 ، أطروحة دكتوراه في العوم الاقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر3، 2010-2011، ص 9

الشكل رقم (1. 3): الكميات المطلوبة و المعروضة من العملة الأجنبية



المصدر: عبد الرزاق بن الزاوي سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007 ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر3، 2010-2011، ص 9.

لما يتقاطع منحني الطلب والعرض على الصرف الأجنبي، يتحدد سعر الصرف الحر و يطلق على هذا السعر، اسم سعر الصرف التوازني و يرمز له ب:  $P1$ ، فإذا لم يكن هناك ميل لهذا السعر في ظل ظروف معينة، نحو الارتفاع أو الانخفاض ونظرا إلى كون العرض و الطلب على الصرف الأجنبي ينشأ من مختلف بنود ميزان المدفوعات الدائنة و المدينة، فإن توازن سعر الصرف يعني ضمنا شكلا من أشكال التوازن (الحسابي) في ميزان المدفوعات فسعر الصرف التوازني يمثل السعر الذي يسود عندما يتحقق التوازن الاقتصادي داخليا وخارجيا في الأجل الطويل.

فإذا وجدت الدولة أن مدفوعاتها نحو الخارج تفوق مداخيلها من الخارج تقلصت قيمة العملة الوطنية لصالح العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي، في هذه الحالة تضطر الدولة إلى التدخل لإجبار المصدرين والمتعاملين بالعملة الصعبة على بيع ما لديهم من عملات أجنبية لها أو لبنوك معينة، وهذا التدخل يكون عادة بفرض سعر إداري نرّمز له بالرمز  $P2$  يكون أقل من السعر التوازني  $P1$  و يلاحظ أنه عند السعر الإداري يكون الطلب على الصرف الأجنبي  $QD2$  أكبر من عرضه  $QD1$ .

ومن بين الأسباب الداعية إلى اعتماد نظام الصرف المرن نذكر<sup>1</sup>:

- عدم وجود احتياطات كافية: كون قلة أو عدم توفر الاحتياطات يؤدي إلى عدم الثقة في النظام بالإضافة إلى وجود المضاربة؛

<sup>1</sup> - المرجع السابق، ص 10.



- عدم وجود استقرار على الصعيد الكلي: يحتاج نظام الصرف الثابت إلى توازن داخلي من أجل نجاحه، وهذا ما تفتقره معظم الدول خاصة الدول النامية التي تتميز بمعدلات تضخم عالية و حالة عدم الاستقرار، مما دفع الدول اعتماد نظام الصرف المرن لجعل السوق المحرك الأساسي لأسعار الصرف؛
  - الاعتبارات السياسية: حيث عند تبني نظام سعر الصرف الثابت وفي حالة ما إذا قامت الدولة بتخفيض قيمة عملتها تكون الدولة محل مساءلة الشعب، لكن في أسعار الصرف المرنة الانخفاض يكون تلقائياً.
- و لنظام سعر الصرف المرن مزايا و عيوب يمكن ذكرها فيما يلي:

### 1. مزايا نظام سعر الصرف المرن: يتميز نظام الصرف المرن بالعديد من المزايا نذكر منها:

- يسهل تطبيق نظام الصرف المرن، لأن تنظيمه آلي في تحديد سعر صرف العملات وتحقيق تعادل حقيقي لسعر الصرف دون وجود مجال لتقدير العملة بأكثر أو بأقل من قيمتها، فهو يتحدد بفعل ظروف اقتصادية محركة للسوق، كما يساعد على وضع الدولة في مكانتها في التجارة الدولية؛<sup>1</sup>
- يعمل نظام الصرف المرن على الحد من المضاربة برؤوس الأموال في الآجال القصيرة؛
- يسمح بإعادة التوازن لميزان المدفوعات تلقائياً، ولا يحتاج لتدخل البنوك المركزية للتأثير على سعر الصرف وإنما يقتصر دورها على المراقبة للتوفيق بين العرض والطلب.<sup>2</sup>

و لنظام سعر الصرف المرن مزايا و عيوب يمكن ذكرها فيما يلي:

### 2. مزايا نظام سعر الصرف المرن: يتميز نظام الصرف المرن بالعديد من المزايا نذكر منها:

- يسهل تطبيق نظام الصرف المرن، لأن تنظيمه آلي في تحديد سعر صرف العملات وتحقيق تعادل حقيقي لسعر الصرف دون وجود مجال لتقدير العملة بأكثر أو بأقل من قيمتها، فهو يتحدد بفعل ظروف اقتصادية محركة للسوق، كما يساعد على وضع الدولة في مكانتها في التجارة الدولية؛<sup>3</sup>
- يعمل نظام الصرف المرن على الحد من المضاربة برؤوس الأموال في الآجال القصيرة.
- يسمح بإعادة التوازن لميزان المدفوعات تلقائياً، ولا يحتاج لتدخل البنوك المركزية للتأثير على سعر الصرف وإنما يقتصر دورها على المراقبة للتوفيق بين العرض والطلب.<sup>4</sup>
- يسمح بحرية التجارة الدولية من خلال إزالة القيود في العلاقات الاقتصادية و النقدية الخارجية، فضلاً عن ذلك فإن هذا النظام يمكن أن يخفف من مسؤولية السلطات النقدية عن انخفاض قيمة العملة.<sup>5</sup>

غير أن هذه المزايا غير مطلقة كون أن التوازن في أسعار الصرف يأتي من خلال الحرية المطلقة لأسعار الصرف، ولو تحقق ذلك التوازن لما كانت هناك حاجة للجوء إلى التعويم المدار من خلال تدخل البنك المركزي،

<sup>1</sup>- Muhammad Aftab Zaheer Abbas Farrukh Nawaz Kayani, Impact of exchange rate volatility on sectoral exports of Pakistan: an ARDL investigation, Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies, Vol. 5 Iss 3 , 2012, p216.

<sup>2</sup>- وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2001، ص 301-302.

<sup>3</sup>-Muhammad Aftab Zaheer Abbas Farrukh Nawaz Kayani, Op.Ct, p216.

<sup>4</sup>- وسام ملاك، نفس المرجع و الصفحة سابقاً.

<sup>5</sup>- بريزي محمد أمين، مبررات و دوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية" دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري"، مرجع سبق ذكره، ص51.

كما أن السياسة النقدية الداخلية غير مستقلة تماما، كون التعويم دوما يكون مصاحب بتضخم يؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات و بالتالي أسعار المنتجات الداخلية، وهذا يؤدي بالدولة إلى اتخاذ قرارات حمائية.

**3. عيوب نظام الصرف المرن:** رغم توفر نظام الصرف المرن على العديد من المزايا إلا أنه تتخلله بعض النقائص نذكر منها:

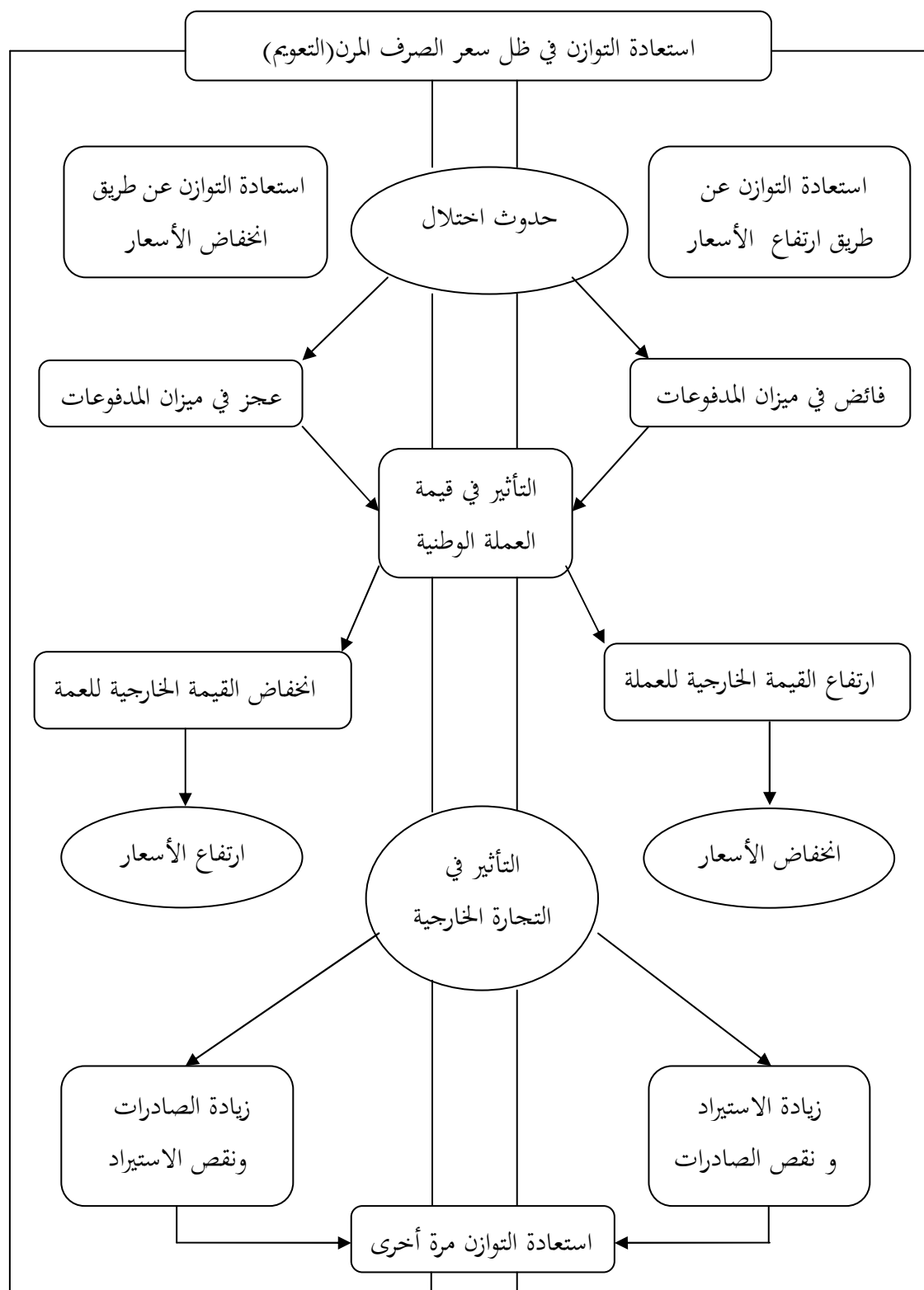
- إن تغيرات أسعار الصرف في ظل التعويم تؤثر بشكل كبير على الأسعار المحلية والدولية، حيث أن التقلبات الحادة اليومية في أسعار الصرف تنعكس بشكل مباشر على أسعار السلع المحلية وبالتالي تؤثر عكسيا على نشاط التصدير؛
- نظام التعويم لم يساهم في التقليل من أعباء المدفوعات أو التقليل من حجم الطلب على الاحتياطات مقارنة لما كان عليه الوضع في نظام التثبيت<sup>1</sup>؛
- يؤدي تعويم العملة المحلية إلى ارتفاع سعر صرفها مقابل بقية العملات مما يؤدي إلى عرقلة حركة الصادرات وبالتالي زيادة الواردات مما يؤدي إلى عجز في الميزان التجاري، كما يتسبب في اتجاه رؤوس الأموال المحلية نحو الاستثمار الخارجي لأنه أصبح بالإمكان مبادلة وحدة العملة المحلية بوحدات أكثر من العملة الأجنبية مما يؤثر سلبا على ميزان المدفوعات.<sup>2</sup>

و سنوضح من خلال الشكل الموالي آلية التوازن في ظل نظام سعر الصرف المرن.

<sup>1</sup> - محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 108.

<sup>2</sup> - روبادوغويتا وآخرون، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف ومتى، وبأي سرعة؟، مجلة قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، العدد 38، واشنطن، 2006، ص 4.

الشكل رقم (1. 4) : آلية التوازن في ظل سعر الصرف المرن



المصدر : نوزاد عبد الرحمان الهبتي ومنجد عبد اللطيف الحشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص55

### المطلب الثالث: نظريات سعر الصرف

حاولت الكثير من النظريات الاقتصادية أن تقدم تفسيراً حول الاختلاف في أسعار الصرف بين الدول وكيفية تحديدها و لكل نظرية منطلقات ونتائج خاصة بها و فيما يلي سوف نتطرق لهذه النظريات.

الفرع الأول: النظريات النقدية

**أولاً: نظرية تعادل القوة الشرائية (Purchasing Power Parity Theory)**

إن الفكرة الأساسية لنظرية تعادل القوة الشرائية اقترحت في كتابات الاقتصاديين ويلي وريكاردو في العشرة الأخيرة منذ القرن 19، والتي قام بتطويرها بعد ذلك الاقتصادي السويدي جوستاف كاسل سنة 1920.<sup>1</sup>

تنطلق هذه النظرية من فكرة مفادها أن الصرف الخارجي محكوم بالأسعار الداخلية وأن صرف عملة بلد بعملة بلد آخر يتحدد بمستويات الأسعار في البلدين، بحيث يؤدي إلى تعادل قوتي الشراء لكل عملة أي قوتها الشرائية في الداخل وقوتها الشرائية في الخارج.<sup>2</sup>

فتغيرات سعر الصرف ترجع إلى تغير القوة الشرائية المحلية بينما لا تؤثر تغيرات سعر الصرف في القوة الشرائية المحلية، أي أن العلاقة السببية هي تغير القوة الشرائية وما يترتب عليها من تغير في سعر الصرف. وتقوم هذه النظرية على الفروض التالية:

- حرية تحويل النقود من دولة لأخرى وعدم إخضاع ذلك لنظام المراقبة؛
- عدم وجود تكاليف نقل أو أية قيود على حرية التجارة الدولية؛
- عدم حدوث تغيرات هيكلية كالحروب في الدول الشريكة تجارياً تنعكس على قوى العرض والطلب.<sup>3</sup>

هذه النظرية تعتبر أن سعر الصرف التوازني لعمليتين هو السعر الذي يساوي بين القوة الشرائية لهما، أي أن سعر الصرف الذي يؤدي إلى تحويل قدر من العملة الوطنية إلى قدر من العملة الأجنبية ينبغي أن يسمح بشراء نفس القدر من السلع والخدمات في الدولتين وأي تغيير في سعر الصرف راجع بالضرورة إلى تغير القوة الشرائية داخل كل دولة أي تغير في مستوى الأثمان السائدة في كل منهما.

ومن بين الانتقادات الموجهة لهذه النظرية نجد:

- فكرة الأرقام القياسية لا تخلو من صعوبات نظرية و عملية و من الصعب الارتكاز إلى أساس مقبول لتكوين الأرقام القياسية؛
- لا يمكن لهذه النظرية حساب حد تكافؤ عن طريق قسمة مستويات الأسعار في أحد البلدين على مستويات الأسعار في البلد الآخر نظراً لوجود بعض السلع لا تدخل ضمن نطاق التبادل الخارجي وتدخل في الحساب عند تركيب الأرقام القياسية، و حتى بالنسبة للسلع الدولية التي تدخل في نطاق التجارة الدولية فإن وجود

<sup>1</sup> - بن عيني رحيمة، سياسة سعر الصرف في الجزائر -نمذجة قياسية للدينار الجزائري-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة تلمسان 2005 - 2006، ص 76.

<sup>2</sup> - حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف و الموازنة العامة، دار زهران للنشر، القاهرة، 1998، ص 50.

<sup>3</sup> - عرفان نفي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، عمان، 1999، ص 165.

- نفقات نقل بالإضافة إلى الجهل بالأثمان السائدة في الخارج كل ذلك يسمح بوجود اختلافات في أثمان السلع في الدول المختلفة وفقا لسعر الصرف السائد؛
- لا تعطي نظرية تعادل القوة الشرائية أهمية لتحويلات الفوائد والأرباح وانتقال رؤوس الأموال إلا في أضيق الحدود؛
  - تفترض هذه النظرية أن التغيير في سعر الصرف يكون ناجما فقط عن التغيير في القوة الشرائية للنقود، أما التغيير في أذواق المستهلكين وظهور سلع بديلة فليس له اعتبار في تحديد سعر الصرف؛<sup>1</sup>
  - تنطبق هذه النظرية على الأمد الطويل أكثر منه الأمد القصير؛<sup>2</sup>
  - تعتبر هذه النظرية أن العملات تطلب فقط لشراء السلع والخدمات غير أن الرغبة في الحصول على العملة يكون أحيانا لأغراض أخرى كالسياحة مثلا.

### ثانيا: نظرية تعادل أسعار الفائدة

قام بصياغة هذه النظرية كينز عام 1923 ، وقد وضع في تصوره الهدف الذي تلعبه حركات رؤوس الأموال في تحديد سعر الصرف فهي تربط تغيرات سعر الصرف بتغيرات معدلات الفائدة الموجودة في مختلف العملات.<sup>3</sup>

و ترى هذه النظرية أن ارتفاع سعر الفائدة في دولة ما مقارنة بالدول الأخرى يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لاستثمارها في هذه الدولة بهدف الحصول على أرباح مما يؤدي إلى زيادة الطلب على عملة هذه الدولة وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية.

وحسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم للأموال في الدول أين معدلات الفائدة أكبر من تلك السائدة في السوق المحلي، لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل.

ويمكن أن تتم العمليات على النحو التالي:

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم  $M$  في أسواقهم المحلية لمدة سنة مثلا ويحصلون في نهاية التوظيف على  $M(1+id)$  حيث أن  $id$  هو معدل الفائدة، و يجب أن يكون هذا المبلغ ساويا حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات أجنبية بسعر الصرف الآني وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل

<sup>1</sup> - محمد عبد العزيز عجمية و مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية، بيروت، 1979، ص 342 .

<sup>2</sup> - عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 167.

<sup>3</sup> - Raphaëlle Bellano. Armand Coline, finance internationale, Paris, 1993, P 95.

فائدة **ie** (يمثل **ie** معدل الفائدة الخارجي الاسمي) وإعادة بيعها بالأجل بشكل يمكن من الحصول مجددا على مبلغ بالعملة المحلية،<sup>1</sup> وتسمح هذه النظرية بربط السوق النقدي بأسواق الصرف.

### ثالثا: نظرية كمية النقود

تفسر هذه النظرية التغيرات في سعر الصرف بناء على كمية النقود، فزيادة الكتلة النقدية في بلد ما يؤدي إلى زيادة الأسعار في هذا البلد، وكنتيجة لذلك فإن صادراته ستقل في مقابل ارتفاع في الواردات بسبب ارتفاع مستويات أسعار السلع والخدمات فيه مقارنة بالبلاد الأخرى، ما يعني الزيادة في الطلب على العملة الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة محلية و هذا الوضع يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية أي انخفاض سعر صرف العملة المحلية.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني : نظرية الأرصدية

يمثل طرف الإيرادات في ميزان المدفوعات طلبا على العملة الوطنية بالعملة الأجنبية في حين يمثل جانب المدفوعات عرضا للعملة الوطنية طلبا للعملة الأجنبية، وترى هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدية موازين المدفوعات من تغيير.

فإذا كان رصيد ميزان المدفوعات لدولة ما موجبا بمعنى زيادة قيمة الصادرات عن قيمة الواردات فهذا يدل على زيادة الطلب على العملة الوطنية بالعملة الأجنبية مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، أما إذا كان ميزان المدفوعات ذو رصيد سالب ما يعني أن قيمة الواردات أكبر من قيمة الصادرات فهذا يدل على الزيادة من عرض العملة الوطنية مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية، أما إذا كان رصيد ميزان المدفوعات في حالة توازن، ما يعني حدوث توازن في عرض العملة المحلية والطلب عليها وهذا يؤدي إلى ثبات القيمة الخارجية للعملة المحلية، وقد أثبت<sup>3</sup> بعض الاقتصاديين الألمان صحة هذه النظرية خلال الحرب العالمية الثانية من بينهم **DIEHL** فسعر المارك الألماني لم يتأثر على الرغم من زيادة كمية النقود وسرعة دورانها وارتفاع الأسعار، ويرجع السبب أن الميزان الحسابي كان متوازنا أي عدم وجود رصيد دائن أو مدين يؤثر على القيمة الخارجية للعملة.

### الفرع الثالث : نظرية الإنتاجية

تعتبر هذه النظرية أن سعر صرف عملة دولة ما يتحدد على أساس كفاءة وقدرة جهازها الإنتاجي، فالزيادة في عملية الإنتاج سواء كان إنتاجا صناعيا أو زراعيا يرفع من مستويات المعيشة وزيادة الإنتاجية تؤدي إلى زيادة الصادرات وبالتالي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة المحلية والعكس صحيح.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006، ص 170-171.

<sup>2</sup> - حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 52.

<sup>3</sup> - محمد عبد العزيز عجمية و مدحت محمود العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 337.

<sup>4</sup> - محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، 1977، ص 94.

إن ارتفاع مستوى الإنتاجية في دولة ما يؤدي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى داخل الدولة بغرض الاستثمار في عمليات الإنتاج، إضافة إلى زيادة الطلب على عملة هذا البلد وبالتالي ارتفاع سعر صرف هذه العملة مقابل العملات الأجنبية.

فإذا تدخلت الحكومات في تحديد أسعار الصرف يصبح الاعتماد على هذه النظرية في تحديد سعر الصرف خاطئ مثل ما حدث في ألمانيا سنة 1924 حيث كان إنتاجها نتيجة لظروف الحرب والقيود المفروضة منخفضة وكانت القيمة الخارجية للمارك مقدرة بأكثر من قيمتها الحقيقية، ما أدى إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات الألمانية وصعوبة في التصدير مقابل ارتفاع في الواردات، وقد تتمكن هذه الدولة من إصلاح شؤونها الاقتصادية عن طريق تخفيض القيمة الخارجية للعملة فتقبل الدول الأخرى لشراء سلعتها مما يساعدها في تحقيق التوازن النقدي والاقتصادي<sup>1</sup>.

### الفرع الرابع: نظرية الفقاعات المضاربة

تنص نظرية الفقاعات المضاربة على أن تغيرات سعر الصرف تتعلق أساساً بحركات أسواق الأصول، فهي تستطيع تغيير اتجاه سعر الصرف عن مساره الأساسي<sup>2</sup>.

و تحدث الفقاعات المضاربة حينما يعتقد أغلبية المتعاملين في السوق أن سعر عملة أجنبية سينخفض عن قيمته الأصلية المحددة وفق نظرية معينة، وهي معرضة للانفجار في أي وقت، فالمتعاملون مستعدون لدفع السعر إلى ارتفاع دائم للاستحواذ على عملة أجنبية، علماً أنهم قادرون على إعادة بيعها بسعر أعلى في تاريخ لاحق، وهذه الفقاعات العقلانية غير محددة ولا متناهية حول قيمة أصلية أساسية معطاة.

و بذلك فإن الفقاعات المضاربة تكون عقلانية عندما يكون كل متعامل من المتعاملين في السوق يعلم أن العملة محل الصفقة فيها مغالاة، و يعتقد أنها ستخفض بحيث يقوم بالمضاربة على الانخفاض، أما إذا كانت قرارات المتعاملين تتجاهل المحددات الأساسية وبالتالي وجود حالة كبيرة من عدم التأكد، فإن الفقاعات المضاربة تكون غير عقلانية.

### المبحث الثاني: سوق الصرف

عرفت الأزمة القديمة أشكالاً بدائية لأسواق الصرف الأجنبي في المناطق التي شهدت نشاطاً تجارياً حيث امتنعت البعض عمليات الاستبدال كما هو الحال في القدس و أثينا و كذا الإسكندرية في العهدين البطلميوسي والروماني، و في القرون الوسطى قامت المدن الإيطالية بدور بارز في المجال المصرفي لبيد ظهور الأسواق الناشئة للصرف.

<sup>1</sup> - حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 54.

<sup>2</sup> - Philippe Darvisenet et Jean -Pierre petit. Economie Internationale, Dunod, Paris, 1999, P30.

### المطلب الأول: ماهية سوق الصرف الأجنبي

إن القيام بعمليات الاستيراد يتطلب من الدولة الحصول على عملة الدولة المصدرة أو عملة متفق عليها لتسديد قيمة المنتجات المستوردة، وفي حالة التصدير تحصل الدولة أو المؤسسة المصدرة على قيمة صادراتها بالشروط المتفق عليها، هذا التلاقي بين الطلب على الصرف الأجنبي و العرض عليه يقودنا إلى التعرف على سوق الصرف أين تتم هذه المعاملات.

### الفرع الأول: مفهوم سوق الصرف الأجنبي

#### أولاً: مفهوم سوق الصرف الأجنبي

يعبر سوق الصرف الأجنبي عن السوق الذي يتم فيه تبادل العملات فيما بينها، و هو بذلك يساهم في تحديد أسعار العملات أي تحديد سعر الصرف.

و يعتبر هذا السوق الإطار المؤسسي الذي يتم من خلاله هذا التبادل و هذا التحديد. و سوق الصرف الأجنبي ليس كباقي الأسواق المالية أو التجارية الكلاسيكية أين يشترط وجود مكان معين يجتمع فيه البائعون والمشترون، بل يقتصر الأمر في هذا السوق على التعامل من خلال أجهزة التلفزة و التلكس و الفاكس داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية تعمل 24 ساعة على 24 ساعة، و هذا نتيجة اختلاف التوقيت في هذه الأسواق.

#### ثانياً: وظائف سوق الصرف الأجنبي

إن وظيفة سوق الصرف الأجنبي لا تقتصر على مجرد تحديد أسعار الصرف، و إنما تشمل وظائف أخرى تتمثل في:<sup>1</sup>

- 1) تحويل القوة الشرائية بين الدول: فالوظيفة الأساسية لأسواق الصرف هي تحويل الأموال أو القوة الشرائية من دولة إلى أخرى، و يتم عادة هذا التحويل عن طريق التحويل التلغرافي، الذي هو عبارة عن شيك يرسل بالبرق بدلا عن البريد، وعن طريقه يصدر أحد البنوك المحلية تعليماته إلى بنكه المرسل في مركز نقدي أجنبي بأن يدفع قدرا معينا من العملة المحلية السائدة هناك إلى أي شخص أو منشأة حساب.
- 2) تقديم الائتمان اللازم لتمويل التجارة الخارجية: و يتم ذلك عن طريق قيام أحد البنوك بمنح ائتمان، فعندما يقوم البنك بفتح اعتمادات بالعملات الأجنبية أكثر من حجم الودائع لديه فإنه يكون قد منح ائتمانا لتمويل التجارة الخارجية.
- 3) تغطية مخاطر الصرف الأجنبي: حيث يقوم سوق الصرف الأجنبي بمساعدة المستثمرين الماليين على تجنب مخاطر الصرف الأجنبي و القيام بعملية التغطية، ذلك أن أسعار الصرف الأجنبي عادة تتقلب عبر الزمن فإن أي شخص عليه القيام بدفع أي تسليم مبالغ مالية بعملة أجنبية في تاريخ لاحق سيتعرض لمخاطرة أنه سوف

<sup>1</sup> - د. عبد الرزاق بن الراوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سبق ذكره، ص 39-41.



يتعين عليه أن يدفع أكثر أو يتسلم أقل مما يتوقع بدلالة العملة المحلية و يمكن تغطية هذه المخاطر في الصرف الأجنبي في تاريخ لاحق بسعر يتفق عليه اليوم (عادة ثلاثة أشهر من تاريخه).

### الفرع الثاني: أنواع سوق الصرف

يوجد نوعان من أسواق الصرف الأجنبي هما السوق الآني و السوق الآجل:

#### أولاً: سوق الصرف الآني (Spote Exchange Market)

إن العملية التي تتم طبقاً للسعر الآني **pote Rate** تتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي خلال يوم أو يومين بعد عقد المعاملة. و تعد العمليات الآنية هي الأكثر أهمية في سوق الصرف و تستحوذ على الاهتمام الأكبر، لأن تحركاتها مستمرة فضلاً عن أهميتها الكبيرة في إجمالي التعاملات و عادة ما يتم التسليم و التسلم **Sttlement** للعمليات المباعة خلال يومي عمل **Two Business Days** عدا يوم التعاقد على العملية **The Deal** وهناك أسواق يمكن التعامل فيها على أساس التسليم في اليوم التالي و هناك حالات يتم فيها التسليم في نفس اليوم **Same day or Cash**. و أسعار العمليات الآنية تعد هي الأسعار الأساسية **Base Rates** التي تحسب على أساسها أسعار المعاملات الآجلة و إن كان هناك تأثير متبادل بين الأسعار في السوقين الآنية و الآجل و تستخدم سوق الصرف الآني كأساس للتسويات الدولية و كذلك جهاز للائتمان الدولي.

#### ثانياً: سوق الصرف الآجل (Forward Exchange Market)

و هو السوق الذي يتم فيه بيع و شراء عملات محددة على أن يتم التسليم في استحقاقات محددة مستقبلاً (البيع و الشراء الآجل) واستحقاق العقود الآجلة يتم عادة لفترات تكاد تكون نمطية و هي لمدة شهر و شهرين وثلاثة أشهر و ستة أشهر و سنة و العمليات التي تقل عن ستة أشهر هي الأكثر تداولاً و سوقها دائماً نشطة وعميقة **Thinck** أما العقود التي تزيد عن ذلك أي لمدة سنة فهي أقل و سوقها خفيفة **Thin** كما يمكن التعاقد على مدة تزيد عن السنة أيضاً أو تقل عنها و لكن ذلك يتطلب تغييرات في الأسعار المعطاة و لكن التنميط السابق يستفاد منه في تسهيل عمليات التعاقد و توحيدها في مختلف الأسواق. لقد تطورت أسواق الصرف الآجل كثيراً منذ انتشار أسعار الصرف العائمة **Floating Exchange** في بلدان العالم بسبب تدويل الأسواق المالية و ذلك تحوطاً من مخاطر الصرف في المعاملات الدولية. و تقلل أسواق الصرف الآجل المخاطر المرتبطة بالتجارة الخارجية بالمقابلة بين طلب المستوردين و طلب المصدرين على العملات الأجنبية عند سعر صرف معين.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - د. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2011، ص 34-37.

و تختلف أسعار الصرف الآجل عن أسعار الصرف الآني بسبب العامل الزمني وأسعار الفائدة و التوقع بتغير مؤشرات أخرى، و في ظروف السوق العادية تحدد الأسعار الآجلة لتبادل عملتين (في وقت لاحق) بمقدار الفرق بين أسعار الفائدة السائدة في بلدي هاتين العملتين **Interest Rate Differentials**.

و تحدد في السوق يوميا أسعار الصرف الآجل للعملات الرئيسية التي يتم التعامل بها و تعلن الأسعار تسليم ثلاثة أشهر أو ستة أشهر و هكذا، و قد تكون الأسعار الآجلة المعلنة أعلى أو أقل من الأسعار الآنية السائدة في نفس اليوم فإذا كان أعلى سمي هذا الفرق علاوة **Premium** على السعر الحالي و إذا كان أقل سمي الفرق خصما **Discount** من السعر الحالي، و تحتسب العلاوة أو الخصم بين السعر الآجل و الآني على وفق المعادلة الآتية:

$$X(i \text{ vs. } j) = Fn(j/j)Div ns(j/j)$$

حيث أن:

**X(i vs.j)**: نسبة العلاوة و الخصم.

**Fn(j/i)**: السعر الآجل للعملتين **(j/i)**.

**S(j/i)**: السعر الفوري للعملتين **(j/i)**.

**n**: الفترة التي تحتسب لها العلاوة كأن تكون لمدة شهر واحد (12/1) أو ثلاثة أشهر (12/3) وهكذا.

و أن السعر الآجل يتحدد في سوق الصرف، فضلا عما سبق ذكره، بتفاعل الطلب الآجل مع العرض الآجل من العملات الأجنبية و اللذين مصدرهما عمليات التغطية والمضاربة والموازنة.

إن الصرف الآجل لا يؤدي إلى ربط سعر الصرف المستقبلي بسعر الصرف الحالي إذا كانت الدولتان تمنعان حركات رؤوس الأموال أو تخضعانها لرقابتيهما، أما إذا كانت إحداها على الأقل تسمح بحرية حركات رؤوس الأموال فإن سعر الصرف المستقبلي سيرتبط بسعر الصرف الحالي من ناحية و بسعر الفائدة من ناحية أخرى ويمكن أن يعبر عن هذا بالعلاقة الآتية:

$$Rf = Rs(1 + rd/1 + ra)$$

إذ أن **(Rf)** و **(Rs)** أسعار الصرف الآجل و العاجل.

و **(rd)** و **(ra)** أسعار الفائدة المحلية الأجنبية على التوالي.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي

يتعدد المتعاملون في سوق الصرف الأجنبي بتعدد عمليات البيع و الشراء للعملات الأجنبية، و في طليعة

هؤلاء المتعاملين:

<sup>1</sup> - د. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، المرجع السابق، ص 37.

### أولاً: البنوك التجارية

تقوم أسواق الصرف الدولي على أكتاف البنوك التجارية، و الجانب الأعظم من إجمالي العمليات التي تتم بواسطة هذه البنوك يكون على المستوى المحلي، السوق الداخلية للبنوك (**Marché Interbancaire**).

و غالباً ما تتم هذه العمليات عن طريق الوسطاء. حيث أن البنوك تعرض عن البوح بمراكزها للمنافسين في ذات السوق. و يظل اسمها في طي الكتمان خلال قيام الوسيط بمهامه.

و تتدخل البنوك التجارية في السوق بغرض تنفيذ أوامر زبائنها و لحسابها الخاص، فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، يقومون بالمقاصات و يحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة، و يتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف الساحات المحلية العالمية<sup>1</sup>.

و مهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر قصد تمكينها من الحصول على أفضل سعر و تحقيق مكاسب لصالح بنوكهم.

### ثانياً: البنوك المركزية

تتدخل البنوك المركزية من خلال عمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة و من جهة ثانية لتنفيذ أوامر الحكومة باعتبارها بنوك الدولة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى.

### ثالثاً: سماسرة الصرف

يعتبر السماسرة وسطاء نشطين يتم من خلالها إيصال البائعين بالمشتريين من خلال تجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة، كما يقدمون النصائح المتعلقة بالبيع أو الشراء و يسعون إلى الحفاظ على السرية في ذلك، و أغلب السماسرة لديهم إمكانيات متقدمة، و وسائل اتصال مباشرة بالعديد من البنوك، إذ تلجأ البنوك إلى خدماتهم في الأوقات التي لا ترغب فيها الالتزام بتقديم عروض حينما تكون الأسواق مضطربة أو سريعة الحركة.

و مع تطور العمل المصرفي ظهر ما يعرف بالسماسرة الإلكترونيين، و هم عبارة عن شبكات إلكترونية خاصة تعمل في أسواق الصرف الدولية، عارضة أسعار العملات الدولية و مقدمة للخدمات الإرشادية مقابل رسوم أو عملات مختلفة مثل وكالة "رويتر" "REUTER" 1998 - شبكة (E.B.S) 1993 و تضم 144 مؤسسة مالية.

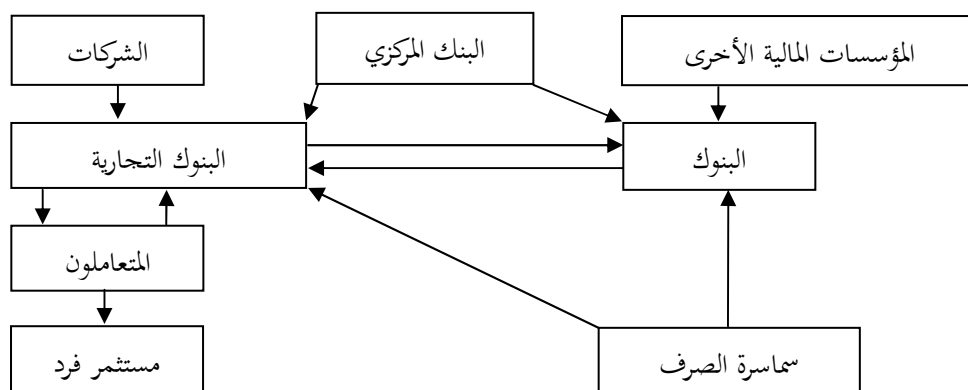
### رابعاً: المؤسسات المالية الأخرى

و هي عبارة عن مؤسسات غير بنكية ذات دور بالغ الأهمية في سوق الصرف نتيجة لنشاطها المتزايد في الأسواق، و تتمثل أساساً في صناديق الاستثمار، صناديق التقاعد، شركات التأمين العالمية،... إلخ

<sup>1</sup> - د. عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سبق ذكره، ص 45.

كما نجد من بين المتعاملين في سوق الصرف العملاء الخواص الذين يتدخلون في سوق الصرف بطريقة غير مباشرة بهدف إشباع حاجياتهم من العملات الصعبة، من خلال بيع و شراء هذه العملات باسم أحد البنوك العاملة في سوق الصرف و المستثمرين الذين يبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية لتسوية معاملاتهم الدولية. ويتكون العملاء الخواص أساسا من المستوردين و المصدرين و السياح، المضاربين.<sup>1</sup>

### الشكل (1. 5): أهم المشاركين في سوق العملة



المصدر: د. عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2016، ص 52

### المطلب الثاني: المعاملات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي

تنوع المعاملات التي تتم في أسواق الصرف حسب تنوع و أغراض المتعاملين ونشاطهم، فهناك المعاملات التي تعتبر المصدر الأساسي لقيامها و التي لولاها لما وجدت هذه الأسواق أصلا كعمليات المقاصة الدولية، وهناك معاملات خلقتها الأسواق نفسها واكتشفها المتعاملون أثناء بحثهم عن فرص الربح كعمليات التغطية، وهناك عمليات هدفها الاستفادة من التناقضات الموجودة في أسواق الصرف مثل المضاربة، و عليه فإن من أهم عمليات الصرف الأجنبي:

#### الفرع الأول: العمليات الحاضرة و العمليات الآجلة

تمثل العمليات الحاضرة (**SPOT Transaction**) في العمليات التي يتم فيها تسلم العملات المتبادلة (المشترأة أو المباعة) خلال يومي عمل بخلاف اليوم الذي تم فيه التعاقد على العملية، حيث تتيح هذه الفترة (يومين) وقتا كافيا للمتعاملين لتسوية التزاماتهم المالية عبر حساباتهم الدائنة و المدينة، و يسمى سعر الصرف الذي يدخل في مثل هذه المعاملات بسعر الصرف الفوري.

و تتمثل العمليات الآجلة في العمليات التي يتم الاتفاق أو التعاقد عليها في الوقت الحاضر على أن يتم تسويتها آجلا بأسعار صرف متفق عليها حاليا.

<sup>1</sup> - د. عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سبق ذكره، ص 45-51.

و يلجأ المستثمرون إلى عمليات الصرف الآجلة لتجنب خطر تقلبات أسعار صرف العملات المحددة في الصفقة خلال فترة تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ تنفيذه.

و يلاحظ أنه كلما طال أجل التسليم انخفض سعر الصرف الآجل، و يرجع ذلك إلى احتمالات<sup>1</sup>.

توقع انخفاض قيمة العملة الأجنبية في المستقبل مما يؤدي إلى إجراء خصم على السعر الحالي بين العملتين الأجنبية و الوطنية، أما إذا توقع البائع و المشتري ارتفاع قيمة العملة الأجنبية بالنسبة لقيمة العملة الوطنية في المستقبل فإنه يتم في هذه الحالة إضافة علاوة إلى السعر الحالي.

و بصفة عامة فإنه في ظروف السوق العادية تحدد الأسعار الآجلة لتبادل عملتين بمقدار الفرق بين أسعار الفائدة السائدة في بلدي هاتين العملتين.

و يمكن الجمع بين العمليات العاجلة و العمليات الآجلة بالعمليات المزدوجة **Swap Transactions** إذ يتم شراء أو بيع عملة مقابل أخرى في السوق الحاضرة، و في نفس الوقت تجري عملية متزامنة في السوق الآجلة لبيع العملة التي سبق شراءها أو شراء العملة التي تم بيعها من السوق الحاضر.

و عمليات المبادلة الأكثر استعمالاً هي: اليوم، غداً، بعد غد، أربعون إلى اثنين وسبعون ساعة، شهر، شهرين، 3، 6، 12 أشهر، و يمكن أن تمتد إلى خمس سنوات.

و أهم ما يميز العمليات المزدوجة، أنها تشتمل على عمليتين مرتبطتين، إحداها حاضرة والأخرى آجلة، وقد تثبت العمليات المزدوجة بعقد واحد، أو بعقدين منفصلين أحدهما للشق الحاضر منها و ثانيها للشق الآجل منها.

### الفرع الثاني: المستقبلات و خيارات العملة الأجنبية

مستقبلات العملة الأجنبية عبارة عن أدوات مالية تلزم حائزها في تاريخ معين للتسوية في المستقبل بأن يقوم بشراء (إذا كانت الفترة طويلة)، أو بيع (إذا كانت الفترة قصيرة) مقدار محدد من عملة أجنبية.

إن شراء عقد مستقبلات العملة الأجنبية معناه المراهنة على ارتفاع قيمة العملة، و تتم التسوية على أساس العامل من سوق لآخر حيث يتم إضافة المكاسب أو الخسائر اليومية إلى حساب البائع أو الخصم منه لدى السمسار الذي يتعامل معه، و تتسم هذه العقود بما يلي:

- التعامل في العقود المالية و المستقبلية على أمها عقود تتم من خلال مزاد علني في سوق منظم؛
- العقود المستقبلية هي عقود نمطية و موحدة من حيث كمية العملة و نوعها و شهور التسليم؛
- تكلفة التعامل في الجلسات المفتوحة للمزاد العلني تميل للانخفاض.

<sup>1</sup> - د. عبد الرزاق بن الراوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سبق ذكره، ص 53-55.

- يتم تسليم العملات المتعاقد عليها من خلال غرفة المقاصة التي تتألف من أعضاء السوق و تقع عليها مسؤولية تسوية الصفقات و ضمان تنفيذها.

و تتكون مستقبلات العملة الأجنبية من عنصرين هامين هما:

1. نظام الهامش في العقود المستقبلية: يعتبر نظام الهامش ذا أهمية خاصة في سوق العقود المستقبلية، إذ يتعين على كل طرف من أطراف التعاقد إيداع نسبة من قيمة العقد، أي هامش مبدئي لدى الوسيط الذي يتعامل معه و ذلك فور إبرام العقد، و هذا الهامش لا يعتبر دفعة مقدمة أو عربون من ثمن العملة موضوع العقد، و إنما يودع كضمان لحماية أطراف الصفقة من مخاطر تخلف أي منها عن الوفاء بالتزاماته الناتجة عن العقد، و تختلف قيمة الهامش حسب التغيرات التي تطرأ على الأسعار في السوق و حسب ما ينص عليه العقد، و تتراوح غالباً بين نسبة 0,1% و 10% من القيمة الاسمية للعقد.

2. غرفة المقاصة في سوق العقود المستقبلية: غرفة المقاصة هي ركن أساسي من أركان سوق العقود المستقبلية، فهي التي تقوم بتسوية الصفقات المالية بين أعضاء السوق، و تسهيل تدفق الأرصدة الناتجة عن تنفيذ العقود وتلعب غرفة المقاصة دوراً هاماً بتحملها المخاطر الائتمانية التي تترتب على العقود المستقبلية في هذه الصفقات، حيث لا تكون التزامات كل من البائع و المشتري تجاه أحدهما الآخر، و إنما يكون التزام كل منهما تجاه غرفة المقاصة، و هو ما يتطلب منها متابعة انتقال العقد من يد إلى يد بالبيع و الشراء، و عندما يحين تاريخ التسليم المحدد في العقد تقوم غرفة المقاصة بوضع ترتيبات لكي يقوم البائع الذي باع للمشتري الأصلي بتسليم المشتري الأخير الأصل موضوع العقد.

أما بالنسبة لموعد التنفيذ للعقد المبرم فيأخذ شكلين، فعند الالتزام بممارسة الحق في تاريخ معين فإن ذلك يتبع عقود الخيار الأوروبية، بينما إعطاء حق التنفيذ لعقد الخيار خلال المدة المحصورة ما بين الاتفاق و حتى انتهاء صلاحية العقد يتبع نموذج عقود الخيار الأمريكية.<sup>1</sup>

كما يمكن تلخيص حالات الربح و الخسارة بالنسبة إلى خيارات الشراء و البيع في موعد التنفيذ في الجدول التالي:

جدول (1.1): حالات الربح و الخسارة لخيارات الشراء و البيع عند موعد التنفيذ

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

<sup>1</sup> - د. عبد الرزاق بن الراوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سبق ذكره، ص 57-58.

الخيار المتكافئ	سعر السوق = سعر التنفيذ التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ التنفيذ
-----------------	------------------------------------	------------------------------------

المصدر: د.عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف التوازني، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2016، ص 59.

### الفرع الثالث: عمليات أخرى

أولاً - المضاربة: تعد المضاربة Speculation إحدى أهم العمليات التي تتم في سوق الصرف، إذ يهدف المضاربون إلى تحقيق أرباح من خلال شراء العملات عندما تكون منخفضة السعر و الانتظار حتى ترتفع أسعارها لبيعها من جديد و الاستفادة من هذا الاختلاف في الأسعار. و عليه يعتبر عنصر المخاطرة أحد أهم مميزات المضاربة، فالنتبؤات المستقبلية الخاصة بأسعار العملات يكتنفها جزء من عدم الدقة و المصدقية مما يعرض المضاربين إلى خسائر ناتجة عن الفرق بين الأسعار المستقبلية و الأسعار الحاضرة للصرف، و يتخذ المضارب لنفسه موقفا محددًا أو مكشوفًا (Open position) بالنسبة للعملة التي يضارب عليها في المستقبل، كما أنه على علم بما يحتويه هذا الموقف من مخاطر.

ثانياً - التغطية: يقصد بعمليات التغطية Hedging Transaction تلك العمليات التي تهدف إلى تحويل مقابل أصول مستثمرة في عملة ضعيفة، أو يخشى انخفاض قيمتها إلى عملة أخرى قوية من أجل حماية تلك الأصول أو الحقوق، و بنفس الكيفية تغطي الالتزامات المقومة بعملات يخشى ارتفاع أسعارها.<sup>1</sup> فمن الواضح أن تلك العمليات تبرم لتغطية أو لتفادي مخاطر سعر الصرف المرتبطة بعمليات تجارية، فطالما أن القيمة التي يتفق عليها في تعاقدات التصدير أو الاستيراد السلعي أو الخدمي سيتم الوفاء بها في تاريخ مستقبل لأحد طرفي التعاقد بعملة أجنبية، فإنه تنشأ مخاطر متعلقة بتغير سعر الصرف الحاضر لهذه العملة فيما بين وقت التعاقد و وقت الوفاء، و يكون دور التعاقد الآجل في تفادي الخسارة التي يواجهها أحد الطرفين نتيجة التغير في سعر الصرف.

فالمصدر الذي يخشى انخفاض في سعر صرف العملة الأجنبية التي يقبض بها حصيلة صادراته، يلجأ إلى التعاقد الآجل، بينما يلجأ المستورد لهذا التعاقد لتجنب الخسارة التي تنشأ من ارتفاع سعر العملة الأجنبية.

ثالثاً - المراجعة (Arbitrage): هي عبارة عن عمليات تهدف إلى تحقيق ربح من خلال الاستفادة من الفارق سعري في سعر الصرف عملة معينة بين سوقين أو أكثر في آن واحد، و ذلك عن طريق شراء العملة في السوق منخفضة السعر في السوق الحاضرة، و بيعها في السوق المرتفعة السعر في السوق الآجلة. و الهدف من المراجعة هو توزيع الأموال بين المراكز المالية المختلفة من أجل تحقيق أعلى معدل عائد ممكن، و بتجنب مخاطر سعر الصرف.

<sup>1</sup> - د.عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سبق ذكره، ص 60-61.

المطلب الثالث: تحديد سعر الصرف

يتحدد سعر صرف أي عملة من خلال تفاعل قوى العرض والطلب، وينشأ الطلب والعرض على الصرف الأجنبي كما يلي:

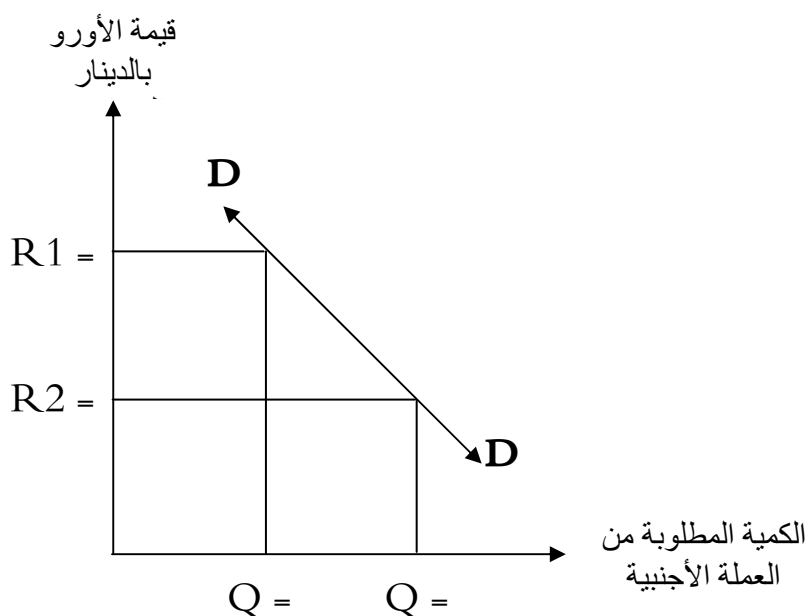
الفرع الأول: الطلب على العملة الأجنبية

ينشأ الطلب على الصرف الأجنبي من جميع العمليات الواردة في الجانب المدين من ميزان المدفوعات، ويمكن حصر مصادر الطلب على الصرف الأجنبي كما يلي:

- واردات السلع أو الواردات المنظورة؛
- واردات الخدمات أو الواردات غير المنظورة؛
- التحويلات للخارج؛
- صادرات رؤوس الأموال؛
- واردات الذهب.<sup>1</sup>

و وفقا لقانون الطلب توجد علاقة عكسية بين قيمة العملة الأجنبية والكمية المطلوبة منها. ولهذا فإن منحنى الطلب على العملة الأجنبية سالب الميل.

الشكل رقم (6.1): منحنى الطلب على العملة الأجنبية DD



المصدر: موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2009-2010، ص 06-07.

فإذا كانت قيمة الأورو تساوي 7 دينار جزائري مثلا فإن الكمية المطلوبة منه هي 2، أما إذا انخفضت قيمة الأورو إلى 5 دينار جزائري فسترتفع الكمية المطلوبة من العملة الأجنبية لتصبح 6 أورو، ويعني ما سبق أن

<sup>1</sup> - سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية اللبنانية للنشر، لبنان، 1987، ص 136.



انخفاض قيمة الأورو مقابل الدينار الجزائري يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع الأوروبية بالدينار الجزائري ومن ثم تزيد الكمية المطلوبة من العملة الأجنبية.

### الفرع الثاني: عرض العملة الأجنبية

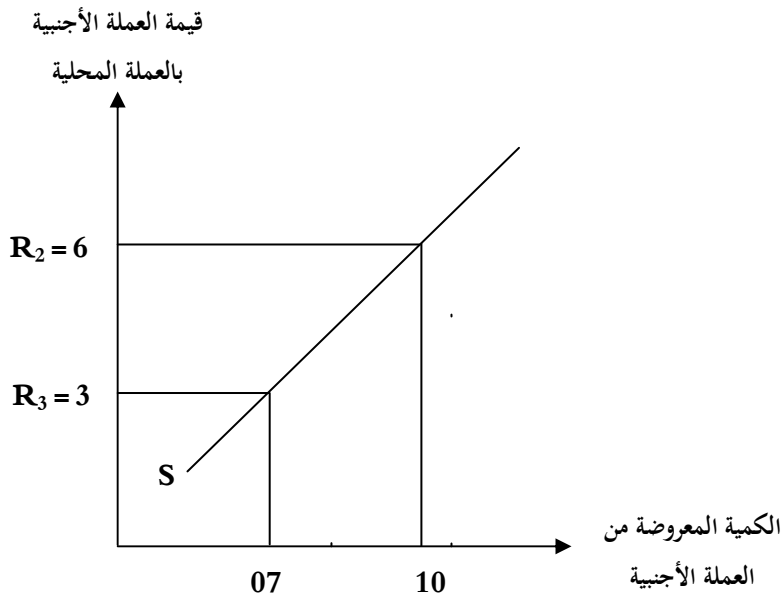
إن عرض الصرف الأجنبي ينشأ من جميع العمليات الواردة في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات، ويمكن حصر البنود الواردة في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات في:

- الصادرات السلعية أو الصادرات المنظورة؛
- الصادرات الخدمية أو الصادرات غير المنظور؛
- التحويلات للدخل؛
- واردات رؤوس الأموال؛
- صادرات الذهب.<sup>1</sup>

وطبقا لقانون العرض فالعلاقة بين سعر الصرف الأجنبي والكمية المعروضة منه علاقة طردية، فارتفاع قيمة الأورو داخل الجزائر مثلا تجعل السلع الجزائرية أرخص بالنسبة للمستهلك الأوروبي ومن ثم يزيد الطلب على السلع الجزائرية ويزيد الطلب على الدينار مقابل زيادة في عرض الأورو.

و لذلك فمنحنى عرض العملة الأجنبية موجب الميل.

### الشكل رقم (1. 7): منحنى عرض العملة الأجنبية SS



المصدر: موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2009-2010، ص 06-07.

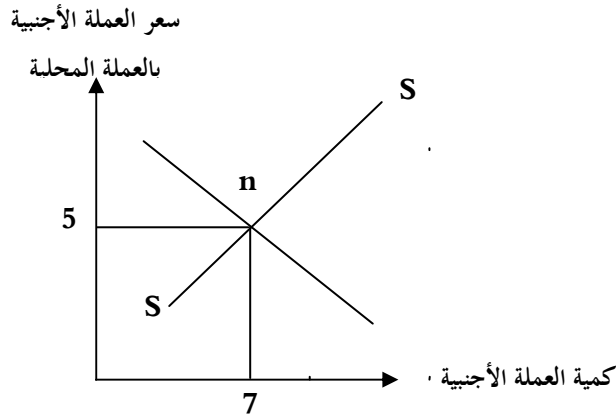
<sup>1</sup> - سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية اللبنانية للنشر، 1987، ص 138.

فإذا كانت قيمة الأورو تعادل 3 دينار جزائري مثلا فالكمية المعروضة منه هي 7، أما إذا ارتفعت قيمة الأورو إلى 6 دينار جزائري فستزداد الكمية المعروضة من الأورو إلى 10.

### الفرع الثالث: تحديد التوازن في سوق الصرف

بتقاطع منحنى عرض النقد الأجنبي والطلب عليه يتحدد سعر الصرف التوازني الذي يحقق حالة التعادل والتي تتحقق حالة الاستقرار في سعر الصرف، ونوضح ذلك في الشكل رقم (1. 8).

#### الشكل (1. 8): توازن السواق



المصدر: موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2009-2010، ص 06-07.

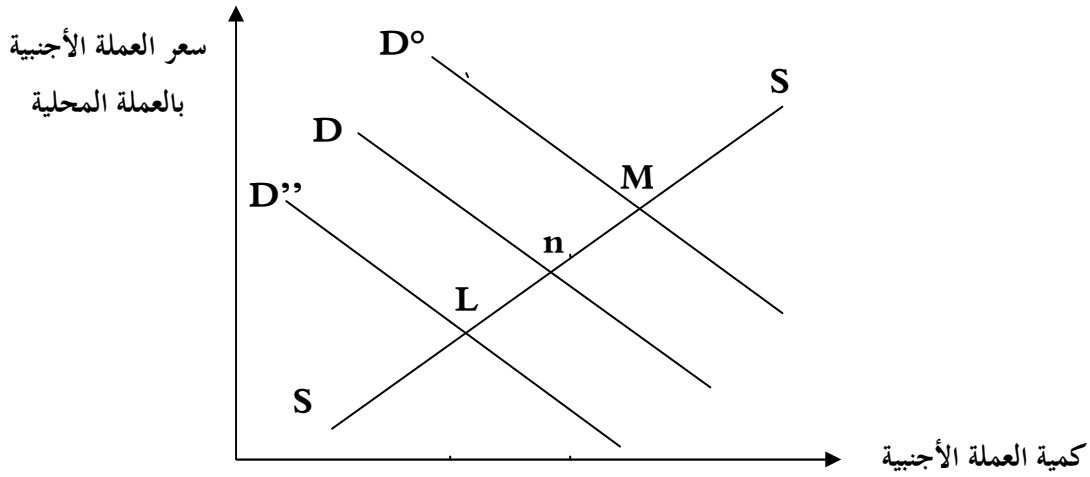
تمثل النقطة **n** نقطة التوازن التي يتقاطع عندها منحنى الطلب والعرض وهي النقطة التي يتحدد عندها سعر الصرف التوازني وكمية التوازن.

غير أن طلب وعرض الصرف الأجنبي لا يتوقف فقط على عامل سعر الصرف الأجنبي بل هناك عامل آخر يتمثل في ظروف الطلب والعرض مثل تغير عدد المستهلكين، تغير في الأذواق، تغير الدخل... تجعل من منحنى العرض والطلب يأخذ مكانا جديدا.

فإذا زاد الطلب على الأورو في سوق الصرف الأجنبي من جانب المستوردين الجزائريين مع ثبات عرض الأورو، ففي هذه الحالة سينتقل منحنى الطلب بأكمله إلى اليمين متخذاً وضعاً جديداً **D'D'** و يتقاطع مع منحنى العرض **SS** في نقطة توازنية جديدة هي **m** تكون أعلى من النقطة التوازنية السابقة **n** ما يعني أن قيمة الدينار مقابل الأورو قد انخفضت ويحدث العكس تماماً عندما ينخفض الطلب على الأورو من قبل المستوردين الجزائريين، حيث ينتقل منحنى الطلب إلى اليسار **D''D''** و تصبح نقطة التوازن الجديدة هي **L** كما هو مبين في الشكل رقم (1. 9).<sup>1</sup>

#### الشكل رقم (1. 9): انتقال منحنى الطلب على العملة الأجنبية

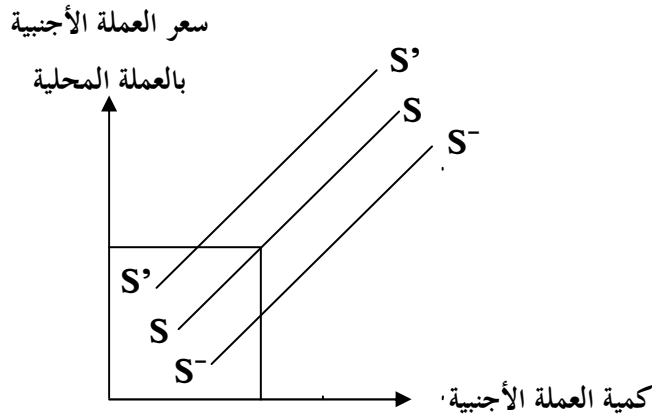
<sup>1</sup> - موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2009-2010، ص 06-07.



المصدر: موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2010-2009، ص 06-07.

أما إذا تغيرت ظروف العرض بالزيادة مع ثبات الطلب ، فإن ذلك يؤدي إلى انتقال منحنى العرض إلى اليمين ويؤدي ذلك إلى انخفاض سعر الصرف، أما إذا تغيرت ظروف العرض بالنقصان ينتقل منحنى العرض إلى اليسار ويرتفع سعر الصرف في هذه الحالة<sup>1</sup>.

الشكل (1. 10): انتقال منحنى عرض العملة

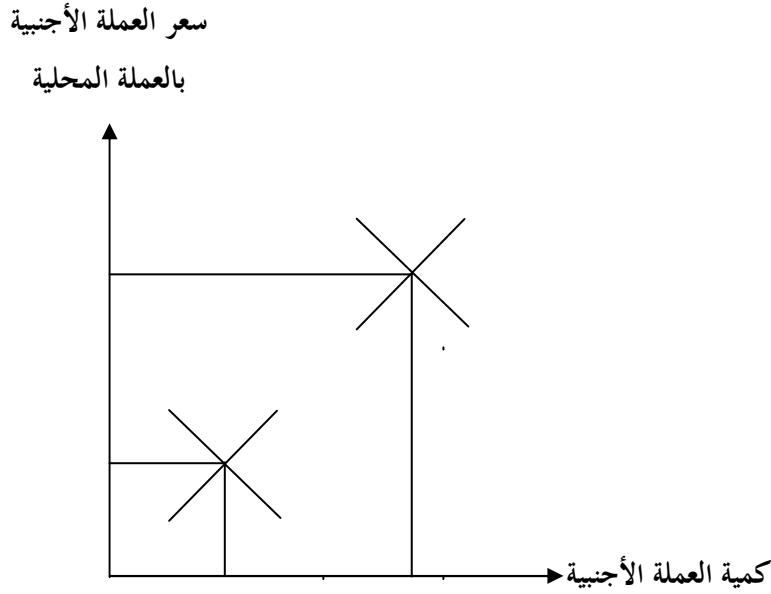


المصدر: موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2010-2009، ص 06-07.

أما إذا حدث تغيير في ظروف الطلب والعرض على العملة الأجنبية في آن واحد فإن هذا يؤدي إلى تغيير سعر الصرف بالزيادة أو النقصان.

<sup>1</sup> - نفس المرجع و الصفحة سابقا.

الشكل (1. 11): انتقال منحنى الطلب والعرض في وقت واحد



المصدر: موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، 2009-2010، ص 06-07.

#### المطلب الرابع: سياسات أسعار الصرف و أهدافها

تعتبر سياسات أسعار الصرف آلية فعالة لحماية الاقتصاد المحلي للدولة من الصدمات الخارجية والداخلية<sup>1</sup>، و يتوقف تأثير هذه السياسات على مدى استقرار السعر الأمثل الذي يتوقف على نظام سعر الصرف القائم في الدولة، وتعد سياسة الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف إدارة الاقتصاد الوطني ودعم نموه والحد من الخلل في توازناته.

و فيما يلي سنتطرق لدراسة سياستين لأسعار الصرف الوطني.

#### الفرع الأول: سياسة رفع القيمة الخارجية للعملة و شروط نجاحها

تعتبر سياسة رفع القيمة الخارجية للعملة أعلى من قيمتها الحقيقية من المشاكل الخطيرة التي تميز اقتصاديات الدول النامية، إذ أن الرفع لا يؤدي فقط إلى خفض مصطنع لأسعار الواردات بالنسبة للمستهلكين و زيادة أسعار الصادرات بالنسبة للمنتجين، بل ينتقل التأثير إلى النمو و الأداء الاقتصادي.

**أولا - مفهوم سياسة رفع قيمة العملة:** رفع قيمة العملة (Surévaluation) هو لجوء السلطات النقدية إلى رفع قيمة عملتها مقارنة مع العملات الأجنبية. تهدف هذه العملية أساسا إلى تخفيض الفائض التجاري، فالفائض المستمر في ميزان المدفوعات لمدة طويلة قد يشكل بالنسبة للدولة عدة مساوئ، باعتباره يؤدي إلى تدفق السيولة التي تعتبر من العوامل المؤدية إلى التضخم.

<sup>1</sup> - د. حجاجوي توفيق، "سياسة سعر الصرف" (بحث غير منشور)، مرجع سبق ذكره، ص 3-4.

أ. أسباب الرفع من القيمة الخارجية للعملة:

للرفع كذلك من القيمة الخارجية للعملة أسباب نذكر منها:

- فائض الميزان التجاري وبالتالي العمل على التخلص من هذا الفائض بإعادة التوازن لميزان المدفوعات؛
- لمواجهة الارتفاع الحاصل في الأسعار العالمية الإستراتيجية، كما فعلت فرنسا عندما قامت بالرفع من قيمة الفرنك الفرنسي لمواجهة ارتفاع أسعار النفط في السبعينات.

**ثانيا - شروط نجاح سياسة رفع قيمة العملة:** لتجنب الآثار السلبية لسياسة رفع القيمة الخارجية للعملة لا بد

من توافر جملة من الشروط حتى تنجح هذه السياسة في تحقيق التوازن و تتمثل هذه الشروط في:<sup>1</sup>

- يجب أن يكون مجموع مرونة السعر للطلب الخارجي على الصادرات و الطلب الداخلي على الواردات أكبر من الواحد، في هذه الحالة فإن ارتفاع أسعار الصادرات يرافقه انخفاض الطلب الخارجي بنفس النسبة أما الواردات فهي على العكس من ذلك، يجب أن ترتفع نتيجة انخفاض أسعارها؛
- إذا كانت عملية التصحيح هذه بواسطة الأسعار تتوافق مع عملية تخفيض الناتج القومي من خلال تقليص الاستثمارات عندها يصبح نجاح عملية رفع قيمة النقد مؤكدا.
- نجاح عملية رفع قيمة النقد يرتبط أيضا و بشكل أساسي، بإمكانية تقليص أو حتى إلغاء الفوارق مقارنة مع الخارج، على صعيد الإنتاجية التي تجعل البلد المحقق للفائز أكثر قدرة على المنافسة مع شركائه التجاريين.

في ظل توفر هذه الشروط تكون سياسة رفع قيمة العملة ذات أهمية بالنسبة للدول المدينة، ذلك أن فوائدها سداد الديون المحلية ستتجه نحو الانخفاض نظرا لشيوع ضغوط انكماشية في الاقتصاد القومي واتجاه أسعار الفائدة المحلية نحو الانخفاض، أما بالنسبة لفوائد سداد الديون الخارجية فغالبا ما تكون أقل ضررا على الموازنة العامة نتيجة لهبوط قيمة الدفعة المسددة بالعملة المحلي.

**ثالثا - آثار رفع القيمة الخارجية للعملة:** تتعد آثار رفع القيمة الخارجية للعملة على الاقتصاد الوطني و التي

تتمثل في:

- 1) الأثر على الصادرات و الواردات: إن تقييم عملة ما بأعلى من قيمتها لا يعني بالضرورة التأثير سلبا على صادراتها، و لكن يحدث التأثير السلبي عندما يكون تقييم العملة بأعلى من قيمتها أعلى نسبيا مقارنة مع منافسيها، فالتقييم المرتفع لسعر الصرف يؤدي إلى ضعف الحافز للإنتاج من أجل التصدير وبدائل الاستيراد وذلك لأن الصادرات سوف تفقد قدرتها التنافسية وتصبح الواردات أرخص من إنتاج السلع المحلية خصوصا بالنسبة للسلع التي يمكن استيرادها بالسعر الرسمي، كما أن رفع سعر الصرف يؤثر سلبا على محصلات العملة الأجنبية، كون جزءا هاما من تكاليف الإنتاج تسدد بالعملة المحلية،

<sup>1</sup> - وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص 98.

بينما يتم الحصول على العملات الأجنبية نتيجة للتصدير لعملية الرفع في قيمة العملة ستقل من قدرة المصدرين على المنافسة و الاستمرار في الإنتاج للأسواق الخارجية بالإضافة إلى تخفيض أسعار الواردات مقومة بالعملة المحلية، مما يزيد في تنافسيتها، حيث أن تزايد تنافسية الواردات محليا سيعمل على تزايد طلبات الحماية ضد المنتجات المستوردة التي لها بديل محلي مما يؤدي بالسلطات الحكومية إلى رفع التعريفات على السلع المستوردة، الأمر الذي يؤدي إلى عزل الدولة وانغلاق اقتصادها عن المنافسة العالمية مما يؤثر على الصادرات وبالتالي تنخفض معدلات النمو الاقتصادي<sup>1</sup>.

(2) انخفاض معدلات نمو الإنتاجية في الاقتصاد: إن لتقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية آثار سلبية على تنافسية قطاعات السلع الإنتاجية التي تستطيع منافسة الواردات، حيث تتجه إلى تخفيض الإنتاج مبدئيا نتيجة الرفع في قيمة العملة، و إذا استمر الرفع في سعر الصرف سوف تضطر إلى اتخاذ قرار بتوقف الإنتاج.

(3) ضعف مركز الدولة التنافسي على الصعيد الدولي: يؤثر تقييم العملة بأعلى من قيمتها على سلوك المستهلك الذي سيتجه للحصول على الواردات ذات الثمن الأرخص بدلا عن الصادرات مرتفعة الثمن، مما يؤثر على ميزان المدفوعات و معدل التبادل الدولي و الأسعار محليا مما يؤثر على المركز التنافسي للدولة، كما يؤدي إلى انخفاض الكفاءة الاقتصادية و هروب رؤوس الأموال إلى الخارج و بالتالي التأثير سلبا على الاستثمار و أسواق المال المحلية، بالإضافة إلى الأثر على وضع الميزان الجاري، حيث أنه غالبا ما يتم تخفيض الضغوط المفروضة عليه عن طريق القروض الخارجية و التسهيلات الائتمانية لتمويل الاستيراد مما يزيد من أعباء خدمة الدين و يؤدي في النهاية إلى عجز تسديد الالتزامات ما يزيد من الضغط على سعر الصرف، في البلد الذي يعاني من سعر صرف مقيم بأعلى من قيمته يحقق فائض في الاستيراد إذا كان التوظيف و الاستخدام لموارده المتاحة محليا مرتفعا إذا استطاعت السلطات النقدية للبلد أن تحافظ على هذا الوضع بتطبيقها إحدى سياساتها النقدية أو من خلال استخدام احتياطياتها من العملات الأجنبية .وفي الحالة العكسية إذا كان الهدف هو تحقيق فائض تصدير فيتوجب تخفيض سعر الصرف و إلا استوجب على الحكومة أن تتقبل و تواجه الانكماش في نشاطها الاقتصادي وما يتبعه من تأثيرات سلبية على الاقتصاد الوطني.

(4) الأثر على الأسواق المالية و المحلية: إن لرفع القيمة الخارجية للعملة تأثير سلبي على الأسواق المالية و المحلية من خلال تشجيع المضاربة ضد العملة المحلية في الأسواق المالية لارتفاع ربحيتها ما يزيد من حصيلة أفراد الدولة من العملات الأجنبية مما يترتب على الحكومة تحمل نفقات و تكاليف باهظة لتوفير الاستقرار في النظام المالي، كون عمليات المضاربة تؤثر على أداء البنوك والكثير من القطاعات الصناعية نتيجة لرفع قيمة العملة ، مما يؤدي إلى اتجاه التجار إلى محاولات للاقتراض بالعملة المحلية توقعيا لانخفاض قيمتها في المستقبل، و ذلك من أجل تمويل الواردات و الذي يؤدي بدوره إلى حصول

<sup>1</sup> - نواز عبد الرحمان الهبتي و منجد عبد اللطيف الحشالي، مرجع سبق ذكره، ص130.

اضطرابات قطاع الصادرات، و يترتب على ذلك ارتفاع أسعار الفائدة المحلية الأمر مما ينعكس سلبيًا على قطاع الاستثمار، وهذه الآثار من رفع قيمة العملة يمكن أن تؤدي إلى إفلاس العديد من المؤسسات.<sup>1</sup> و خلاصة القول فإن اعتماد سياسة رفع قيمة العملة قد تترتب عليه ضغوط تضخمية نتيجة زيادة حصيلة الدولة من الاحتياطات و العملات الأجنبية، غير أن هذا الأثر لا يحصل بصفة في الأجل القصير بل بعد مرور فترة زمنية قد تصل إلى أربع أو خمس سنوات، فرفع قيم العملة هو طريق الانكماش المؤكد.

**الأثر على الإنتاج الزراعي:** إن التقييم المرتفع لسعر صرف العملات قد يلحق أضرارًا بالزراعة و ذلك من خلال التأثير على الحوافز الزراعية و الناتج الزراعي خصوصًا إذا تخلت الحكومة عن سياسة دعم الأسعار الزراعية، ومن ناحية أخرى فإن الرفع في سعر الصرف الرسمي قد يؤدي إلى تشجيع الهجرة من الريف إلى المدينة ويزيد من الطلب على المواد الغذائية المستوردة بدلًا من السلع المحلية فيزيد من الضغط على ميزان المدفوعات.<sup>2</sup>

(1) تفاقم أعباء الدين العام الداخلي: إن التقييم المرتفع لسعر الصرف يمثل التزامات مالية يتوجب على الدولة سدادها لإعادة سعر الصرف إلى وضعه الطبيعي فالكتلة النقدية المتداولة في اقتصاد البلد و التي تمثل دينًا داخليًا على الدولة التي رفعت قيمة عملتها الخارجية تجاه العالم الخارجي لا يمكن أن تنخفض كميتها إلى المستوى الذي يعيد التوازن بين السعر الرسمي و السعر الحقيقي، إلا إذا قامت الدولة بسداد التزاماتها بالنقد الأجنبي، وهذا يتطلب مبالغ كبيرة من العملات الأجنبية.<sup>3</sup>

(2) ظهور سوق موازية: يرافق التقييم المرتفع لسعر الصرف للعملات ظهور سوق موازية حيث تكون الأسعار أكثر ارتفاعًا من الأسعار الرسمية، حيث يجد أصحاب العملات الأجنبية فرصة لإعادة بيعها في السوق الموازية بدلًا من بيعها إلى البنك المركزي، و هذا ما يدفع بالمستوردين إلى دفع أسعار أعلى بالعملة المحلية في سبيل الحصول على العملة الأجنبية التي لا يستطيعون الحصول عليها نتيجة عدم قدرة البنك المركزي على تلبية طلبات الاستيراد فتؤدي السوق الموازية إلى انخفاض فعلي في سعر الصرف رغم بقاء سعر الصرف المعلن على حاله.<sup>4</sup>

(3) زيادة الرقابة على الصرف: لكي تحافظ الدولة على مستويات الصرف المرتفعة عن مستواها التوازني تعمل على تطبيق سياسة نقدية تقييدية ما قد يتسبب في أزمة كساد حاد، فالسياسة النقدية و السياسة الضريبية الهادفة للضغط على سعر الصرف ذات تأثيرات مضادة على الاستثمار و لإنتاج، كما أن الانقسام بين السعر الحقيقي والسعر الفعلي لسعر صرف العملة قد يؤدي إلى ما يعرف بالدولة Dallarization (استخدام الدولار الأمريكي بدل العملة الوطنية) في تسوية المعاملات الداخلية مما

<sup>1</sup> عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، مرجع سبق ذكره، ص 47.

<sup>2</sup> البنك المركزي العراقي، انخفاض سعر صرف الدينار العراقي (الأسباب، الآثار، المعالجات)، دائرة الإحصاء والأبحاث، 1989، ص 183.

<sup>3</sup> نواز عبد الرحمن الهبي و منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سبق ذكره، ص 132-133.

<sup>4</sup> عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، مرجع سبق ذكره، ص 48.

يؤدي إلى فقدان الثقة بالعملة الوطنية، هذه الظاهرة لها آثار خطيرة، أبرزها تهميش السياسة النقدية المحلية ناهيك عن الآثار السياسية من خلال المساس بأحد رموز السيادة ونعني به العملة الوطنية. بالإضافة إلى أثر الحلقة المفرغة و التي من خلالها لا تؤدي سياسة الرفع إلى التحسن المرتقب.

### الفرع الثاني: سياسة تخفيض قيمة العملة الخارجية بالنسبة للعملة الوطنية و شروط نجاحها

**أولاً - تخفيض قيمة العملة (Dévaluation):** هو لجوء السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة عملتها، مقارنة مع العملات الأجنبية، و بالتالي و تصرف إداري تقرره السلطات النقدية بناء على سياسة مقصودة.

**ثانياً - أسباب اللجوء إلى التخفيض :** هناك مجموعة من الأسباب التي تستدعي إلى تخفيض العملة منها:

- معالجة العجز في ميزان المدفوعات، حيث أن خفض سعر صرف العملة يؤدي إلى تخفيض عجز ميزان مدفوعات البلد، لأنه يتسبب بزيادة حجم الصادرات؛
- تشجيع الصناعة المحلية.

**ثالثاً - شروط نجاح عملية التخفيض:** لكي تتحقق أهداف التخفيض في قيمة العملة لا بد من توفر مجموعة من الشروط منها:

- جود طلب خارجي على السلع و الخدمات الوطنية؛
- مرونة الجهاز الإنتاجي لمواجهة الطلب الخارجي؛
- عدم إتباع الدول المنافسة لنفس الإجراء (تخفيض العملة)؛
- القدرة التنافسية للسلع الوطنية المعدة للتصدير (الجودة و المعايير الصحية و الأمنية الضرورية للتصدير)؛
- مرونة الطلب المحلي على الواردات: إذا كان الطلب على الواردات غير مرن، فهذا يعني أن خفض قيمة لعملة لا يؤدي بالضرورة إلى انخفاض الواردات و إنما ينتج عنه ارتفاع في المبالغ المنفقة على الاستيراد نتيجة ارتفاع أسعار السلع المستوردة بالعملة الوطنية و بالتالي حدوث عجز إضافي في رصيد ميزان المدفوعات؛
- مرونة الطلب الخارجي على الصادرات: إذا كان الطلب الخارجي على الصادرات الوطنية غير مرن، أي إذا لم يترتب على انخفاض أسعار السلع الوطنية المعدة للتصدير، زيادة في الطلب الخارجي عليها، فهذا سيؤدي في الأخير إلى ازدياد عجز ميزان المدفوعات خاصة إذا كانت مدخلات السلع المحلية مستوردة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - د. حجاجي توفيق، "سياسة سعر الصرف" (بحث غير منشور)، مرجع سبق ذكره، ص3.



## خلاصة الفصل الأول:

إن جوهر التعقيد لموضوع الصرف يكمن في طبيعة هذه الظاهرة باعتبارها امتداد للظاهرة النقدية، حيث كانت هذه الأخيرة محل خلاف بين أكبر المدارس الاقتصادية، هذا بالإضافة إلى حساسية أسعار الصرف وارتباطها بعوامل يصعب حصرها في مجال محدد، و يضاف أيضا تطور النظم النقدية واختلافها من بلد لآخر وسعي كل منها بشكل فردي أو شبه جماعي لتحقيق مصالحها القومية أو المشتركة.

لقد ازدادت المسألة تعقيدا أكثر مع تبني إجراءات التعويم فاصطدمت الجهود الحديثة كمنظية محفظة الأصول و بعض النماذج الأخرى بجملة من التعقيدات صعب معها تقديم صياغة مفسرة يستقر عندها الإجماع والقبول، و لكن رغم هذا لا يمكن إغفال و انتفاء وجود اتفاق بين مختلف الأطراف المعنية بظاهرة تقلب أسعار الصرف (حكومات، منظمات و أفراد) حول الآثار السلبية و الإيجابية المترتبة عنها، فلقد أثبتت التجارب والوقائع أنه عندما يتعلق الأمر ببلد ذو اقتصاد هش فلا تطفو حسنات الصرف بنفس القدر الذي تستأثره النتائج السلبية و ما يستتبع ذلك من زيادة في ثقل الديون والتبعية الخارجية و التعرض للصدمات مما يجهض كل مبادرة إنماء.

كذلك في الجانب الجزئي فالمؤسسة الاقتصادية التي تنشط في المجال الدولي مطالبة بالتعامل مع ظاهرة تقلب أسعار الصرف من أجل التحوط لتغطية الخسائر المالية التي تتعرض لها للبقاء و الاستمرار في مجال نشاطها.

# الفصل الثاني

المؤسسة الاقتصادية وخطر

الصرف

## الفصل الثاني: المؤسسة الاقتصادية و خطر الصرف

## تمهيد

تنشط المؤسسة الاقتصادية في بيئة متقلبة و هذا ما يهدد استقرارها و يجعلها عرضة لمختلف المخاطر التي تهدد انجاز أهدافها، و قد تؤثر سلبا على استمرارية المؤسسة الهادفة إلى تحقيق رسالتها، ومع مرور الزمن ازدادت حدة المنافسة وتشابكت بشدة ارتباطات المؤسسة مع محيطها القريب والبعيد، كما زادت التقلبات والمفاجآت مما سمح بتعاظم الأخطار وتعددتها وتنوعها واستمرارها وتجددتها، وهذا جعل من الصعب إجراء تقديرات دقيقة أو التحكم في تسييرها. هذا ما يفسر لنا ضرورة إدارة هذه الأخطار لضمان مكانة لائقة وسط منافسيها، و سيرا على هذا النحو، يأتي الفصل الثاني من الموضوع ليقدم إجابة على بعض التساؤلات و يكشف الغموض الذي يكتنف موضوع الدراسة مع محاولة تمحيص و تحليل الإجراءات المعمول بها في الصفقات الدولية، و هذا مع التركيز على المعاملات التي تتمحور حول الجوانب الحقيقية (حركة السلع و الخدمات) و إهمال التأثيرات التي تحدثها مختلف العقبات الأخرى كالضرائب، الرسوم الجمركية، ترتيبات النقل و الشحن واتجاهات معدلات الفائدة... حيث في هذا المستوى من التجريد يمكن توضيح علاقة تقلب سعر الصرف و تأثيره على قرارات الوحدات الاقتصادية (حالة التصدير و الاستيراد) و توضيح كيف تقوم هذه الوحدات بمواجهة مخاطره و تغطية الخسائر المترتبة عن الصرف مع الاعتماد على بعض الأمثلة النموذجية و يتم هذا من خلال دراستنا لهذا الفصل.

## المبحث الأول: نشأة خطر الصرف و عملات الفوترة

إن سمة عدم اليقين التي يتميز بها المحيط الدولي للمؤسسة و الذي من بين أبعاده أو عناصره الغير مستقرة معدلات صرف العملات التي تفرض على المؤسسة الاقتصادية في ممارستها لنشاطاتها على المستوى الدولي و من خلال تعاملها بعملات تختلف عن العملة الوطنية، اتخاذ قرارات ملائمة لمواجهة آثار تقلبات معدلات الصرف و بالتحديد تغطية المخاطر المترتبة 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.

وانطلاقا من هذه الرؤية يمكن القول أن المؤسسة التي تمارس عمليات تجارية على مستوى العالم الخارجي معنية بالاهتمام بتحركات العملات التي تدرج ضمن مختلف هذه الصفقات و ذلك من أجل تغطية مخاطر الصرف، و من هذا المنظور فالمخاطر توحى بوجود مجموعة من الآثار السلبية التي يفرزها هذا النوع من العمليات و هذا ما يتطلب تحديد مختلف المخاطر.

- العملة المرجعية هي العملة المستعملة في التسجيل لدى المؤسسة و هي عادة العملة الوطنية.

### المطلب الأول: نشأة خطر الصرف

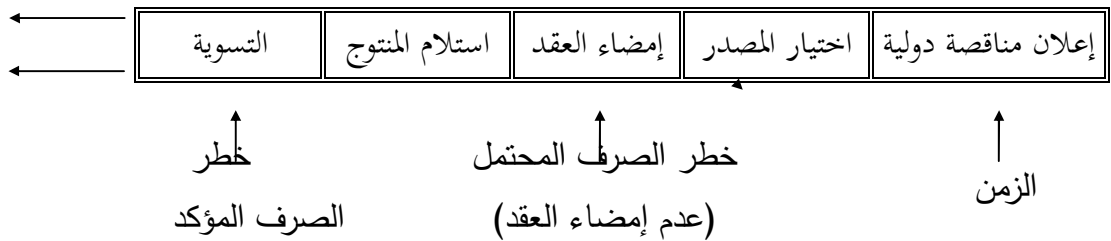
من خلال إستقراءنا لجملة من البحوث و الدراسات حول الموضوع، وقفنا على تحديد و تبيان نشأة خطر الصرف و هذا من خلال التعريف بهذا الأخير بعدها تم التطرق إلى أنواع مخاطر الصرف و في الأخير عرجنا إلى مجالات ظهوره.

### الفرع الأول: مفهوم خطر الصرف

من خلال إستقراءنا لجملة من البحوث و الدراسات حول الموضوع، وقفنا على بعض التعاريف المتعلقة بخطر سعر الصرف يمكن إجمالها فيما يلي:

- خطر سعر الصرف بالنسبة لمؤسسة ذات نشاطات دولية (استيراد، تصدير ، عمليات مالية) يعرف كخطر مرتبط بأي معاملة حساسة لتقلبات أسعار صرف عملات الفوترة مقابل العملة الوطنية،<sup>1</sup> وخطر الخسارة المحتملة هو الأكثر أهمية بالنسبة للآجال الفاصلة بين إعداد الطلبية و التسوية النهائية لها؛
  - مخاطر سعر الصرف أو مخاطر تغيرات أسعار الصرف مرتبطة أساسا بعمليات الاستيراد أو التصدير المقيمة بالعملة الصعبة، و كذلك مرتبطة بعمليات الاقتراض بالعملة الأجنبية و هي مخاطر تواجه المؤسسة دولية النشاط؛
  - و عليه فإن خطر الصرف يدور حول الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقويم و الدفع لنشاطات تلك المؤسسات.
- إن خطر الصرف لا ينشأ مباشرة عند إتمام أو إبرام العملية التجارية أو المالية المقومة بالعملة الأجنبية الذي يعتبر حينها خطر محقق، بل ينشأ قبل ذلك كما هو الحال عند التفاوض بشأن تصدير أو استيراد سلعة معينة أو التفاوض بشأن إبرام عقد قرض بالعملة الأجنبية و هو ما يسمى بخطر سعر الصرف المحتمل أو المتوقع، و من تم يمكن بيان مراحل خطر الصرف في الشكل (1.2):

### الشكل (1.2): مراحل خطر الصرف



المصدر: د.عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر و إقتصاد المعرفة، كلية الإقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، ص38.

<sup>1</sup> - Xatier B, Didier M, Dahlia T : Le marché des changes et la zone franche .EDICEF, France, 1989, P9.

فالرسم يبين لنا مختلف مراحل خطر الصرف بالنسبة لنشاط مرتبط بالتجارة الدولية وهو خطر مرهون بعامل الزمن ابتداء من الإعلان عن المناقصة الدولية بهدف اختيار المتعامل الأمثل إلى غاية الاتفاق النهائي و إتمام التسوية، فخلال هذه المراحل إن أسعار الصرف غير مضمونة الاستقرار مما يترتب عنها مخاطر كلما طالت فترة العقد، حيث أن أسعار الصرف غدت اليوم متقلبة بشكل شديد وسريع و عرضة لمؤثرات خارجية كثيرة مما يزيد من حدة الخطر المرتبط بأسعار الصرف، خاصة بالنسبة للمؤسسات التابعة للدول حديثة العهد بالنظام الاقتصادي القائم على آليات السوق في جميع المجالات بما فيها أسعار صرف العملة الأمر الذي يحتم عليها ضرورة الاهتمام بعملية إدارة خطر سعر الصرف.

### الفرع الثاني: أنواع مخاطر الصرف

**أولا - خطر الصرف الاقتصادي:** و هو ذلك الخطر الذي تلاحظه المؤسسة من خلال التطور الغير المتوقع لمعدلات الصرف والذي ينتج آثاره على الجانب التنافسي للمؤسسة.<sup>1</sup> الخطر الاقتصادي الذي يمس نشاط مؤسسة من حيث التنافسية تطل آثاره السلبية أيضا قطاع نشاط وطني كما هو الحال مثلا بالنسبة لقطاع السياحة، و المؤسسة تواجه صعوبة تحديد و قياس خطر الصرف الاقتصادي نتيجة:<sup>2</sup>

- يصعب قياس و تحديد قيمة هذا المتغير الاقتصادي لأنه يرتبط بمجموعة من العوامل و الآليات الخارجية المختلفة التي يتعذر على المؤسسة معرفتها و التحكم فيها كالمبيعات المستقبلية، الابتكارات و التطور التكنولوجي، التحولات و وضعية المنافسة و مختلف الاتجاهات التي سوف تسود في السوق العالمي و التي سوف تؤثر في تحديد و تغيير مستويات الأسعار؛

- ينسجم مفهوم خطر الصرف الاقتصادي بالعملة التي على أساسها يتم تحديد الأسعار (عملة الحساب) و ليس بتلك العملة المستخدمة في الفوترة كما هو الحال بالنسبة لبعض المنتجات التي تتحدد أسعارها على مستوى السوق العالمي ببعض العملات فالبتروال عملته الحسابية هي دائما الدولار بالإضافة لبعض المنتجات التي تتحدد ببعض العملات الحسابية؛

- في بعض الحالات تتمكن المؤسسة من تجاوز خطر الصرف الاقتصادي و ذلك من خلال تأقلم المؤسسة مع مختلف معدلات الصرف، في بعض الظروف تقوم مؤسسة مصدرة بالتضحية و التخلي عن مساحات من السوق نتيجة معدل صرف غير موافق و تتكبد خسائر و لكن في المقابل فإن المؤسسة المستوردة تستفيد من هذه الظروف و يمكنها الاستفادة من هذه المزايا و توجه طلباتها نحو مورد جديد.

**ثانيا - خطر الصرف التحويلي:** و ينجم هذا الخطر من تحويل و ترجمة الوضعيات و القوائم المالية بين المؤسسات و فروعها في الخارج، و إن كان المفهوم يعني عملية ترجمة و تعبير عن قيم لوضعية مالية محسوبة

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

<sup>2</sup>- M. Jura, Technique financière internationale, Dunod, Paris, 1999 ; P : 147.

على أساس عملة أجنبية، فالمؤسسات الأمريكية و استنادا على التعليمه 52 من التنظيم **FASB** تفرض استخدام الدولار في عملية التحويل بالنسبة للفروع المتواجدة في الدول ذات التضخم الضعيف مع اعتماد طريقة القيمة الجارية حيث كل بنود الأصول و الخصوم المتعلقة بالمدى القصير يتم تحويلها على أساس معدل الصرف الجاري، أما التجهيزات و باقي 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 لتلك الدول إلى العملة المستخدمة في التجارة الخارجية (عملة الحساب) بالاعتماد على الطريقة الزمنية ثم يتم تحويل القيم المالية إلى الدولار باعتماد طريقة القيمة الجارية، وخطر الصرف التحويلي يظهر من خلال تغير الفروقات بين عناصر الأصول و الخصوم و على العموم المؤسسة تتحمل جزء من الخسائر عند كل تحرك في معدل الصرف غير مناسب خاصة لما لا تتبنى أي سياسة لتغطية مخاطر الصرف.

### - FASB : Financial Accounting Standards Board.

**ثالثا - خطر المعاملات أو الصفقات:** هو الخطر المرتبط بالمعاملات و الصفقات التجارية و التي تدرج ضمنها العملة الأجنبية فينشأ من خلال عمليات شراء أو بيع العملة الأجنبية حيث يظهر نتيجة التقلبات في معدل الصرف على امتداد فترة إنجاز الصفقة و فترة التسوية، و قبل دراسة هذا الخطر يستحسن التعرض إلى مجال ظهور خطر الصرف كالصادرات و الواردات و الاستثمار الأجنبي. كما يمكننا التمييز بين المخاطر التالية:

- 1) المخاطر المالية: تنشأ هذه المخاطر بسبب تغيرات في قيمة العملة و التي تحدث فجأة و بحدّة في بعض الأحيان، وهي من أكثر المخاطر وضوحا وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، ويمكن أن تصل هذه التقلبات خلال يوم واحد بين 3% إلى 1,5%.
- 2) مخاطر التمويل: وهي التي يتعرض هال البنك عند ما يجد صعوبة في الحصول على الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، فيضطر إلى سداد أسعار فائدة باهظة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملة الصعبة<sup>1</sup>.
- 3) المخاطر التي ترتبت على التغيرات التنظيمية: تتعلق بالتعامل بالعملات الأجنبية في الخارج سواء بالنسبة للبنوك أو بالنسبة للمشروعات التجارية، فلو وضعت دولة فجأة نظام صرف مزدوج لعملتها كأن يكون هناك سعر صرف حر يحدده العرض والطلب يطبق على العمليات التجارية، ويوجد من جهة أخرى سعر صرف موجه تحدده السلطات النقدية يطبق على العمليات المالية مثل تحويل رؤوس الأموال للخارج، وهنا قد تترتب خسائر على تحويل رؤوس الأموال في حالة تطبيق هذا النظام بسبب اختلاف سعر الصرف.

<sup>1</sup> - مدحت صادق، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر، 1997، ص 135 - 136.

4) المخاطر الائتمانية: ينصب عادة في عقود الائتمان التي تمنح بالعملة الأجنبية على التزام كل طرف بتسليم العملة موضوع العقد للطرف الآخر بالسعر وفي الموعد المتفق عليه في العقد ، وهناك مخاطر تنشأ من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه.

5) المخاطر التي تقع في مجريات النشاط اليومي: قد تقع بعض الأخطاء في خضم النشاط الجاري بالبنك كأن تدرج العملة غير المطلوبة أو يدرج سعر الصرف الخطأ، و قد توجه الأرصدة بالعملة الأجنبية بطريقة الخطأ إلى حساب آخر غير الحساب الصحيح.<sup>1</sup>

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

### الفرع الثالث: مجالات ظهور خطر الصرف

يمكن أن ينتج خطر الصرف عن العمليات التجارية أو المالية للمؤسسة على المستوى الدولي، وينتج أيضا عن التطور الدولي للمؤسسة و الاستثمارات المحققة في الخارج. و فيما يلي شرح لبعض مجالات ظهور خطر الصرف المتعلقة بعمليات التصدير، الاستيراد و المناقصات الدولية.

**أولا - الصادرات و خطر الصرف:** تتعرض المؤسسة الاقتصادية دولية النشاط عموما من جراء عمليات التصدير التي تقوم بها إلى عدة مخاطر يمكن أن تؤثر على وضعها المالي نذكر أهمها: خطر الزبون (عدم الدفع)، خطر معدل الفائدة، خطر الارتفاع في أسعار المواد الأولية... إلخ من المخاطر و نضيف على وجه الخصوص خطر الصرف حيث تكون الصادرات معنية بخطر الصرف عندما تبرم الصفقات و العقود بالعملة الأجنبية ، فانخفاض عملة الفوترة بالنسبة للعملة الوطنية للمصدر يعني أن هذا الأخير سوف يتلقى قيمة أقل من القيمة المنتظرة و المتوقعة من إبرام العقد ، و بقدر ما تكون قيمة الصفقة المبرمة معتبرة تكون قيمة خسارة الصرف مهمة ، و خطر الصرف ينشأ ابتداء من يوم إمضاء العقد، فقيام المؤسسة بتصريف منتجاتها من خلال التصدير يجعلها عرضة لخسائر الصرف و ذلك نتيجة لصعوبة تحديد قيمة المدخلات المتأتية و التي تتوقف على اتجاهات معدلات الصرف من بدء فترة التعاقد وصولا إلى فترة التسوية وعلى الخصوص في ظل المحيط الدولي الذي يتميز بحالة عدم اليقين.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - نفس المرجع و الصفحة سابقا.

<sup>2</sup> - عرفان تقي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 109.

**ثانيا - الواردات و خطر الصرف:** المستوردون ملزمون بقبول عملة المصدرين، و هذا ما يفسر أن الواردات معينة أكثر بخطر الصرف مقارنة بالصادرات وهذا يفرض على المستورد الأخذ بعين الاعتبار مختلف مستويات الأسعار. إن السعر بالعملة الأجنبية الذي قبل على أساسه المستورد العرض الذي قدمه المورد و الذي من خلاله (العرض) قدم المستورد طلبيته، هو بمثابة المرجع الذي يعتمده المستورد في تحديد أسعار البيع (بالعملة الوطنية مع هامش الربح) في السوق المحلية و يدرج ضمن السعر الحقوق الجمركية، حيث تعتبر هذه الأخيرة تكلفة تضاف إلى سعر الشراء و هي تختلف من دولة لأخرى و حسب طبيعة السلعة، ففي بعض الدول التي تشجع الاستيراد في منتجات معينة لإحدى الصناعات، تتاح تسهيلات و تحفيزات للاستيراد، في حين تكون الحماية عقبة تعيق بعض المستوردين، و عند مرحلة التسوية يقوم المستورد بالخضوع لسعر الصرف الذي على أساسه يتم التسديد الفعلي لقيمة وارداته<sup>1</sup>. و تبنى القرارات التي يتخذها كل من المصدرين و المستوردين استنادا على توقعاتهم حول اتجاهات الصرف و هي ذات طبيعة متنافية حيث إذا توقع المصدر مستقبلا ارتفاع عملة الفوترة (عملته الوطنية)، يسعى إلى تأجيل تحصيل حقوقه للاستفادة من معدل صرف مناسب و إيجابي بينما في الحالة العكسية للتوقع تتجه قرارات المصدر نحو تسريع التسوية على أمل الاستفادة من تطورات سعر الصرف الجاري. أما المستورد فقراراته تتجه نحو الإسراع بتسديد قيمة وارداته عندما تكون توقعاته حول اتجاه عملة الفوترة نحو الارتفاع مستقبلا أما التوقع الآخر فيجعله يسعى لتأجيل التسوية.

**جدول رقم (2. 1): توضيح القرارات المرتبطة باتجاهات أسعار الصرف**

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

المصدر: [www.eur-export.com](http://www.eur-export.com) بتاريخ 9 مارس 2018.

و يبين هذا الجدول أهم القرارات المتخذة حسب اتجاه العملة الأجنبية، و يلاحظ أن نوايا المستورد و المصدر متعاكسة حول توقعاتهما لاتجاهات تقلبات الصرف و محاولة كل طرف الاستفادة من المزايا الملائمة و محاولة تحميل الجزء الأكبر من خسائر الصرف للطرف الآخر.

<sup>1</sup> - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003، ص10.



**ثالثا - المخاطر المتعلقة بتنافسية المؤسسة:** تتأثر المؤسسة بمخاطر تمس الوضعية التنافسية لمنتجاتها نتيجة تقلب معدل الصرف الحقيقي باعتباره مؤشر وثيق بالتنافسية،<sup>1</sup> حيث تصبح منتجات المؤسسة مرتفعة أو منخفضة بالنسبة لزيائنها في الخارج و هذا 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 و على مواد أولية لا يوفرها السوق المحلي يحدث آثارا مباشرة على سعر تكلفة المنتج و بالتالي فقدان مساحات من السوق. في المدى القصير ارتفاع العملة المحلية يقلص حجم الصادرات نتيجة فقدان التنافسية و خاصة بالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على التصدير و بالنسبة للمؤسسة التي تعتمد على استيراد جزء كبير من المواد الأولية تستفيد من انخفاض تكلفة مدخلاتها، و لذلك يمكن القول أن ارتفاع العملة المحلية ينجر عنه تقلص مداخيل الاستغلال و تراجع رقم الأعمال و تقلص تكاليف الاستغلال و يكون الأثر النهائي عبارة عن محصلة مقارنة ما فقدته المؤسسة من رقم أعمالها المتعلق بالتصدير و ما استفادت منه نتيجة انخفاض تكاليف الإنتاج. أما فيما يخص انخفاض العملة المحلية فتتجه المبيعات نحو الارتفاع نتيجة اكتساب قدرة تنافسية أفضل و ترتفع أسعار الواردات (مواد أولية، قطع الغيار) و التي تؤثر سلبا على المؤسسة، و خطر الصرف النهائي عبارة عن محصلة المقارنة بين زيادة رقم الأعمال المرتبط بالتصدير و ما تتحمله المؤسسة من تكاليف إضافية ناجمة عن انخفاض العملة المحلية و هذا يؤكد صحة الحقيقة التي مفادها أن انخفاض قيمة العملة المحلية ما هو إلا الوجه الآخر ارتفاع العملة الأجنبية. أما في المدى الطويل و المتوسط تكون ردة فعل أغلب المؤسسات نتيجة انخفاض قيمة العملة المحلية وارتفاع التكاليف إلى رفع أسعار منتجاتها، و في الغالب فإن تخفيض قيمة العملة سياسة مقصودة من طرف الدولة لتغطية عجز ميزان المدفوعات أو لتشجيع صناعة معينة.<sup>2</sup>

**رابعا - العروض و المناقصات الدولية و خطر الصرف:** المؤسسة و هي تقوم بتقديم عرض أو تعهد في مناقصة دولية فهي تقوم بذلك بالعملة الأجنبية، و من أجل تحديد هذا العرض يكون الاعتماد في الغالب على معدل الصرف الجاري و هذا ما يعني تعرض المؤسسة لخطر الصرف منذ بداية سريان هذه المناقصة، و لكل مؤسسة طريقتها الخاصة من حيث التعامل و تقدير و تسيير هذا الخطر.

**خامسا - خطر الصرف و الاقتراض بالعملة الأجنبية:** إن اللجوء إلى المصادر الخارجية من أجل تلبية الحاجة إلى التمويل أو من أجل الإسراع لتحقيق الأهداف المبرمجة من طرف المؤسسة نتيجة انخفاض مواردها

<sup>1</sup> - كمال رزق و فارس مسدود، مفهوم التنافسية، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول تنافسية المؤسسات الاقتصادية و تحولات المحيط بجامعة محمد خيضر، بسكرة، 30/29 أكتوبر 2002.

<sup>1</sup> - عبد القادر بن حمادي، واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظيم مكاسب الاندماج في الحركة الاقتصادية العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أكتوبر، 2001.

الذاتية و عدم كفاية الادخار المحلي وكذلك الحاجة إلى استيراد المعدات و التجهيزات للقيام بتنشيط الاستثمار يستدعي الاعتماد على مصادر تمويل خارجية و ما يترتب عن ذلك من تعرض المؤسسة لمخاطر الصرف فهي من جهة ملزمة بتسديد قيمة الأصل و الفوائد المترتبة عليه و من جهة أخرى معرضة لخسائر مرتبطة بتقلب معدلات الصرف مما يستوجب عليها البحث في كيفية التحكم و تسيير هذا المتغير و التحكم في تبعاته، فالمؤسسة تقوم بتحويل القيمة الاسمية للقروض التي تحصلت عليها، أو يقوم البنك الذي يحتوي ضمن أرصده حسابات المؤسسة فيتوسط لتسهيل و إتاحة استثمار هذه القروض و هذا يعني أن أي ارتفاع مرتقب لعملة القرض سيحمل المؤسسة بعض الخسائر.

**سادسا - خطر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر:** تتميز طبيعة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالاختلاف فهي لا تقتصر على مجرد انتقال رأس مال بل تعتبر أيضا صفقة متكاملة تتضمن إنشاء مشروعات،<sup>1</sup> وتوريد تكنولوجيا و خبرات تنظيمية و إدارية وبغض النظر عن الاختيارات و التفضيلات التي تنطوي عليها فإن مسألة الصرف الأجنبي تأخذ حيزا يفرض نوعا من الاهتمام من خلال الترابط بين المؤسسة وفروعها و ذلك من خلال:

- أن الاستثمار المباشر في الخارج (مؤسسة و فروعها، شراء جزء أو كل رأس مال مؤسسة) سوف يتولد عن خطر صرف يظهر على مستوى عدة عمليات.
- قيمة الأصول و الخصوم المتعلقة بالفروع و المسجلة محاسبيا بالعملة الأجنبية تكون موضوع اختلاف تطور معدلات التضخم بين موطن المؤسسة الرئيسية و موطن فروعها و يقيم الخطر عند دراسة وضعية صرف التجمعية.<sup>2</sup>
- عمليات متعلقة بالتدفقات بين المؤسسة و فروعها، و تتمثل في نوعين من التدفقات:

**تدفقات مالية من المؤسسة الرئيسية إلى فروعها و تكون هذه التدفقات في شكل مساهمة في رأس مال، تقديم تسبيقات، تحويلات أخرى بالإضافة إلى التدفقات العكسية من الفروع إلى المؤسسة الرئيسية كأقساط الأرباح والرسوم.**

**تدفقات تجارية و على الخصوص الصادرات و الواردات بين الفروع و المؤسسة الأم و تزداد أهمية هذه التدفقات مقارنة بباقي نشاطات المؤسسة و فروعها في حالة الصناعات التي تتسم بطابع تكاملي بين المؤسسة و مختلف الفروع و هما يفسر نوعا من التطور التاريخي لتقسيم العمل داخل المنتج، و تتخذ التدفقات التجارية طابعا ماديا يتمثل في نقل مواد أولية، أو منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع تجاه المؤسسة الأم أو الرئيسية، هذا و يشاهد في الوقت الراهن التوجه و التوسع الكبير في الاستثمار المباشر المتعلق بالخدمات.**

<sup>1</sup> - نفس المرجع و الصفحة سابقا.

<sup>2</sup> - J. Peyrard, G. Soularue, Gestion Financière internationale, éd Vuibert, Paris, 1999, p 64.

## المطلب الثاني: عملة الفوترة و خطر الصرف

يفرق في المعاملات الأجنبية بين العملات من حيث دور و وظيفة كما منها، فعملة الحساب هي العملة التي يعتمد عليها في تحديد الأسعار، أما عملة التسوية فهي العملة التي تستخدم في التسوية والوفاء بالالتزامات، في حين عملة الفوترة هي العملة التي توظف في تسجيل العقد الدولي المتعلق بعملية الشراء أو البيع، و يعود للأطراف المعنية بهذا العقد حرية اختيار عملة الفوترة التي تعمل في اتجاه تقليص و تحجيم خطر الصرف، و في الغالب فإن عملة الحساب هي التي تستخدم كعملة فوترة، فإن أهم مشكلة تثيرها التعاملات الاقتصادية و المالية بين المؤسسات فيما يتعلق بالعقود و الصفقات تتمثل في كيفية تحديد و تسوية 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 و المرتبطة بشكل مباشر بخطر الصرف. و مع ملاحظة إمكانية استخدام في صفقة واحدة ثلاث عملات مختلفة فإن اختلاف عملة الحساب عن عملة التسوية يستدعي وجود سعر ثابت مسبق بينهما مدرج في الصفقة المبرمة، أما عدم تحديد سعر لمبادلة عملة الحساب عن عملة التسوية ضمن العقد ينتج عنه صعوبة تحديد المبلغ الذي سيدفع و هذا ما يبرر أن قيمة التسوية تتسم بحالة عدم اليقين إلى غاية يوم تسوية الصفقة. و يعود اختلاف عملة التسوية عن عملة الفوترة كأن تكون رغبة المصدر الحفاظ على وضعية صرف حول عملة معينة و لكن يريد الحصول على قيمة التسوية بعملة أخرى أو قد يرغب المصدر الفوترة بعملته الوطنية و لكن المستورد يفضل عملته الوطنية نتيجة صعوبة الإجراءات التنظيمية التي لا توفر تسهيلات تمكن من التغطية الآجلة. و من هنا تطرح مسألة اختيار عملة الفوترة للمؤسسة التي تصدر و التي تستورد و معرفة تأثير و ثقل كل طرف في اختيارها.

الفرع الأول: اختيار عملة الفوترة بالنسبة للمصدر<sup>1</sup>

في الغالب فإن المؤسسة التي تقوم بالتصدير لها القدرة على جعل عملتها الوطنية أساساً للفوترة وبالتالي لا وجود لخطر الصرف بالنسبة لها طالما أن مبيعاتها في السوق الوطنية و صادراتها تعامل و تتم محاسبتها بعملتها الوطنية مما يعني تحمل المستورد لتقلبات عملة الفوترة، و توجد بعض الاعتبارات و المعايير التي تدخل في حسم موقف التفاوض و الاختيار، فعدم قدرة المستورد على تغطية خطر الصرف نتيجة محدودية التشريعات أو عدم توفر المعلومات المالية و النقدية المتعلقة بتسهيل عملية إتمام التعاملات الخارجية بالإضافة إلى بعض السلع التي ترتبط بعملة خاصة لتحديد سعرها و هذا ما يعني اختيارها في الفوترة.

<sup>1</sup> - السيد عاني، آثار تقلبات سعر الصرف و تدابير المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، 2005-2006، ص 127-128.

الفرع الثاني: اختيار عملة الفوترة بالنسبة للمستورد

قد يحضى المستورد باختيار عملة الفوترة و بالتالي ستكون عملته الوطنية أو عملة المصدر أو عملة أخرى أقل تطاير (تتسم بالاستقرار النسبي) كعملة فوترة، حيث من مصلحة المستورد التفاوض لاعتماد عملته الوطنية عندما تكون عملة المصدر مرتفعة القيمة (قوية)، ومن أهم المعايير الخارجية على المؤسسة التي تفرض استخدام عملة أجنبية في الاختيار نذكر التشريعات المتعلقة بالصرف، المنطقة الجغرافية، سوق الصرف و أهم العملات المتاحة فيه بينما تعتبر محفظة الأوراق المالية أي أصول المؤسسة (أصولها بالعملة الأجنبية) و الإمكانيات المالية والمزايا التي قد توفرها عملة أجنبية كمعايير داخلية، و الجدول التالي يوضح المزايا و النقائص للمؤسسة حول عملة الفوترة و يلاحظ من خلال مختلف المزايا المتعلقة بالعملة الوطنية عدم التخلص النهائي من خطر الصرف بالنسبة للأطراف المتعاقدة<sup>1</sup>.

جدول رقم(2.2): يوضح مزايا و عيوب عملة الفوترة

عملة الفوترة و المؤسسة	فوترة بالعملة الوطنية Facturation en monnaie nationale	فوترة بالعملة الأجنبية Facturation en devises
المزايا	<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 اتجاهات أسعار الصرف الغير مناسبة</li> </ul>	<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 الاحترافية و الممارسة</li> <li>● إمكانية التفاوض حول نقاط مهمة (قوانين، نزاعات)</li> <li>● الاستفادة من تطور العملة الأجنبية</li> </ul>
العقبات	<ul style="list-style-type: none"> <li>● الطرف الآخر (زبون) يتحمل خطر الصرف و قد يؤثر ذلك في التفاوض</li> <li>● صعوبة التفاوض في حالة إنكار وغياب معدل صرف العملة المستخدمة</li> <li>● تضييع فرصة الاستفادة من ارتفاع سعر</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● وضع سياسة لتسيير خطر الصرف</li> <li>● وجود صعوبات ممارسة الإجراءات المحاسبية</li> <li>● تحمل الخسائر المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف</li> </ul>

<sup>1</sup> - المرجع السابق، ص 129.

	<p>صرف العملة الأجنبية</p> <p>● الفوترة بالعملة الوطنية غالبا ما يرافقها شروط تجعل الحماية من الصرف وهمية</p>	
--	---	--

المصدر: www.eur-export.com بتاريخ 13 مارس 2018.

### المبحث الثاني: خطر الصرف من حيث القياس

قبل الاهتمام بدراسة مختلف الطرق المتعلقة بتسيير و تغطية المؤسسة لخطر الصرف يجب البحث في أهمية قياس و تقييم هذا المتغير، فالتقييم مقترن 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 و فروعها .

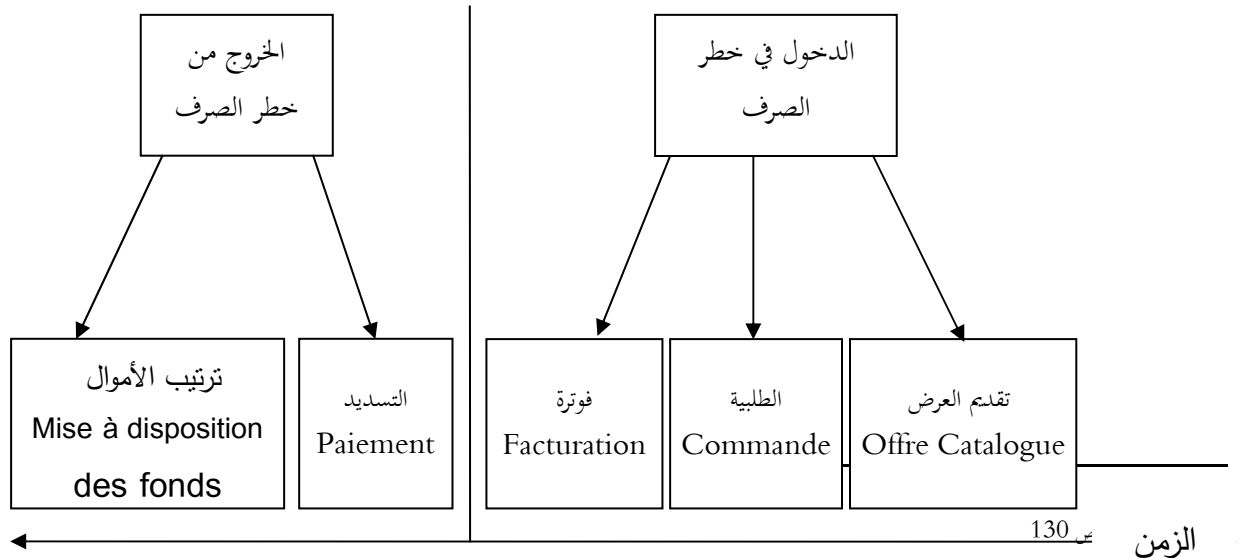
#### المطلب الأول: قياس خطر الصرف

ما سوف نتعرض إليه في هذا المطلب هو قياس خطر الصرف المتعلق بالتعاملات التجارية و هذا ما سيظهر لنا جليا في مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة و وحدة القياس، العملة المرجعية و كذا تحديد خطر الصرف (الفترة الزمنية).

#### الفرع الأول: مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة

تمر و تخضع العمليات التي تقوم بها المؤسسة على المستوى الخارجي بمجموعة من المحطات و الإجراءات والتي تجعل المؤسسة عرضة لعدة صعوبات و مخاطر ذات طبيعة مختلفة و بدون الحديث عن المخاطر النوعية غير القابلة للقياس كتلك المرتبطة بالسلع و ترتيبات الشحن و النقل و توفر قطع الغيار و وجود خدمات ما بعد البيع فإن خطر الصرف يدرج ضمن المتغيرات الكمية و تدخل المؤسسة في خطر الصرف كخطر كامن منذ تقديم عرضها و مروراً بإنجاز الطلبية إلى غاية الفوترة و سنستعين بالرسم التخطيطي لمحاولة توضيح هذه الفكرة<sup>1</sup>.

#### الشكل (2.2): منخطط مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة



## خطر صرف أكيد Risque certain

## خطر صرف كامن Risque Potentiel

المصدر: شبكة الإنترنت من موقع <http://www.eur-export.com> الزيارة بتاريخ: 15 مارس 2018

يلاحظ أن مرحلة الدخول في خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة تضم خطوات التفاوض و الاتفاق حول الأسعار، الكمية و الجودة... و بالتالي فعلى أساس العرض المقدم يتم إبرام العقد و تدخل العملية مرحلة التحسيد على أرض الواقع، و في هذه المراحل الأولى يكمن خطر الصرف فهو خطر كامن موجود مع مرحلتي العرض و مرحلة تنفيذ الطلبية ثم تليها مرحلة إعداد الفاتورة للمستورد و عندما تتم التسوية يتم معها التأكد من التعرض لخسائر متعلقة بتقلب سعر الصرف و هذا ما يجعل تسمية خطر الصرف في المخطات الأخير بالخطر الأكيد و الذي يتطلب ترتيب و تنظيم حالة و وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة.

و من أجل قياس خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يستلزم الأمر:<sup>1</sup>

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

## الفرع الثاني: وحدة القياس، العملة المرجعية

يتحقق خطر الصرف نتيجة التغير الغير معروف و المسبق لأسعار العملات الأجنبية بالنسبة للعملة المرجعية، ولتحليل هذا الخطر فإن العملة المرجعية للمؤسسة أو للهيئة المعنية يجب أن تكون محددة، و تعني العملة المرجعية بالنسبة للفرد العملة التي تتيح له القيام بعملية الاستهلاك، أما بالنسبة للمؤسسة فتعني العملة المرجعية وبالضبط في الإطار المالي العملة التي على أساسها يتم تقييم المؤسسة، و لا تطرح أية إشكالية لقياس خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة التي تتحدد قيمتها في سوق واحد لأنه أولا و قبل كل شيء عملتها المرجعية هي العملة التي تقيم بها المؤسسة في هذه السوق و لكن تزداد المشكلة تعقيدا عندما تتحدد قيمة المؤسسة في عدة أسواق، ففي هذه الحالة فإنه من الصعوبة تطبيق القاعدة المقترحة و خاصة في الجانب العملي منها، حيث تنص القاعدة على استخدام واعتماد عملة المساهمين الذين يمارسون الرقابة على المؤسسة كعملة مرجعية للقياس.

و رغم اختيار عملة المساهمين كعملة مرجعية لقياس خطر الصرف، إلا أن تسيير و إدارة خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يبقى من مهام و صلاحيات إدارة المؤسسة ما عدا في بعض الحالات النادرة أين يكون في

<sup>1</sup> - Patrice Fontaine, Gestion du risque de change, éd Economica, 1996, Paris, p 67

مقدرة المساهمين التحكم في هذا المتغير بتكلفة أقل أو تعادل جهود مسيري المؤسسة، و تتوقف عملية تحديد العملة المرجعية على حساب ما يسمى بوضعية الصرف، حيث يلاحظ أن:<sup>1</sup>

- بالنسبة للمؤسسات التي تنشط في مجال التصدير و الاستيراد فإن عملتها المرجعية هي العملة الوطنية؛
- و بالنسبة للمؤسسات دولية النشاط و كذلك المجمعات فإن العملة المرجعية هي عملة الدولة التي تقيم بها المؤسسة الرئيسية أي المؤسسة الأم أو عملة الشركة القابضة بالنسبة للمجمعات.

### الفرع الثالث: تحديد خطر الصرف (الفترة الزمنية)

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

و المجال الزمني الذي يبدأ في مرحلة التفاوض ليصل إلى المحطات الأخيرة و على الخصوص عند مرحلة التسوية، و الذي يعبر عنه بأجال 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 مستواه الذي كان عليه لحظة التفاوض.

### المطلب الثاني: وضعية الصرف

إن معرفة و قياس المؤسسة لخطر الصرف يجعلها مطالبة بالمتابعة المستمرة لحقوقها والتزاماتها من خلال وضع آلية لمتابعة تحركات الصرف و ذلك عن طريق وضعية الصرف.

### الفرع الأول: مفهوم وضعية الصرف

تعرف وضعية الصرف على أنها "الوثيقة التي تتولى مهمة جرد المبالغ بالعملات الأجنبية، المستحقة والواجبة الدفع، و التي تنجم عن الالتزامات مسجلة في المختلفة للمؤسسة، و يتم هذا الجرد تبعاً للأجال و العملات و قد تكون هذه الالتزامات مسجلة في الميزانية أو خارجها، و قد تكون ناتجة كذلك عن عمليات مستقبلية".<sup>2</sup>

و توضح وضعية الصرف رصيد الأصول المتداولة و الاستحقاقات بالعملة الأجنبية و بالتالي تحديد حالة الصرف للمؤسسة لكل عملة حالة بحالة للوصول إلى الوضعية الإجمالية لكل العملات.

<sup>1</sup> - J. Peyrard et G. Soularue, Op.Ct, p 72

<sup>2</sup> - J.Jobard.P.Gregory, Precis de gestion, ed.Dalloz, Paris, 1995, p 297.

الفرع الثاني: جدول وضعية الصرف

يتلخص جدول وضعية الصرف في تحديد عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب على المؤسسة دفعها و عدد الوحدات التي ستتحصل عليها المؤسسة<sup>1</sup> أي أن جدول وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة هو صورة تبين متحصلات و قيم تدفعها المؤسسة وفق آجال استحقاق لكل منها و يوضح جدول وضعية الصرف:

- قيم تدفقات العملة الأجنبية المنتظرة و تواريخ الاستحقاق؛
- قيم تدفقات مقدرة نتيجة البيع وفق البيا؛
- يتألف الجدول من وضعيات الصرف الآجل و وضعيات الصرف الفوري؛
- يمكن أن يشمل الجدول العمليات المتعلقة بالمناقصات و العروض الدولية المحددة القيمة و الأسعار.<sup>1</sup>

و توجد بعض الاختلافات في تقسيم هذا الجدول حيث يعتمد البعض منها على طبيعة العمليات فيتم التفرقة بين العمليات التجارية و العمليات المالية كما هو موضح في الشكل التالي:

جدول رقم(3.2): وضعية الصرف

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

المصدر: السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف و تدابير المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، 2005-2006، ص135.

ويتم حساب وضعية الصرف بالصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{وضعية الصرف} = \text{عملات أجنبية مملوكة أو موجودة} + \text{عملات مستحقة} - \text{عملات واجبة الدفع}$$

<sup>1</sup> - السعيد عناني، مرجع سبق ذكره، ص 134.

<sup>2</sup> - السعيد عناني، مرجع سبق ذكره، ص 135.



و يتم حساب وضعية صرف كل عملة على حدا و بالآجال المحددة و بعد إنشاء وضعية الصرف فإن الرصيد إما أن يكون:

- موجبا أي أن المستحقات أكبر من الديون فيقال إن وضعية الصرف طويلة كما هو الشأن في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لكل من (الدولار، الجنيه الإسترليني، الأورو و الريال)؛
- سالبا أي أن المستحقات أقل من الديون فيقال إن وضعية الصرف قصيرة كما هو الشأن في المثال بالنسبة لوضعية الصرف لعملة الين؛
- معدوما و تتحقق عندما تتعادل المستحقات مع الديون و يقال أن وضعية الصرف مغلقة.

إن وضعية الصرف بالنسبة لعملة معينة تتأثر بتقلبات أسعار الصرف و هذا يعني أن وضعية الصرف سواء كانت طويلة أو قصيرة قد لا تكون في صالح المؤسسة في بعض الأحوال و هذا تباعا لأثار و مخاطر أسعار صرف العملات و يمكن وضع النتائج المستخلصة في الجدول رقم (2 . 4):

جدول رقم (2 . 4): وضعية الصرف تبعا لمخاطر أسعار الصرف

وضعية الصرف	ارتفاع سعر الصرف	انخفاض سعر الصرف
+ طويلة	ربح	خسارة
- قصيرة	خسارة	ربح

المصدر: السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف و تدابير المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، 2005-2006، ص137.

و ما يراد توضيحه من خلال هذا الجدول هو أن وضعية الصرف الطويلة (رصيد المؤسسة من العملة الأجنبية موجب) لا تعني وضع جيد و ملائم بالنسبة للمؤسسة، أي أن امتلاك سيولة من عملة معينة يفرز خسائر نتيجة انخفاض سعر صرف تلك العملة و نفس الشيء بالنسبة للوضعية القصيرة في حالة ارتفاع سعر الصرف، أما الأرباح فتتحقق عند ارتفاع سعر الصرف بالنسبة للوضعية الطويلة و عند انخفاض الصرف في حالة الوضعية القصيرة.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: 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 و المتابعة المتواصلة لكل تطور يمس وضعية الصرف و متابعة المؤشرات و المعلومات

<sup>1</sup> - السعيد عناني، نفس المرجع و الصفحة سابقا.

التي تؤثر بصورة مباشرة على وضعيتها، فهناك عامل الزمن و الذي من خلاله تتقلب وتتطير العملات، بالإضافة إلى مدى تنوع هذه العملات حيث من الأفضل تتبع مكونات الوضعية و شمولها على مجموعة من العملات وعدم حصرها فقط في بعض العملات الأجنبية.

و تتمحور جهود المتابعة المستمرة لوضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة في:

- أن يكون التحليل حالة بحالة و ذلك بتسليط الضوء على كل عملة على حدا مع الاهتمام الأكبر بالعملات التي تمثل قيم هامة بالنسبة للوضعية و مراعاة آجال كل منها؛
- ينتج من بعض التعاملات التجارية المتبادلة (تصدير و استيراد) و حول نفس العملة الأجنبية تقليص وضعية الصرف بالنسبة للعملة المستخدمة، حيث قد تلغى أو تهمل بعض القيم عندما تقترب إلى التعادل و تكون متقاربة الآجال (قيمة و آجال الصادرات و قيمة و آجال الواردات متعادلة تقريبا و من نفس العملة)؛
- تؤدي بعض المعاملات المالية و التي تفرز وضعيات طويلة أو قصيرة إلى عملية تخفيض أو إلغاء لوضعيات في الجهة المعاكسة نتجت هي الأخرى من خلال المعاملات التجارية للمؤسسة.

#### الفرع الرابع: أنواع وضعية الصرف

يوجد نوعين من وضعيات الصرف ألا و هي:

##### أولاً: وضعية الصرف المحاسبية

تستخرج نتيجة وضعية الصرف المحاسبية عند لحظة زمنية محددة بالإعتماد على التسجيلات المحاسبية الموجودة ضمن البيانات المحاسبية للمؤسسة و التي تبررها الوثائق و الكشوفات، و قد تعكس هذه الوضعية خطراً مؤكداً من حيث القيمة و الزمن.

##### ثانياً: وضعية الصرف الحقيقية

تكمن العبرة من هذه الوضعية في أن المواقف و القرارات المتخذة من طرف إدارة المؤسسة يجب أن تؤسس بمراعاة المعطيات و المعلومات المرتقبة و المحتملة و التي قد تعطي تابعا مختلفا يؤدي إلى التخفيف من وضعية الصرف المحاسبية أو بالعكس قد تجعل الوضعية أكثر ثقلا من ذي قبل، و نتيجة الطابع الاحتمالي التي تتسم به عمليات الصرف و مختلف أبعاده فإن المؤسسة يجب أن تحدد بدقة أسوأ الظروف و الخيارات من خلال<sup>1</sup>:

- الأخذ بعين الاعتبار بأن هناك أخطار متعلقة بالصرف لا تمثل خطراً أكيدا، بل تعتبر أخطارا احتمالية و هي تعكس عادة العروض المقدمة في المناقصات الدولية و التي يعتبر الخطر فيها محتملا؛

<sup>1</sup> - المرجع السابق، ص 137 - 138

- تعرض المؤسسة لأخطار مسجلة مسبقا كتلك المتعلقة بوضعية مغلقة و قامت المؤسسة بتغطيتها، أو تلك التي تخص الطرف المقابل و هو ما يعني التعرض لخطر صرف مضاعف؛
- أخطار الاقتراض بالعملة الأجنبية و المتعلقة بمعدلات الفائدة و هذا يطرح مشكلا آخر بالنسبة للمؤسسة وبالتالي تكون عرضة لخطر الصرف و خطر معدلات الفائدة.

### المطلب السابع: الجرد المحاسبي للعمليات الأجنبية

تعتبر مسألة الجرد المحاسبي من بين الإجراءات المهمة في إنجاز و إتمام التعاملات التجارية الأجنبية و أهم ما يثيره هذا الموضوع هو أن هذه المسألة تمثل أساس متابعة و مراقبة سير نشاط المؤسسة على المستوى الخارجي.

#### الفرع الأول: محتوى الجرد المحاسبي

من أهم المشاكل المطروحة في شأن محتوى الجرد المحاسبي هو اختيار معدل الصرف الذي يعتمد في عمليات الجرد المحاسبية و من بين الخيارات التي تسلكها المؤسسة<sup>1</sup>:

#### أولاً: الاعتماد على سعر صرف مرجعي

يتم تغيير سعر الصرف المرجعي بصفة دورية و يستخدم على مستوى المؤسسة و وحداتها، و رغم السهولة و البساطة اللتين يتيحهما هذا الاختيار بالنسبة للمؤسسة و خاصة وظيفة المالية و المحاسبة إلا أنه يكون بعيدا عن معدل الصرف الحقيقي.

#### ثانياً: الاعتماد على سعر الصرف الفوري

و هو السعر المتزامن لتاريخ التعامل و هو الخيار و الإجراء المستخدم بشكل واسع.

#### ثالثاً: الاعتماد على سعر الصرف الآجل

تستخدمه المؤسسات الكبيرة حيث لا يتم اختيار معدل الصرف المتزامن مع تاريخ إجراء العملية التجارية ولكن يتم اختيار معدل صرف آجل المتعلق بتاريخ التسوية، و مقارنة باعتماد سعر الصرف الفوري يعتبر استخدام السعر الآجل الاختيار الأصعب من حيث التطبيق.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: 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 المبادئ 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

<sup>1</sup> - السعيد عناني، المرجع السابق، ص 139

<sup>2</sup> - Jean Baptiste Ferrari, Economie financière internationale, collection Amphi, Paris, 2000, P 38.

لوضع هذه القوائم، أيضا مشكلة معالجة فروق سعر الصرف سواء كان الأمر يتعلق بقائمة المداخل ضمن الإيرادات أو المصاريف الأخرى أو في قائمة المركز المالي، و يشير التنظيم الأمريكي رقم 52 أن معالجة فروق الصرف تتم في قائمة الدخل إذا كانت ناتجة من عملية إعادة قياس 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 و هو ما يسمى بالترجمة.

و من أجل ترجمة حسابات القوائم المالية يتم إعادة عرض كافة حسابات قائمة المركز المالي و الدخل بالعملة الأجنبية إلى عملة التقرير من خلال عملية ضرب القيم بالعملة الأجنبية إلى سعر الصرف الملائم و تستخدم في هذا الغرض الطرق التالية:<sup>1</sup>

### أولا: طريقة البنود المتداولة و غير المتداولة

تعتبر من أقدم الطرق المستخدمة في ترجمة القوائم المالية للفروع و الشركات التابعة الأجنبية و كذلك لدى الشركات متعددة القومية و أكثرها قبولا بوجه عام خاصة بين الفترة 1930 و 1975 ووفق هذه الطريقة يتم ترجمة الأصول و الالتزامات المتداولة باستخدام أسعار صرف جارية بينما تترجم الأصول و الالتزامات الغير متداولة و حقوق المساهمين باستخدام أسعار صرف تاريخية. و تستند هذه الطريقة على افتراض مفاده أن العرف المحاسبي يصنف الحسابات إلى مجموعات حسب استحقاقها حيث يتم التمييز بين البنود المتداولة و البنود 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 دفتريا عند سعر صرف تاريخي يتحدد بتاريخ تسجيل العملية، و يمكن وضع الجدول التوضيحي الموالي:

حيث C تمثل سعر الصرف الجاري و H تمثل سعر الصرف التاريخي.

و تتم طريقة الترجمة هذه من خلال الخطوات التالية:

جدول رقم (5.2): أسعار الصرف المستخدمة في ترجمة بعض حسابات الأصول و الالتزامات.

معدل مؤقت	معدل جاري	نقدي و غير نقدي	متداولة و غير متداولة	حسابات / تقسيم
C	C	C	C	النقدية و حسابات المدينين

<sup>1</sup> - أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية للشركات المتعددة الجنسية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 132.

				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 أحمد لطفي، المحاسبة الدولية للشركات المتعددة الجنسية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 134.

- 1- ترجمة حسابات الأصول و الالتزامات المتداولة (قصيرة الأجل) بسعر الصرف الجاري أو سعر الإقفال في تاريخ إعداد قائمة المركز المالي أو تاريخ الإقفال؛
  - 2- ترجمة حسابات الأصول و الالتزامات غير المتداولة (الطويلة الأجل) و بنود حقوق الملكية باستخدام أسعار الصرف التاريخية المتعلقة بزمان نشأة الالتزامات و الحقوق؛
  - 3- استخراج فروق ترجمة قائمة المركز المالي أو الفروق الناتجة من عملية الترجمة لبنود القوائم المالية بين مجموع قيم الأصول و الالتزامات؛
  - 4- يتم ترجمة جميع بنود قائمة الدخل سواء الإيرادات أو المصاريف باستخدام متوسط سعر الصرف الجاري خلال السنة المالية (متوسط سعر الصرف أو معدل التبادل بين عملتين مختلفتين خلال فترة زمنية محددة مرجحا بالمبالغ النقدية) و يتم حسابه باستخدام المتوسط المرجح خلال كل شهر خلال السنة المالية ككل فيما عدا البنود ذات العلاقة المباشرة ببنود المركز المالي التي تترجم بواسطة أسعار الصرف التاريخية<sup>1</sup>؛
  - 5- يتم ترجمة رقم صافي الدخل باستخدام سعر الصرف الجاري في تاريخ إقفال أو إعداد القوائم المالية؛
  - 6- استنتاج مقدار الفرق بين جانبي قائمة الدخل نتيجة استخدام أسعار صرف مختلفة أثناء عملية الترجمة ويسمى بفروق ترجمة قائمة الدخل؛
  - 7- يتم ترحيل كل من فروق ترجمة قائمة المركز المالي و قائمة الدخل إلى حساب موحد يعرف بحساب فروق ترجمة القوائم المالية للشركات التابعة و الذي يقفل في قائمة الدخل الموحد للمجموعة ككل.
- و على الرغم من المميزات التي تميزت بها طريقة البنود المتداولة و غير المتداولة من حيث سهولة التطبيق واستنادها على العرف المحاسبي و جانبها المنطقي المتمثل في سيولة الأصول و الالتزامات و رغم استخدامها بشكل طويل إلا أنها واجهت العديد من الانتقادات أبرزها:
- لا تعتبر التكلفة التاريخية فالمخزونات مثلا يتم تقييمها وفقا لسعر الصرف الجاري C في تاريخ إعداد القوائم بدلا من سعر الصرف التاريخي H السائد عند تاريخ حيازته؛

<sup>1</sup> - أمين السيد أحمد لطفي، نفس المرجع و الصفحة سابقا.

- لا يعبر استخدام سعر الصرف التاريخي H عند ترجمة الالتزامات طويلة الأجل بشكل دقيق عن الموارد الحالية التي يجب تخصيصها لسداد تلك الالتزامات، إضافة إلى أنه يؤدي إلى تأجيل الاعتراف المحاسبي بمكاسب أو خسائر التقلب في أسعار صرف العملات؛
- التركيز على التمييز بين الأصول و الالتزامات المتداولة و غير 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 إقفال القوائم المالية في ترجمة المخزون في حالة انخفاض أسعار الصرف قد يؤدي إلى تحميل السنة المالية التي تمت خلالها عملية الشراء بخسارة كبيرة، بينما قد يؤدي 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 الخسارة أو المكاسب.<sup>1</sup>

#### ثانياً: طريقة البنود النقدية و غير النقدية

تستند هذه الطريقة على أن الأصول النقدية أو المالية و الالتزامات لديها خصائص و صفات متشابهة و متماثلة في أن قيمتها تمثل مقداراً ثابتاً من وحدات النقد و أن عملة التقرير لا تتغير بشكل مكافئ لكل تغير يحدث لسعر الصرف و من ثمة فإن هذه الحسابات النقدية يجب أن يتم ترجمتها وفق سعر الصرف الجاري. و قد ظهر استخدام هذه الطريقة بعد الخمسينات نتيجة الانتقادات التي وجهت لطريقة البنود المتداولة و غير المتداولة وهي تعتمد على خصائص و طبيعة الأصول و الالتزامات كأساس لتحديد أسعار الصرف التي يتم استخدامها في عملية الترجمة حيث يستخدم سعر الصرف الجاري في ترجمة البنود النقدية و الالتزامات بينما تستخدم أسعار الصرف التاريخية في ترجمة الأصول و الالتزامات غير النقدية و حقوق الملكية. و على الرغم مما تتسم به هذه الطريقة من تناسق و اعتبارها لمبدأ التكلفة التاريخية و كذلك توصلها على القيم الحقيقية و ما توفره من بيانات محاسبية توجه لميدان التخطيط المالي و اتخاذ القرارات الملائمة إلا أنها واجهت جملة من الانتقادات أبرزها:

- لا توضح آثار 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 انخفاض أسعار السوق عن التكلفة (فيتم التقويم بسعر السوق)؛

<sup>1</sup> - أمين السيد أحمد لطفي، المرجع السابق، ص 133.

- أن هذه الطريقة يترتب عليها ترجمة بعض البنود ذات الطبيعة غير النقدية وفقا لأسعار الصرف التاريخية رغما عن تقويمها بالأسعار الجارية السوقية في القوائم المالية (قبل عملية الترجمة)؛
- إن إجراءاتها لا تعكس المركز المالي الحقيقي أو طبيعة العمليات في الفروع و الشركات التابعة الأجنبية.

### ثالثا: 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 للتحويل أو التزام يتطلب سداؤه مستقبلا و من أهم آلياتها:

- تعتمد على أسعار الصرف التاريخية في ترجمة البنود التي تعكس قيم نقدية ثابتة؛
- تستخدم أسعار الصرف الجارية في تاريخ إعداد أو إقفال القوائم المالية لترجمة البنود المتعلقة بالحقوق والالتزامات القابلة للتحويل أو للسداد النقدي مثل النقدية و حسابات الدائنين و المدينين و أوراق القبض و الدفع و الاستثمارات المالية قصيرة الأجل، الودائع، الأسهم و السندات و جميع الالتزامات الجارية؛
- تترجم الأرصدة الدائنة و المدينة باستخدام أسعار الصرف التاريخية وقت نشأتها و هو نهاية السنة المالية وإجراء التسويات الجردية وفقا لأساس الاستحقاق؛
- بالنسبة لترجمة قائمة الدخل فيستخدم المتوسط المرجح لأسعار الصرف خلال السنة المالية بينما قائمة المركز المالي فتترجم على أساس أسعار الصرف التاريخية.

و رغم أن الطريقة الزمنية تتفق مع المبادئ المحاسبية و تخلص إلى نتائج جيدة في فترات تقلبات أسعار الصرف و لا تتطلب التعقيدات العملية فإنها تواجه بعض الانتقادات أهمها:<sup>1</sup>

- إن عملية الترجمة تقتصر على القوائم المالية و تهمل باقي المعاملات و الأنشطة الاقتصادية؛
- استخدام أسعار الصرف التاريخية في ترجمة بعض البنود كالمخزون السلعي و الأصول الثابتة تنطوي على العديد من الصعوبات في مجالات المقارنة و استخدام المؤشرات المالية؛
- تتطلب هذه الطريقة توفر سجل كامل لأسعار صرف جميع العملات التي تستلزمها عملية الترجمة و لكل السنوات المالية السابقة و بصفة مستمرة مما يخلق الكثير من الصعوبات العملية و التكاليف الإضافية؛
- لا توفر الضمانات اللازمة حول الوصول إلى نتائج دقيقة لعملية الترجمة دون إعادة تبويب بنود قائمة المركز المالي.

### رابعا: طريقة سعر الصرف الجاري

<sup>1</sup> - المرجع السابق، ص 144.

تعتبر من الطرق البسيطة من حيث التطبيق و بموجبها يتم ترجمة كافة عناصر الأصول و الالتزامات وفق سعر الصرف الجاري و الذي يعبر عن سعر الصرف في تاريخ إعداد الميزانية العمومية، و تعتمد على إعادة تحديد و عرض القوائم المالية بالعملة الأجنبية بعملة التقرير مع عدم تغيير المبادئ المحاسبية المستخدمة، و تسير وفق الإجراءات الموالية<sup>1</sup>:

- 1) استخدام سعر صرف جاري في تاريخ نهاية السنة المالية في ترجمة جميع بنود الدخل؛
- 2) استخدام سعر صرف جاري في ترجمة جميع بنود قائمة المركز المالي ما عدا حقوق الملكية (رأس المال، الاحتياطات و الأرباح المحتجزة) حيث تترجم سعر الصرف التاريخي؛
- 3) يتم إقفال فوارق ترجمة قائمة الدخل و قائمة المركز المالي في بند حقوق الملكية بالإضافة إلى الخصم حسب نتيجة تلك الفوارق.

و من مزايا طريقة ترجمة القوائم المالية وفق سعر الصرف الجاري سهولة التطبيق لأنها لا تتطلب تمييزا بين بنود القوائم المالية، احتفاظها بطبيعة البنود و الأسس المحاسبية، توفر الكثير من الجهد في تسجيل تقلبات أسعار الصرف و أيضا محافظتها على العلاقات بين المتغيرات المحاسبية خاصة نسب السيولة مما يساعد كثيرا متخذي القرارات. أما من حيث المآخذ حول هذه الطريقة فإنها تتمثل في ترجمة البنود غير النقدية على أساس سعر الصرف الجاري قد يترتب عنه التعرض لتخفيضات أو زيادات غير حقيقية في قيمتها عندما تنخفض أو ترتفع أسعار الصرف كذلك عدم تعرضها لتحديد سعر الصرف الملائم لطبيعة و خصائص بنود القوائم المالية مما يقلل من إمكانية مواجهة المشكلات العملية في عملية الترجمة.

### المطلب الثالث: تسيير خطر الصرف

لقد أثبتت التجارب الحديثة أن تقلبات أسعار صرف العملات من الممكن أن تؤدي إلى مخاطر اقتصادية كبيرة سواء على المستوى الكلي (كأن تكون سببا مباشرا لحدوث تضخم) أو على المستوى الجزئي بضياح مكاسب إلى درجة قد تؤثر على بقاء المؤسسة و استمرارها، و التعرض لهذه المخاطر و الأزمات الملحوظة التي يثيرها تقلب العملات الأجنبية يتطلب إدارة هذه المخاطر من خلال تبني إستراتيجية تهدف إلى التقليل من الآثار السلبية للصرف، و في هذا الصدد لوحظ تطور كبير في الأساليب التي يمكن اللجوء إليها لتغطية مخاطر الصرف حتى أنها تشهد يوما بعد آخر ظهور أدوات و صور جديدة تساهم و تستجيب للأوضاع و التوقعات المختلفة و المرتبطة بالصرف.

<sup>1</sup> - نفس المرجع و الصفحة سابقا.



## الفرع الأول: التغطية من خطر الصرف

إن المؤسسة التي تقوم بتعاملات على المستوى الخارجي و ما يترتب على هذه التعاملات من مخاطر تستوجب عليها الحماية و مواجهة النتائج السلبية لها. و لكن مقارنة بتغطية هذه المخاطر وما يتطلب ذلك من تكلفة (تكلفة التغطية) أو عدم التغطية و كذلك أمام مشكلة اختيار التقنية المعتمدة و المناسبة تقف المؤسسة أمام عدة خيارات:<sup>1</sup>

أولاً: عدم التغطية

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

ثانياً: التغطية النظامية

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

ثالثاً: التغطية الانتقائية

في إطار هذا البديل تقرر المؤسسة وضع منهجية لتحديد متى تقوم بتغطية خطر الصرف و ذلك عن طريق تطبيق معايير و مستويات قبول التعرض لهذا الخطر، و يتطلب التدخل الانتقائي متابعة التوقعات المتعلقة بتطورات أسعار الصرف. و يعتبر الاعتماد على التغطية الانتقائية صعباً بالنسبة للمؤسسة التي تقوم بنشاطات قليلة أو ضعيفة على المستوى الخارجي لأن هذه التغطية تعتمد على وجود هيئة تضعها المؤسسة لمتابعة و تسيير خطر الصرف و قد يترتب على ذلك (هيئة المتابعة و تسيير الصرف) تكاليف قد تفوق الصرف التي تريد المؤسسة تجنبها.

<sup>1</sup> - الموقع الإلكتروني: (<http://www.eur-export.com>)، مارس 2018.

## الفرع الثاني: تطاير العملة

يعتبر مفهوم تطاير العملة بالنسبة للدراسات المقترنة بتقلبات الصرف الأجنبي عنصرا مهما للغاية فهو بداية و بكل بساطة يعني أن ظاهرة التقلب (و على الخصوص في إطار التعويم) يمكن إخضاعها لأدوات قياس إحصائية (من خلال وضع نماذج)، فبعض العملات لا تتقلب بنفس المستوى و السرعة مقارنة بغيرها فهي تتطاير أو ما يطلق عليه بعض المختصون بالتحليق العالي و ثانيا فهي تصر على البقاء في هذا السلوك، و يفرق بين ثلاثة أنواع من التطاير:<sup>1</sup>

أولا: التطاير التاريخي

و يرتبط التطاير التاريخي بسلوكات (حركات) العملة المعنية مقارنة بعملة أخرى في الفترات السابقة، و قد استعمل في نموذج غارمان و كوهلهاغن «Garman et Kohlhagen» و يعتمد تحديده على المشاهدات السابقة و ذلك باللجوء إلى الأدوات الإحصائية المتعلقة بحساب العوائد المترتبة على فترة تمتد من شهر إلى سنة، و لكن المختصين و المتبعين لواقع تقلب العملات و تطايرها في أسواق الصرف يفضلون الاعتماد على الانحراف المعياري للوصول إلى قيمة هذا التطاير، و يتوقف تماسك و صحة النماذج المبنية على مفهوم التطاير التاريخي على صحة الفرضية التي مفادها أن التطاير ثابت عبر الزمن فصحة هذه الفرضية يجعل من الاعتماد على المشاهدات و سلوكات التاريخية أفضل وسيلة لتقدير مستوى تطاير العملة في المستقبل و بدون انحرافات باعتبار أن اتجاهات هذا المتغير تمثل صورة لظاهرة عشوائية و عرضية تتغير عبر الزمن و هو السبب الذي جعل الباحثين يولون اهتمامهم في التفسير على توظيف مفهومي التطاير الضمني و التطاير غارتش.

ثانيا: التطاير الضمني

الطريقة المعتمدة للحصول على قيمة هذا التطاير تتمثل في إستخراجه من الخيار المحدد و المشاهد للعملة في سوق الصرف و يكون هذا الخيار متعلقا بالبيع أو بالشراء و يتم الوصول إلى قيمة التطاير الضمني بوضع المعادلات الإحصائية المعقدة و التي تعتمد على التخمين و على القيم التقريبية المتتالية. و في أسواق الصرف يتم حساب التطاير الضمني بالنسبة فقط للعملات التي تستقطب القسم الأكبر من المعاملات و التي تتعلق بالمدى القصير.

ثالثا: تطاير غارتش<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - Yves. Simon, Samir. Mannai, Technique financières internationales, éd Economica, Paris, 2002, P 210.

<sup>2</sup> - غارتش « General Autoregressive Conditional Heteroskedasticity » طريقة إحصائية يتم في إطاره اعتماد الأدوات الإحصائية في تفسير سلوكات واتجاهات أسعار الصرف، و تعتمد على الانحدار الذاتي العام.

أوضحت الملاحظات التجريبية أن مجال التغيرات الذي يمثل السعة التي تتطير بداخلها العملات أن النتائج التجريبية المتعلقة بتوزيع عوائد معدلات الصرف في هذه المجالات تحافظ و تستمر في الاتجاه الصاعد أو النازل، كذلك لاحظ الباحثون وجود انحرافات مرتبطة بالتطير الضمني و عدم قدرته على تفسير بعض الحركات المرتدة نحو الصعود أو النزول، و من جراء عدم خطية سلوكات الظواهر المتعلقة بالأسواق اتجهت الجهود (Bollerslev 1986, Engele 1982) إلى تطوير التقنيات الإحصائية الغير خطية و من بينها نماذج غارتش التي تتجه إلى تفسير هذه الظاهرة (ظاهرة عدم خضوع هذه العوائد المتعلقة بمعدلات الصرف إلى التوزيع الطبيعي حسب لغة الإحصائيين)، و نتيجة سهولة الطريقة المستخدمة في هذه النماذج أصبح هذا القياس يستخدمه المتبعون و المختصون في سوق الصرف بشكل واسع.

### الفرع الثالث: التقنيات الداخلية لتغطية مخاطر الصرف

إن التقنيات المقصودة هنا هي عبارة عن مجموع الإجراءات و التدابير التي تستعملها المؤسسة من أجل التقليل أو تجنب الوقوع في خطر الصرف عن طريق التقليل من حجم الديون المحرة بالعملات الأجنبية أو التأثير على آجال الدفع أو غيرها من الإجراءات الأخرى. في هذا الشأن توجد هناك مجموعتين من التقنيات للوقاء من خطر الصرف، الأولى تعتبر تقنيات داخلية لأن المؤسسة تحاول التحكم في هذه المخاطر و إدارتها على مستواها و بإمكانياتها الداخلية أو الخاصة دون الحاجة إلى دخول الأسواق الخارجية أو الإستعانة بأطراف خارجية، و إذا لم تتمكن من تجاوز تلك المخاطر تلجأ إلى استعمال تقنيات المجموعة الثانية و هي تعتبر خارجية كونها تستدعي اللجوء إلى أسواق أو متعاملين من خارج المؤسسة ذاتها، كتعامل المؤسسة مع المؤسسات المصرفية من أجل شراء أو بيع العملات بالأجل، أو عند دخول المؤسسة إلى السوق من أجل التوقيع على عقود آجلة من أجل شراء أو بيع خيارات الصرف OPTIONS DE CHANGE، كما يمكن ضمن هذا المنظور أن تلجأ المؤسسة كذلك إلى عمليات القروض المتقاطعة بالعملة أو ما يدعى بـ SWAPS، أو اللجوء إلى شركات التأمين... إلخ.

التقنيات الداخلية لإدارة مخاطر سعر الصرف: تتمثل هذه التقنيات فيما يلي:

#### 1) اختيار عملة الفوترة Le choix de la monnaie de facturation

عملة الفوترة هي العملة التي يتم بها تحرير عقود البيع و عقود الشراء الدولية.<sup>1</sup> و لتفادي خطر الصرف، فإن العديد من المؤسسات، خاصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تختار تحرير صادراتها بالعملة الوطنية و تحاول الحصول من مورديها الأجانب على إمكانية التسديد لهم بالعملة الوطنية خاصة عندما تكون قابلة للتحويل. وبذلك فإن المصدر (المستورد) الذي يتعاقد بعملة الوطنية يصبح يعرف تماما القيمة التي سيقبضها (سيدفعها) عند تاريخ الاستحقاق. و لتجنب كل خطر، يجب ألا يحتوي العقد المحرر بالعملة الوطنية على بند تصحيح

<sup>1</sup> - www.eur-export.com/apptheo/finance/rischange/choixmofact, L e 20 Avril 2018. 10 :10.

الأسعار "une clause de correction de prix" مؤشّر بالنسبة لعملة صعبة مرجعية. فإذا أضاف الزبون أو المورد بندا ما، فإن العملية المحررة بالعملة المحلية تصبح مرتبطة بتقلبات أسعار العملة الصعبة المرجعية.<sup>1</sup>

## (2) التأثير على الآجال Le termillage

هي طريقة تكمن في التعديل حالة بحالة، بتعجيل أو بإبطاء آجال التسوية للاستيراد و التصدير.<sup>2</sup> و تسمى هذه التقنية أيضا Leads and Lags، و بذلك نميز بين مصطلحين: التعجيل Leading و يقصد به سداد التزام مالي في موعد مبكر عن استحقاقه. أما التباطؤ Lagging فهو سداد التزام مالي بعد فترة من تاريخ استحقاقه.<sup>3</sup>

و يمكن استخدام هذه التقنية من قبل شركة مستوردة أو مصدرة، فمن حيث المبدأ، يتعلق التأثير على الآجال termillage بمدى قوة وضعف العملات محل التعاقد. ويمكن استخدام عدة طرق في آن واحد أو على التوالي.<sup>4</sup>

- تغيير تاريخ فترة الواردات والصادرات. عندما يتموقع الفرع في البلد الذي عملته ضعيفة، وإذا كانت عملة الفوترة هي عملة المتعاقد، يجب تعجيل تسوية الواردات أما بالنسبة للصادرات فيجب إبطاؤها؛
- تغيير النسبة بين التسويات النقدية و التسويات الآجلة وفقا لتطور عملات الفوترة. هذا ينتهي بقرار عدم اتخاذ أية تغطية للواردات بالعملات الضعيفة والتغطية لأجل للواردات بالعملة الصعبة القوية. نفس المبدأ في الاتجاه المعاكس بالنسبة للصادرات؛
- تغيير أجل التسوية داخل المجموعة.

## (3) تأشير البنود النقدية (تأشير العقود) Indexation des clauses monétaires

من أجل الحماية ضد خطر الصرف، في بعض الأحيان و جزئيا فقط، هناك شروط عديدة للتسعير يمكن إلحاقها بالعقود من طرف المصدرين أو المستوردين و تتمثل في:<sup>5</sup> شرط تبني أسعار متناسبة مع تقلبات الصرف، شرط تبني أسعار متناسبة مع تقلبات أسعار الصرف مع الإعفاء، شرط الخطر المتقاسم و شرط الخيار.

## (4) المقاصة الداخلية Le netting

تعتبر المقاصة من الأساليب الأكثر شيوعا لتسوية الحقوق و الالتزامات قصيرة الأجل التي تستخدم فيها عملات مشتركة، و تتم المقاصة عن طريق تصفية الحقوق و الالتزامات المشتركة لطرفين أو أكثر و بعملات متماثلة بحيث

<sup>1</sup>- YVES SIMON, SAMIR MANNAÏ, YVES SIMON, SAMIR MANNAÏ, " Techniques Financières Internationales, Economica ", 7ème édition, Paris, 2002, p365.

<sup>2</sup>- MARC GAUGAIN, ROSELYNE SAUVEE-CRAMBERT, Economica, Paris, 2007, P 36.

<sup>3</sup>- مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص 195.

<sup>4</sup>- YVES SIMON, PATRICK GOFFRE, " Encyclopédie de gestion ", Economica, 2ème édition, Paris, 1997, p 2913.

<sup>5</sup>- YVES SIMON, SAMIR MANNAÏ, I bid, p 367.

لا يظهر إلا الرصيد الصافي و تتخذ المقاصة شكلا ثنائيا و تتعلق بشركتين تتحقق بينهما علاقات تجارية متبادلة كأن تباع الشركة الأم لفرعها الأجنبي منتوجات نصف مصنعة ثم بعد ذلك تعود و تشتري منتوجات تامة الصنع من نفس النوع. أو جماعيا و الطريقة هي الأكثر استخداما في التجمعات الكبيرة المتعددة الجنسيات. والهدف من ذلك هو تقليل عدد وقيمة التحويلات داخل التجمع لتقليل المصاريف المالية. حيث أن مقاصة مختلف الحقوق و الديون وجميع المعاملات المالية ستسمح للتجمع بالتقليل من التعرض لخطر الصرف ، لأن أرصدة العمليات فقط هي التي سوف تتعرض لخطر الصرف و تسير من طرف التجمع و ليس من طرف كل فرع على حدى. يمكن للمؤسسة وفقا لهذه التقنية أن تخفض خطر الصرف بمقاصة التحصيلات و التسديدات المعبر عنها بنفس العملة بهدف أن يكون مركز صرفها إلا على الرصيد. وهذا يعني أن المقبوضات بالعملة الصعبة تستخدم لتسوية الديون التي تكون بنفس العملة. إن فعالية تقنية المقاصة الداخلية تتحقق بمراعاة الشروط التالية:<sup>1</sup>

- التنسيق الوثيق بين مركز المقاصة والوحدات الأخرى التابعة للتجمع متعددة الجنسيات؛
- تطابق تواريخ تسوية الحقوق والديون بالنسبة لجميع وحدات المجمع المتعددة الجنسيات؛
- مركزية العمليات المالية على عدد قليل من البنوك التي لها فروع في العديد من البلدان.

## 5) التجميع النقدي Le Cash pooling

تتمثل هذه التقنية في تحسين تسيير سيولات المجمع بالسماح بالتغطية الكلية أو الجزئية لاحتياجات بعض فروع المجمع من خلال فوائض الفروع الأخرى. و يمكن استخدام هذه التقنية على المستوى الوطني أو الدولي بنفس العملة أو بعملات مختلفة و خاصة باستخدام مبادلات الصرف Swaps.<sup>2</sup>

عموما فالميزة الأساسية للتجميع النقدي هي الوصول المباشر لكل عضو(طرف) له موارد أموال المشتركة « Pool » لأجل تحويل هذه الفوائض. تماما مثل المقاصة، فالتجميع النقدي يحتوي على إجراء كامل للتطابق ونقطة مركزية للمراقبة. و هذا يسهل تحليل الاحتياجات النقدية، الفوائض، و مراكز الصرف الموحدة و بالنتيجة التغطية النقدية «monetary hedging».<sup>3</sup>

لا تقتصر التقنيات الداخلية لتغطية خطر الصرف على التقنيات المذكورة بل تتنوع كثيرا (توجد أيضا تقنية: مركز إعادة الفوترة، القروض المتوازنة، القروض المدعومة،...). و هي كما أشرنا سابقا في تطور مستمر و تختلف من دولة لأخرى. لكن في ظل تطور مختلف الأدوات المالية و الأشكال النقدية فإن اعتماد المؤسسة دولية النشاط

<sup>1</sup>- YVES SIMON, SAMIR MANNAÏ, Op.Ct, p 421.

<sup>2</sup>- Pour plus de détails voir : MAURICE DEBEAUVAIS, YVON SINNAH, " La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques", Economica, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 1992, p 191-194.

<sup>3</sup>- Pour plus de détails voir : MAURICE DEBEAUVAIS, YVON SINNAH, " La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques", Economica, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 1992, p 191-194.

على التقنيات الداخلية فقط أصبح غير كاف مما يستوجب اللجوء إلى التقنيات الخارجية للتغطية و بالتالي تزداد فرصها لتجنب خطر الصرف أو تقليله.

### الفرع الرابع: التقنيات الخارجية لتغطية خطر الصرف

يقصد بالتقنيات الخارجية ما تقوم به المؤسسة من الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف آخر خارجي لتغطية مخاطر أسعار الصرف، و هي تقتضي اللجوء إلى الأسواق النقدية و الأسواق الآجلة و أسواق المشتقات المالية. و على عكس التقنيات الداخلية، فإن استخدامها من قبل المؤسسة مكلف جدا و فيما يلي سيتم عرض أهم هذه التقنيات.

#### 1) العقود الآجلة "forwards" Les contrat à terme

الصرف الآجل عبارة عن اتفاق على شراء أو بيع مبلغ بالعملة مقابل عملة أخرى بسعر صرف محدد غير قابل للمراجعة و نهائي في تاريخ لاحق متفق عليه.

إن عقد الصرف الآجل بالعملة من نتائجه إمكانية تثبيت حال التعاقد سعر الصرف المستقبلي، فهو يلغي خطر الصرف عند نشأته من خلال تثبيت سعر الصرف مما يسمح بتحديد تكلفة الصفقة التجارية قبل مبادلة العملات (أي قبل عملية الدفع في تاريخ الاستحقاق) و عادة فإن سعر الصرف الآجل مختلف عن سعر الصرف العاجل أو الحاضر، إلا في حالات نادرة جدا. و عندما يكون الفرق بين السعيرين إيجابيا نسميه REPORT و عندما يكون سلبي نسميه DEPORT إذا يمكن كتابة المعادلة التالية :

$$\text{سعر الصرف الآجل} = \text{سعر الصرف العاجل} + \text{REPORT} \text{ أو } - \text{DEPORT}$$

فالصرف الآجل من أهدافه تمكين المؤسسة التي ستتلقى أو تدفع مبلغ بالعملة الأجنبية من أن تلجأ إلى بنك تجاري أو أي مؤسسة مالية أخرى من أجل تثبيت سعر الصرف الذي سيستعمله هذا البنك في شراء أو بيع هذا المبلغ بالعملة و يمكن معالجة هذا الموضوع من وجهة نظر المستورد و كذا المصدر على النحو التالي<sup>1</sup> :

<sup>1</sup> - د. عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر و إقتصاد المعرفة، كلية الإقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، ص 8

- حالة المصدر: فالمصدر الذي يتوقع تلقي مبلغ بالعملة الأجنبية، و هو في نفس الوقت يخشى أو يتوقع انخفاض قيمة هذه العملة و ما قد يلحق به من خسائر و تلاشي أرباحه من عملية التصدير التي قام بها أو تأكل أرباحه المحققة، فعن طريق بيع العملة بالأجل يستطيع المصدر من تثبيت سعر صرف عملته المحلية مقابل العملة الأجنبية و هكذا يكون بإمكانه أن يعرف مسبقا المبلغ بالعملة المحلية الذي سوف يتلقاه في تاريخ الاستحقاق. فالبنك في هذه الحالة يتلقى أمر من المصدر لبيع العملة الأجنبية مقابل الوطنية، إذا يكون على البنك بموجب هذا العقد أن يشتري هذه العملة الأجنبية في تاريخ الاستحقاق. الخطوة التالية في هذه التقنية هي قيام البنك، ومباشرة بعد الالتزام السابق ببيع المبلغ بالعملة الأجنبية (المقترض)، يقوم البنك باستثماره بفائدة إلى تاريخ الاستحقاق. في هذا التاريخ يسدد البنك المبلغ بالعملة الأجنبية الذي اقترضه (عادة من السوق ما بين البنوك) مستعملا في ذلك المبلغ الذي يتلقاه من زبونه في مقابل المبلغ بالعملة المحلية المستثمر كوديعة.

- حالة المستورد: فالمؤسسة التي ترتقب القيام بدفع دين بالعملة الأجنبية في تاريخ لاحق و تحشى ارتفاع سعر صرف هذه العملة مقابل العملة المحلية، هذه المؤسسة قد تتبع طريقة شراء العملة بالأجل بغرض حماية نفسها من احتمال ارتفاع سعر الصرف . و منه فإنها تكون على علم مسبق بالعملة المحلية الواجب الدفع مقابل إطفاء هذا الدين في تاريخ الاستحقاق الأمر الذي يمكنها من تحديد سعر تكلفة السلع المستوردة بدقة و تفادي خسائر لاحقة .

فالبنك يتلقى من المستورد أمر شراء أجل العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية ، أي بعبارة أخرى يكون على البنك أن يبيع عملة أجنبية محددة بذاتها للمستورد .

فالخطوة الأولى التي يقوم بها البنك هي شراء المبلغ المطلوب بالعملة الأجنبية مقابل عملة محلية يتم اقتراضها عادة من السوق ما بين البنوك. بعدها يتم استثمار المبلغ بالعملة الأجنبية المتحصل عليه إلى تاريخ الاستحقاق . في تاريخ الاستحقاق يبيع البنك المبلغ بالعملة الأجنبية إلى الزبون و يسدد القرض المتحصل عليه سابقا بالعملة المحلية من المبلغ المتحصل عليه من الزبون لقاء بيع العملة الأجنبية.<sup>1</sup>

## 2) مبادلات الصرف و العملات الأجنبية Les swaps de change et de devise

تعتبر عملية المبادلة بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية أداة ملائمة للتوظيف الظرفي لفائض عملة غير مطلوبة مباشرة، كما تعتبر وسيلة للتمويل من خلال الحصول على مبالغ ائتمانية توجهها المؤسسة لتعبئة استثماراتها. وترتبط التدفقات النقدية التي يقوم بها المتعاقدون بقيمة عملات أجنبية أو قد ترتبط بعمليات أداء ديون وفق

<sup>1</sup> - نفس المرجع و الصفحة سابقا.

معدلات فائدة ثابتة أو معومة، و لذلك يوجد نوعان من المبادلات الموجهة لتغطية خطر الصرف هما مبادلات الصرف و مبادلات العملات الأجنبية.

### أ) مبادلات الصرف Les swaps de change

تكمن في شراء (بيع) فوري للعملات الأجنبية، وفي نفس الوقت، بيع (شراء) آجل وتستخدم في حالة وجود فائض في عملة صعبة ما و حاجة لعملة صعبة أخرى.

### ب) مبادلات العملات الأجنبية Les swaps de devise

يكمن الهدف من هذا النوع المبادلات في تبادل قرض بعملة صعبة ما مقابل قرض بعملة صعبة أخرى. وتوجد ثلاث مراحل. أولاً، تبادل أصل القرض بالسعر الفوري. ثانياً، تبادل دفع الفوائد عند تاريخ القصاص. وثالثاً، استرجاع أصل القرض عند تاريخ استحقاق المبادلة و عادة يكون بسعر الصرف الابتدائي. و يحدد عقد مبادلة العملات الأجنبية : مبلغ عملية المبادلة، أسعار الصرف (الفورية و الآجلة)، تاريخ انطلاق المبادلة، مدة العقد، آجال التدفقات، طبيعة أسعار الفائدة (ثابت / متغير). و توجد ثلاث أنواع من مبادلات العملات الأجنبية : مبادلة العملات الأجنبية بمعدل ثابت مقابل معدل ثابت، مبادلات العملات الأجنبية بمعدل ثابت مقابل معدل عائم، مبادلات العملات الأجنبية بمعدل عائم مقابل معدل عائم.

### 3) مستقبلات الصرف ( العقود الآجلة في الأسواق المنظمة) Les futures de change

عقود المستقبلات على العملات الأجنبية هي عقود لأجل أين يلتزم المتعاملون بشراء أو بيع كمية معينة من العملات الأجنبية، لأجل محدد و بسعر محدد مسبقاً.

من خلال شراء عقود مستقبلية على عملة، نكون في مركز طويل على تلك العملة. هذه العملية تتيح تغطية قصيرة لعون اقتصادي له مركز قصير على النقد (على سبيل المثال يجب على المستورد الدفع بالعملة الأجنبية ، و يجد نفسه معرض لخطر ارتفاع هذه الأخيرة). في المقابل، يسمح بيع العقد باتخاذ مركز قصير على تلك العملة. و تسمح هذه العملية بالتحوط ضد مركز طويل بالعملة (حالة المصدر الذي يجب أن يحصل على سداد بعملة ما و يخشى انخفاض هذه الأخيرة).

من خلال ما سبق نجد أن التغطية بواسطة عقود المستقبلات هي ماثلة لتلك المتعلقة بالعقود الآجلة forward، غير أن هناك ثلاثة اختلافات كبيرة بين هذين النوعين من العقود:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - ASWATH DAMODARAN, " Finance d'entreprise (théorie et pratique) ", De Boeck et Larcier s.a, 2ème édition, 2006 ,p 476.



- يتم تداول العقود المستقبلية في الأسواق المنظمة: بالتالي إنها أكثر سيولة من نظيرتها العقود الآجلة Forward. هذه العقود منمطة (الكميات وآجال التسليم محددة من طرف البورصات أين تتم معالجتها)، وبالتالي تشكل أكثر صعوبة في التكيف مع احتياجات المؤسس؛
- الأرباح والخسائر المسجلة بواسطة المراكز على المستقبلات للطرفين (البائع والمشتري) تسوى كل يوم وليس لتاريخ الاستحقاق كما هو الحال بالنسبة إلى العقود الآجلة. وهكذا، لو تشتري المؤسسة عقد مستقبلي للنفت والذي تبدأ أسعاره في الانخفاض، يتوجب عليها أن تدفع للبائع. الرصيد اليومي للمراكز يؤدي إلى تحويل العقود المستقبلية إلى عقود آجلة يومية، والتي قد تتأثر أسعارها؛
- عندما يتم شراء عقد مستقبلي أو بيع، يجب على الأطراف دفع نسبة مئوية من قيمة العقد التي تتوافق مع "الهامش" لإزالة أي خطر للعجز؛
- العقود المستقبلية تستوجب وديعة ضمان أما العقود الآجلة فلا تستوجب ضمان؛
- في مستقبلات الصرف يجري التسليم من خلال غرفة مقاصة في إطارها تتم تسوية الصفقات و ضمان تنفيذ العقود في حين العقود الآجلة تتم مباشرة مع البنك.

#### 4) خيارات الصرف Les options de change

- هي عقد يعطي لحامله الحق - و ليس الالتزام - في شراء أو بيع عملات بسعر محدد و لأجل محدد عادة من أسابيع إلى أشهر. و يتحدد أجل إمكانية تنفيذ مشتري الخيار لهذا الحق حسب نوع الخيار:
  - في الخيار الأمريكي: الحق يمكن أن ينفذ خلال كامل مدة الخيار (في أي يوم عمل).
  - في الخيار الأوروبي: الحق لا يمكن أن ينفذ إلا عند تاريخ الاستحقاق.
- يخول هذا الحق لمشتري الخيار إمكانية تنفيذ مضمون العقد من عدمه، مقابل علاوة يدفعها للبائع عند التعاقد و لا تُرد سواء نفذ المشتري حقه أو لم يمارسه. أما بائع الخيار يلتزم بشراء أو بيع العملات إذا نفذ المشتري حقه في الخيار.

عند تسوية عقد الخيار le dénouement d'une option نميز بين ثلاث حالات:<sup>1</sup>

- عدم تنفيذ الخيار إذا كان سعر الصرف في السوق أفضل من سعر التنفيذ؛
- تنفيذ الخيار من طرف مشتري الخيار في الحالة المعاكسة؛
- أو إعادة بيع العملات و ذلك قبل تاريخ التنفيذ.

<sup>1</sup> - GHISLAINE LEGRAND, HUBERT MARTINI, Op.Ct, 2002, p131.

و هناك أربع عناصر تميز خيار الصرف :السعر الفوري (سعر العملة السائد في السوق)، سعر التنفيذ (السعر المتفق عليه في العقد)، الأجل و العلاوة (مبلغ من المال يدفعه مشتري الخيار للبائع عند التعاقد و لا يُرد سواء نفذ المشتري حقه في الخيار أو لم يُنفذ).

### 5) أنواع خيارات الصرف

المتعاملان الرئيسيان في سوق الخيارات هما المشتري و البائع. فبالنسبة لمشتري الخيار خطر الخسارة يكون محدودا بالعلاوة أما فرصة الربح فهي غير محدودة. أما بالنسبة لبائع الخيار تكون فرصة الربح محدودة بالعلاوة وخطر الخسارة غير محدود. و هو ما يمكن تأكيده من خلال عرض أنواع الخيارات بأخذ بعين الاعتبار الوضعيات الممكنة في السوق ( الشراء، البيع) و أصناف الخيارات (Put،Call)، و يمكن أن نميز بين أربعة أنواع كالاتي:

- شراء خيار الشراء L'achat d'un call
- بيع خيار الشراء La vente d'un call
- شراء خيار البيع L'achat d'un put
- بيع خيار البيع La vente d'un put

### 6) التسبيقات بالعملات الصعبة Les avances en devises

تصمم هذه التقنية للاستيراد والتصدير على حد سواء. التسبيق بالعملات الأجنبية للتصدير ADE، هو داة للتغطية ضد خطر الصرف و وسيلة للتمويل على المدى القصير. والواقع أن المصدر يحصل على مبلغ بالعملات الأجنبية من وراء صفقة تجارية ، وبالتالي يستفيد من السعر الفوري وليس من السعر الآجل.<sup>1</sup> بالنسبة للمصدر فهو يقتض مبلغ بالعملات الأجنبية يتطابق من حيث النوع و الكمية و المدة مع حقوقه التي هي في ذمة المستورد. ثم يقوم بتحويل هذا المبلغ فورا إلى عملته الوطنية. و عند تاريخ الاستحقاق، يجب عليه تسديد رأس المال المقترض (من خلال دفع المشتري الأجنبي له ) والفوائد (من خلال موارده الذاتية). و لكن التسبيق بالعملات الأجنبية لا يسمح إطلاقا بالاستفادة من التطورات المواتية لأسعار العملات. كما أن المصدر يتحمل خطر صرف على الفوائد، لأن هذه الأخيرة تدفع في نهاية أجل الاستحقاق و بالعملات الصعبة. وبالتالي هذه التقنية تسمح من التقليل من خطر الصرف و ليس التغطية الكلية.أما بالنسبة للمستورد، فيقوم بشراء مقادير مكافئة لالتزاماته (يطلب من بنكه تسبيق بالعملة الصعبة) بسعر صرف فوري، و هكذا فهو من جهة ضحي بالائتمان الذي منحه إياه المصدر و من جهة أخرى عملية شراء هذه العملة تتطلب اقتطاع مبالغ من العملات كان يمكن توجيهها إلى جوانب أخرى. ومع ذلك، فإن التسبيق في الديون في إطار عملية الاستيراد لا يسمح

<sup>1</sup> - PHILIPPE D'ARVISNET, " Finance internationale ", Dunod, Paris, 2002, p 118-119.

بالتغطية ضد خطر الصرف نظرا لأن المستورد يشتري العملات الصعبة عند أجل الاستحقاق في السوق الفوري. و بالتالي، السعر لم يكن ثابت (أو محمد) عند توقيع العقد (أو عند التسبيق بالعملات الصعبة).<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> - ARMAND DAYAN, Op.Ct, p 250.

## خلاصة الفصل الثاني:

تعتبر ظاهرة تقلب سعر الصرف أحد المشاكل المطروحة بالنسبة للأطراف الاقتصادية التي تنشط في المجال الدولي، و تتسم تداعياته و ترتيباته بمكانة هامة تتطلب المعرفة والمتابعة المستمرة لتوظيف التدابير المناسبة من أجل تسهيل إتمام المعاملات الخارجية في إطار مختلف الأوضاع و التنظيمات الدولية التي توطر و تنظم الجوانب المالية والنقدية على المستوى الدولي في ظل المناخ الدولي المعولم الذي يتسم بالتطور المضطرب و حالة عدم الاستقرار في مختلف جوانبه. و الجدير بالذكر أن لتقلبات أسعار الصرف عواقب و آثار على المؤسسات الاقتصادية الناشطة دولياً (في مجال التصدير و الإستيراد)، لهذا على هذه المؤسسات ضمان التسيير الجيد لإدارة و تجنب هذه المخاطر التي إن لم تتم إدارتها بشكل صحيح تصبح خطر يهدد المؤسسة الدولية النشطة.

و على هذا الأساس ارتأينا إجراء و إسقاط دراسة تطبيقية لمؤسستين ناشطتين دولياً في مجال الإستيراد، وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الموالي.

## الفصل الثالث

دراسة مخاطر تقلبات أسعار  
الصرف و إشكالية إدارتها في  
عينة من المؤسسات الاقتصادية

## الفصل الثالث: دراسة مخاطر تقلبات أسعار الصرف و إشكالية إدارتها في كل من مؤسسة المياه المعدنية - سعيدة - و مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط

### تمهيد:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية القلب النابض لأي اقتصاد و عاملا مهما في تطوره، و نظرا لتواجد هذه المؤسسات في محيط يتميز بالمنافسة الشديدة في ظل اقتصاد معولم، البقاء فيه للأقوى و الأصلح، أصبحت هذه الأخيرة تواجه الكثير من المخاطر الاقتصادية التي تهدد بقاءها و استمراريتها، الأمر الذي استوجب ضرورة البحث عن بدائل عدة قصد التخفيف من حدة آثار هذه المخاطر، مما جعل لزاما على كل المؤسسات محاولة تطبيق استراتيجيات كفيلة بإدارة هذه المخاطر و ذلك حسب طبيعة و مميزات و أهداف و بيئة كل منها، حيث أن عدم التحكم في هذه المخاطر سيؤدي حتما إلى عدم بلوغ هذه المؤسسات أهدافها المرجوة و بالتالي عدم الاستقرار الاقتصادي.

و المؤسسات الجزائرية كغيرها من المؤسسات تسعى إلى تقليص هذه المخاطر خاصة بعد دخول اتفاقية الشراكة الأورو-جزائرية حيز التطبيق و انضمامها المرتقب للمنظمة العالمية للتجارة، ضف إلى ذلك انخفاض أسعار البترول، مما صعد من جملة المخاطر الاقتصادية المحدقة بالمؤسسات الاقتصادية عموما و الوطنية خصوصا.

كما أن التعرض لخطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية، التعرف على كيفية قياسه و السعي إلى تجنبه أو التقليل من حدته في إطار نظري فقط لا يمكن أن يتسم بالواقعية إلا إذا تم ربطه بالواقع المعاش. لذلك سنحاول إسقاط ما تناولناه في الجانب النظري على مؤسستين اقتصاديتين ذات النشاط الدولي ألا و هي شركة المياه المعدنية سعيدة و مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط.

### المبحث الأول: الصرف الأجنبي في التشريع الجزائري و التنظيم المسير لسوق الصرف ما بين

#### المصارف

لقد تميزت سنوات التسعينيات بتغيرات هيكلية كبيرة أدت بطبيعة الحال إلى بروز مخاطر الأسواق المسائية لميكانيزمات إقتصاد السوق، و على إثر ذلك المشرع الجزائري لم يهمل هذا الجانب و عمد إلى تبني الصرف لأجل، والتي تولى البنك الجزائري ضمان سيرها، وتحلى العمل بهذه الأخيرة في الثلاثي الأول من سنة 1994، ثم بعد ذلك تم طرح الإطار التشريعي المنظم لسوق الصرف لأجل في الجزائر في إطار سوق الصرف البنكي.

### المطلب الأول: الصرف الأجنبي في إطار تشريعات بنك الجزائر

تعتبر وسائل الدفع المعتمدة في التجارة الخارجية كل أداة دفع لتسوية المعاملات التجارية الدولية، مهما كانت الأداة المستعملة، حيث نجد من هذه الأدوات فيه تقليدية و آخر حديث، و التي تهدف إلى تحقيق خدمة و حماية الأطراف المتعاقدة و كذا تحويل رؤوس الأموال بواسطة هذه الوسائل.

### الفرع الأول: طرق الدفع المعتمدة في التجارة الخارجية في القانون الجزائري

لقد كرس المشرع الجزائري ضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009 إلزامية التعامل بالاعتماد المستندي كوسيلة إجبارية لدفع قيمة الواردات ، و تم تكريس التحصيل المستندي بموجب قانون المالية لسنة 2014 إلى جانب الاعتماد المستندي. استدرك المشرع الوضع من خلال صدور قانون المالية لسنة 2017، الذي ألغى التعامل بخطابات الاعتماد فقط، حيث منح للكون الاقتصادي المزيد من المرونة من أجل اختيار أية وسيلة دفع<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: الشروط الخاصة المتعلقة بتوطين عمليات استيراد السلع الموجهة للبيع على حالها

التعليمة رقم 05 – 2017 المؤرخة في 22 أكتوبر 2017 المحددة للشروط الخاصة المتعلقة بتوطين عمليات إستيراد السلع الموجهة للبيع على حالها و هذا ما جاء به المواد من المادة 01 إلى غاية المادة 29 التالية:

حيث تهدف هذه التعليمة حسب ما أشارت إليه المادة 01 للنظام رقم 07 – 01 المؤرخ في 03 فيفري 2007 إلى تحديد الشروط الخاصة المتعلقة بتوطين عمليات استيراد السلع الموجهة للبيع على حالها<sup>2</sup>، كما أنها تهدف كذلك إلى أنه يجب أن يتم توطين كل عملية استيراد سلع موجهة للبيع على حالها، ثلاثين (30) يوما، على الأقل، قبل شحن السلع<sup>3</sup>، و يخضع توطين كل عملية استيراد سلع موجهة للبيع على حالها، إلى تشكيل مؤونة من طرف المستورد لدى البنك الموطن. يجب أن يعادل مبلغ المؤونة، على الأقل، مائة و عشرين بالمائة (120%) من قيمة عملية الاستيراد<sup>4</sup>، و هذه التعليمة تدخل حيز التنفيذ ابتداء من تاريخ التوقيع عليها<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - النظام رقم 07 – 01 المتعلقة بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج و الحسابات بالعملة الصعبة.

<sup>2</sup> - المادة 01 من النظام رقم 07 – 01 المؤرخ في 03 فيفري 2007

<sup>3</sup> - المادة 02 من نفس النظام.

<sup>4</sup> - المادة 03 من نفس النظام.

<sup>5</sup> - المادة 04 من نفس النظام.

## المطلب الثاني: تنظيم و تسيير سوق الصرف ما بين المصارف

في ظل غياب سوق صرف في الجزائر فإن بنك الجزائر يبقى السلطة الوحيدة التي تتولى أداء وظائف سوق الصرف الأجنبي، حيث يعمل هذا البنك على متابعة تطور أسعار الصرف و ذلك لحماية المؤسسات الاقتصادية الجزائرية الدولية النشاط على غرار شركتي المياه المعدنية -سعيدة- و مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط -سعيدة- من التقلبات الحادة لأسعار الصرف بصفة خاصة و الاقتصاد الوطني بصفة عامة. و تتمثل قوانين الصرف التي تخضع لها الشركتان محل الدراسة فيما يلي :

و تهدف التعليمات رقم 06-2017 مؤرخة في 26 نوفمبر 2017، التي تتضمن تنظيم و تسيير سوق الصرف ما بين المصارف حسب ما ورد في المادة الأولى للنظام رقم 07-01 المؤرخ في 10 يوليو سنة 2017 إلى تحديد تنظيم و تسيير سوق الصرف ما بين المصارف و عمليات الصرف نقدا و عمليات الصرف لأجل لتغطية خطر الصرف و عمليات الخزينة بالعملة الصعبة.<sup>1</sup>

## الفرع الأول: أحكام عامة

بموجب التعليمات السالفة الذكر (التعليمات رقم 06-2017 مؤرخة في 26 نوفمبر 2017) قد رخص للوسطاء المعتمدين القيام، على مستوى سوق الصرف ما بين المصارف، بعمليات شراء وبيع، نقدا و لأجل، بين العملة الوطنية و العملات الأجنبية القابلة للتحويل و كذا بعمليات الخزينة بالعملة الصعبة. على مستوى هذه السوق، لا يمكن للمتدخلين التعامل إلا بالنقود في الحسابات.<sup>2</sup>

و قد تم تقسيم سوق الصرف ما بين المصارف إلى ثلاثة فروع:<sup>3</sup>

- فرع سوق الصرف نقدا (Spot)، أين يقوم المتدخلين بعمليات الصرف نقدا، عملات صعبة مقابل الدينار.
- فرع سوق الصرف لأجل (Forward)، أين يقوم المتدخلين بعمليات تغطية خطر الصرف.
- فرع سوق الخزينة بالعملة الصعبة، أين يقوم المتدخلين بعمليات قرض و اقتراض بالعملة الصعبة.

<sup>1</sup> - المادة الأولى من النظام رقم 07-01 المؤرخ في 10 يوليو 2017.

<sup>2</sup> - المادة 02 من نفس النظام.

<sup>3</sup> - المادة 03 من نفس النظام.



و يعمل سوق الصرف ما بين المصارف باستمرار. يمكن للمتدخلين القيام بتعاملات خلال كل أيام العمل. تبرم تعاملات الصرف بالتراضي. تحدد أسعار الصرف و معدلات الفائدة عبر السوق بصفة حرة. تتم العمليات مع بنك الجزائر باستمرار من الساعة 8 و 30 دقيقة إلى الساعة 16<sup>1</sup>، و يجب أن تكون عمليات الصرف نقدا و لأجل لحساب الزبائن، مسندة إلى عمليات تسديد بين المقيمين و غير المقيمين، تتم طبقا للقوانين و التنظيمات المنظمة للتجارة الخارجية و للصرف<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: عمليات الصرف نقدا و لأجل

#### أولا: عمليات الصرف نقدا:

حسب المادة 09 من نفس التعليمه يرخص للوسطاء المعتمدين القيام بعمليات الصرف نقدا لحسابهم الخاص و/أو لحساب زبائنهم. يمكن أيضا للوسطاء المعتمدين القيام بعمليات الصرف نقدا مع المصارف غير المقيمة و مع بنك الجزائر<sup>3</sup>، و طبقا للتنظيمات المنظمة للتجارة الخارجية و للصرف، يرخص للوسطاء المعتمدين ب<sup>4</sup>:

- بيع العملة الوطنية للمصارف غير المقيمة، مقابل عملات أجنبية قابلة للتحويل بصفة حرة.
- بيع عملات أجنبية قابلة للتحويل بصفة حرة، مقابل العملة الوطنية المحازة في حساب بالدينار قابل للتحويل.
- شراء و بيع عملات صعبة قابلة للتحويل بصفة حرة، مقابل العملة الوطنية.

كما يجب أن تكون العمليات نقدا التي يتم القيام بها على مستوى سوق الصرف ما بين المصارف، محل تبادل تأكيدات بين الطرفين، من خلال رسائل موثقة مرسله عبر نظام سويفت، توكس، مراسلة بريدية أو مراسلة إلكترونية ضمن الآجال المعتادة. يجب أن تحتوي التأكيدات على المعلومات الموحدة المتعلقة بالعمليات التي تم القيام بها، للسماح للطرف الآخر بالتحقق من العملية. مع ذلك، إن عدم تأكيد معاملة من طرف واحد، لا يؤدي إلى إلغائها و لا يستثني هذا الطرف من التزاماته بموجب هذه العملية<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - المادة 05 من نفس النظام .

<sup>2</sup> - المادة 08 طبقا لأحكام المادة 37 من نفس النظام .

<sup>3</sup> - المادة 09 من نفس النظام.

<sup>4</sup> - المادة 10 من نفس النظام.

<sup>5</sup> - المادة 11 من نفس النظام.

و حسب المادة 12 من نفس التعلية يلتزم الوسيط المعتمدون المتدخلون في سوق الصرف ما بين المصارف بالإعلان، في محامل مناسبة، باستمرار و على سبيل الدلالة، عن أسعار الصرف نقدا، لشراء و بيع العملات الصعبة المعتاد تعاملهم بها مقابل الدينار. يتم الإعلان عن التسعير حسب سعر العملات الأجنبية. يجب أن تشكل الأسعار المسعرة التزاما صارما من طرف الوسيط المعتمد الذي أعلن عنها، إلا إذا أعلن بوضوح أن هذا التسعير معطى على سبيل الدلالة.<sup>1</sup>

### ثانيا: عمليات الصرف لأجل

يرخص للوسطاء المعتمدين القيام، لحسابهم الخاص أو لحساب زبائنهم، بعمليات شراء و بيع لأجل للعملات الصعبة مقابل الدينار. تتعلق هذه العمليات، بصفة حصرية، بتغطية خطر الصرف بموجب العمليات المحققة مع الخارج. يتعلق الأمر بعمليات ذات الصلة باستيراد المدخلات، من سلع التجهيز و التحسين النشط، و ذات الصلة بتصدير السلع. لا يمكن القيام بعمليات الشراء و البيع لأجل إلا ابتداء من تاريخ توطين عمليات التجارة الخارجية. يتراوح أجل التغطية من ثلاثة (3) أيام إلى اثني عشر (12) شهرا كأقصى حد. يجب أن يتزامن استحقاق عقد الصرف لأجل مع تاريخ الدفع المتعاقد بشأنه بخصوص عملية التجارة الخارجية المعنية.<sup>2</sup> و تشير المادة 14 إلى أن عملية الصرف لأجل هي عقد صارم بين طرفين يسمح هذا العقد بتثبيت، حين تحقيق العملية، سعر صرف عملة صعبة مقابل الدينار بتاريخ مستقبلي و بمبلغ محدد أثناء إبرام العقد،<sup>3</sup> و يجب أن يقوم الوسيط المعتمدون بتحديد سعر الصرف لأجل للعملات الصعبة مقابل الدينار، المطبق على العمليات لأجل مع زبائنهم، طبقا للممارسات المصرفية المعمول بها في هذا المجال، مع الأخذ بعين الاعتبار فارق معدل فائدة العملة الصعبة نسبة إلى الدينار و سعر الصرف نقدا السائد حين إبرام العقد بين الطرفين،<sup>4</sup> كما أنهم (الوسطاء المعتمدون) يطالبون بالإعلان عبر المحامل المناسبة، عن أسعار الصرف لأجل، حسب العملة الصعبة و حسب الاستحقاق، التي من خلالها يتم التعامل بها مع الزبائن. يعرض الإعلان عن أسعار الصرف لأجل في شكل نقاط أجل (ارتفاع السعر المستقبلي عن الفوري وارتفاع السعر الفوري عن المستقبلي)،<sup>5</sup> حيث يشكل ارتفاع السعر المستقبلي عن الفوري أو ارتفاع السعر الفوري عن المستقبلي فارق معدل الفائدة على العملات المتبادلة المطبق على كل

<sup>1</sup> - المادة 12 من نفس النظام.

<sup>2</sup> - المادة 13 من نفس النظام.

<sup>3</sup> - المادة 14 من نفس النظام.

<sup>4</sup> - المادة 15 من نفس النظام.

<sup>5</sup> - المادة 16 من نفس النظام.

من أسعار الصرف نقدا و فترة عملية الصرف لأجل. يعد ارتفاع السعر المستقبلي عن الفوري القيمة الواجب إضافتها لأسعار الصرف نقدا، و ذلك لتحديد أسعار الصرف لأجل. يعد ارتفاع السعر الفوري عن المستقبلي القيمة الواجب طرحها من أسعار الصرف نقدا، و ذلك لتحديد أسعار الصرف لأجل.<sup>1</sup>

و تشير المادة 18 على أنه يتم تسديد التغطية لأجل من خلال التخصيص المباشر للعملات المشتراة أو المباعة للعمليات المعنية بالتغطية.<sup>2</sup> إلا أنه في حالة الإلغاء المسبق، عقب ظروف غير متوقعة، يطالب الوسيط المعتمد بحساب، لزبونه، سعر جديد للصرف لأجل وفق أسعار الصرف الأولية ووفق الظروف الجديدة للسوق.<sup>3</sup>

أما المادة 20 من نفس التعلية تشير إلى أنه في حالة تمديد التغطية لأجل، بطلب من الزبون في حالة ظروف غير متوقعة، ينبغي أن يكون هذا الطلب مبررا و مدعوما بوثائق. يتم تحديد سعر جديد للصرف لأجل على أساس ظروف السوق السائدة في يوم طلب التمديد. لا يمكن في أي حال من الأحوال أن يتعدى التمديد الفترة القصوى المحددة في المادة 13 (الفقرة 2) أعلاه،<sup>4</sup> أما في حالة عدم الالتزام بالعقد، يقوم الطرف غير الملتزم بالعقد، بتسديد للطرف الآخر، الفارق بين المعدل المتعاقد بشأنه و المعدل السائد في السوق أثناء معاينة عدم الالتزام بالعقد، مضافا إليه غرامة قدرها 1%.<sup>5</sup>

### الفرع الثالث: عمليات الشراء نقدا للعملات الصعبة القابلة للتسليم لأجل و عمليات الخزينة بالعملة الصعبة

#### أولا: عمليات الشراء نقدا للعملات الصعبة القابلة للتسليم لأجل

يرخص للوسطاء المعتمدين القيام، فيما بينهم، بعمليات الشراء نقدا للعملات الصعبة القابلة للتسليم لأجل. يمكن لهذه العمليات، أيضا، أن تتم مع بنك الجزائر. يتم تسعير العملات الصعبة، محل العقد، للفترة المعنية، بمعدل محدد من طرف بنك الجزائر و على أساس المعدلات المعمول بها على مستوى الأسواق الدولية.<sup>6</sup> و يجب أن تكون فترة استحقاق عمليات الشراء نقدا للعملات الصعبة القابلة للتسليم لأجل،

<sup>1</sup> - المادة 17 من نفس النظام.

<sup>2</sup> - المادة 18 من نفس النظام.

<sup>3</sup> - المادة 19 من نفس النظام.

<sup>4</sup> - المادة 20 من نفس النظام.

<sup>5</sup> - المادة 21 من نفس النظام.

<sup>6</sup> - المادة 22 طبقا لأحكام المادتين 19 و 21 من نفس النظام.

ممتدة من ثلاثة (3) أيام إلى اثني عشر (12) شهرا. تخصص هذه العمليات، بصفة حصرية، لتغطية خطر الصرف على عمليات استيراد المدخلات و سلع التجهيز و التحسين النشط.<sup>1</sup>

و المادة 24 تشير إلى أنه تفضي المبالغ بالعملة الصعبة، التي تم شراءها من طرف الوسطاء المعتمدين، كغطية نقدا تجاه عملية الشراء لأجل، إلى تسعيرة يتم التفاوض بشأنها بين الأطراف بصفة حرة. لا يمكن للمبلغ بالعملة الصعبة (الأصل و الفوائد)، في أي حال من الأحوال، أن يتجاوز المبلغ المذكور في العقد التجاري محل التغطية.<sup>2</sup>

#### ثانيا: عمليات الخزينة بالعملة الصعبة

يرخص للوسطاء المعتمدين القيام، فيما بينهم، بعمليات اقتراض بالعملات الصعبة القابلة للتحويل بصفة حرة، و بتوظيف المبالغ المقترضة. يمكن أن توظف العملات الصعبة المقترضة كودائع لدى بنك الجزائر.<sup>3</sup> و يجب أن تكون استحقاقات عمليات إيداع، لدى بنك الجزائر أو لدى الوسطاء المعتمدين، والاقتراضات بالعملات الصعبة، المشار إليها في المادة 25 أعلاه، ممتدة من ثلاثة (3) أيام إلى اثني عشر (12) شهرا.<sup>4</sup>

كما أنه تترك موارد الزبائن، في الحسابات بالعملات الصعبة، تحت تصرف المصارف، الوسطاء المعتمدين. غير أنه، تلزم المصارف، الوسطاء المعتمدين، بترك، في كل وقت، في الحساب الجاري لدى بنك الجزائر، ما يعادل 30%، على الأقل، من القائم الإجمالي للحسابات بالعملات الصعبة لزبائنهم.<sup>5</sup> و تجدر الإشارة على أنه يرخص للوسطاء المعتمدين بمنح قروض بالعملات الصعبة، لتغطية الالتزامات المتعاقد بشأنها. يجب ألا تتعدى فترة نضج هذه القروض اثني عشر (12) شهرا،<sup>6</sup> و يلزم الوسطاء المعتمدون المتدخلون في سوق سوق الخزينة بالعملة الصعبة بالإعلان، عبر محامل مناسبة، على سبيل الدلالة و باستمرار، عن معدلات الفائدة المطبقة على العملات الصعبة المتعامل بها.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> - المادة 23 من نفس النظام.

<sup>2</sup> - المادة 24 من نفس النظام.

<sup>3</sup> - المادة 25 من نفس النظام.

<sup>4</sup> - المادة 26 من نفس النظام.

<sup>5</sup> - المادة 27 تطبيقا للمادة 7، الفقرة 4 من نفس النظام.

<sup>6</sup> - المادة 28 من نفس النظام.

<sup>7</sup> - المادة 29 من نفس النظام.

### المبحث الثاني: تطبيق التقنيات الداخلية و الخارجية في كل من شركة المياه المعدنية سعيدة ومؤسسة النظافة، الصحة و المحيط

سوف نقوم في هذا المبحث بتعريف كل من شركتي " المياه المعدنية - سعيدة - و شركة النظافة، الصحة و المحيط" للمعدات الطبية و الصيانة و سنلقي نظرة على الهيكل التنظيمي العام لهما ومهامهما و وظائفهما والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها ، و سوف نتعرض كذلك إلى أهم التقنيات الداخلية والخارجية المطبقة في كل شركة بغية إدارة و تسيير خطر الصرف.

### المطلب الأول: التعريف بمؤسسة المياه المعدنية سعيدة و الهيكل التنظيمي لمؤسسة المياه سعيدة.

سنحاول تقسيم عناصر هذا المطلب إلى فرعين، سنتناول في الأول التعريف بمؤسسة المياه المعدنية - سعيدة، وفي الفرع الثاني الهيكل التنظيمي لذات المؤسسة.

#### الفرع الأول: التعريف بمؤسسة المياه المعدنية سعيدة

##### أولاً: مفهوم مؤسسة ماء معدني سعيدة<sup>1</sup>

تعرف مؤسسة ماء المعدني سعيدة على أنها وحدة إنتاج المياه تختص في تعبئة المياه المعدنية تحت تسمية سعيدة أنشأت هذه الوحدة سنة 1967 منذ أن كانت مؤسسة عمومية إلى أن لحقت بمجمع YAICI "ياسي" سعيدة الجزائر التي ضمنت الاستمرارية بفضل طاقتها و طبيعة المواد.

المؤسسة تنتج مشروبات غازية بعد وجود (Soft Compact Drinks) CSD و من بينهم مشروب la Casera "كصيرة" بإضافة إلى مشروب Orangina هذا النشاط يرتبط بمركب صناعي للماء المعدني و مشروبات مختلفة هذا المركب الذي يحتوي على مجموع صناعات إضافة إلى مخازن و بيانات أخرى اجتماعية و تقنية.

#### ثانياً: التسمية القانونية للمؤسسة

هي م. ش. و. ذ. م. م. ماء المعدني سعيدة و هي تسمية قانونية و شكلها القانوني يتمثل في المؤسسة ذات الشخص الوحيد و ذات المسؤولية المحدودة يتمثل رأس مالها في 1369.000.000 دج يتمثل نشاطها في إنتاج المياه المعدنية و المشروبات المختلفة غير الكحولية.

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبتين بالإعتماد على تصريحات مسيري المؤسسة.

انتقلت مؤسسة الماء المعدني سعيدة التي كانت تسمى أنا ذاك بمؤسسة المياه المعدنية عنصر سعيدة EMSS من مؤسسة عمومية سنة 2008 لتصبح خاصة تسمى الماء المعدني سعيدة EMS و مدتها 99 سنة الكائن مقرها الاجتماعي بالمنطقة الصناعية سعيدة.

### ثالثا: أهداف المؤسسة

للمؤسسة جملة من الأهداف تسعى إلى تحقيقها منها:

1. زيادة الحصة السوقية وإيصال المنتج على كل المناطق الجزائري؛
2. استعمال الآلات العالية التقنية في عملية الإنتاج؛
3. إيصال المنتج للمستهلك بأعلى جودة وأقل تكلفة؛
4. توفير مناصب الشغل؛
5. رفع القدرة الإنتاجية للاستجابة إلى حجم الطلب المتزايد؛
6. كسب رضا ووفاء العملاء؛
7. الرفع من ربحية المؤسسة عن طريق تخفيض السعر وتحسين الجودة؛
8. التحسين المستمر لجودة المنتجات؛
9. تنظيم دورات تكوينية لرفع القدرات المهنية للعمال وتجهيزهم لرفع الكفاءة داخل المؤسسة؛
10. المساهمة في تنمية القطاع الإنتاجي للبلاد في مجال إنتاج المياه المعدنية والمشروبات المختلفة الغير كحولية؛
11. اختراق المحيط من خلال تحقيق منافسة عالية تضمن لها حصة سوقية مناسبة؛
12. التواجد على المستوى الوطني بتوسيع وتوفير منتج أكثر وبسعر ملائم.

### رابعا: المهام الموكلة للمؤسسة<sup>1</sup>

تختص مؤسسة " المياه المعدنية - سعيدة - للمشروبات المختلفة غير الكحولية " في القيام بمجموعة من المهام تتمثل فيما يلي:

1. إنتاج المشروبات بمختلف الأصناف؛

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبتين بالإعتماد على تصريحات مسيري المؤسسة.

2. إنتاج المياه المعدنية بمختلف التشكيلات والأصناف؛

3. توزيع الإنتاج في مختلف المناطق خاصة الجنوبية؛

4. البيع والمتاجرة؛

5. التعبئة والتغليف.

### الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لشركة المياه المعدنية - سعيدة -

#### أولاً: تسيير المؤسسة

يعتبر السيد ياسي سمير مسير أول للمؤسسة الذي بدوره يقوم بتعيين المسؤولين المكلفين بإدارة المؤسسة وهم على التوالي:

- مدير الإدارة العامة DAG : الذي يقوم بالإشراف على أعمال الإدارة و الإداريين.
- مدير المالية و المحاسبة DFC: الذي يقوم بدوره بالإشراف على تسيير مداخيل و نفقات المؤسسة وذلك بمتابعتها و جردها عن طريق مصلحة المحاسبة التي يتولاها محاسبون أكفاء.
- مصلحة الصيانة: التي يدبرها مدير الصيانة و يكلف بصيانة الآلات و المعدات المختلفة ب إنتاج المياه المعدنية و المشروبات الأخرى غير الكحولية.

#### ثانياً: تحليل الهيكل التنظيمي للمؤسسة<sup>1</sup>

يشكل الهيكل التنظيمي للمؤسسة أداة إعلام وتوجيه لمختلف المصالح والفروع، من أجل تحقيق الأهداف الرئيسية والمسطرة حيث يتم فيه توزيع وتحديد المسؤوليات بين مختلف الوحدات، الأقسام قصد تنظيم وتسهيل العمل و الاتصال داخل المؤسسة.

وفيما يلي شرح لبعض مصالح وفروع الهيكل التنظيمي:

1. **نائب مدير عام:** وهو يعتبر المستشار الرئيسي الأول للمدير العام ويقوم بالإشراف على كل المصالح والوحدات.

2. **الأمانة (السكرتارية):** تمثل حلقة وصل في المؤسسة فهي مصلحة تربط المديرية بمختلف الوحدات وكذا المؤسسة بالمحيط الخارجي وتختص في:

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبتين بالإعتماد على تصريحات مسيري المؤسسة.

- استقبال البريد والمكالمات الهاتفية وتحويلها إلى المصالح المعنية؛
  - استقبال وتوجيه الزبائن؛
  - الاتصال بالمؤسسات المتعاملة مع المؤسسة والوحدات.
3. **مديرية العلاقات الخارجية:** و هي المديرية التي تقوم بالاتصالات و التعامل و تمثيل المؤسسة في الخارج.
4. **مديرية التسويق و المحاسبة:** لهذه المصلحة ارتباط وثيق بمختلف دوائر المؤسسة وتتلخص أبرز مهامها فيما يلي<sup>1</sup>:
- القيام بمختلف العمليات الحسابية والمالية؛
  - تسيير وسائل الإنتاج وذلك بتوفير المنتجات للموزعين، إدارة وتسيير الملفات المتعلقة بطلبات؛
  - الترخيص للموزعين؛
  - ضمان التسيير الجيد للأموال والاستثمارات وكل الوسائل المرتبطة بالخزينة؛
  - إعداد الميزانيات العامة للوحدات؛
  - العمل على تحقيق الأهداف المالية المحددة من طرف المؤسسة كرقم الأعمال؛
  - توفير الوثائق اللازمة للموزعين مع ضمان المعلومات؛
  - ضمان الاتصال بين مديرية المبيعات ومديرية الإنتاج.
- أ- **مديرية الصناعة:** تنفرد هذه المديرية إلى ثلاثة دوائر و هي:
- **دائرة الأمن الصناعي:** تهتم هذه المصلحة بأمن العمال و مراقبة التجهيزات و المعدات يوميا و كذا مواجهة أي حادث طارئ و التحكم فيه و القيام بعمليات الإنقاذ في أسرع وقت و تقديم الحسائر.
  - **دائرة المواد الأولية:** تهتم بمهمة تموين المؤسسة بالمادة الأولية اللازمة لعملية الإنتاج.
  - **دائرة الإنتاج:** تعتبر مهمة في المؤسسة، مهمتها مراقبة سير الإنتاج لجميع مراحل حتى توزيعهم و بها نوعان:
- **مصلحة التصنيع:** يلعب دورا أساسيا و هو المسؤول عن مراحل التصنيع، و تقوم بإعطاء تقارير حول عملية الإنتاج اليومية.

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبين بالإعتماد على تصريحات مسيري المؤسسة.



- فرع التوزيع: يقوم بتوزيع المنتج النهائي و كذا إفادة رئيس المصلحة بتقارير حول عملية التوزيع.

#### ب- مديرية المشتريات<sup>1</sup>:

- فرع التموين: هي مصلحة تقوم بتموين الوحدة بالمواد الإستهلاكية و قطع الغيار و مواد و لوازم التي تساعد في عملية الإنتاج و كذا معدات الصيانة من ميكانيكية أو كهربائية أو إلكترونية و بما فرعان و هما:

- فرع مشتريات داخلية؛

- فرع مشتريات خارجية.

- فرع المشتريات: يقوم بإعداد مستندات الطلب على المشتريات و كل المتطلبات الناقصة أو المتوفرة في المخزن و المطلوبة بوثيقة تسمى طلبية الشراء والمبين عليها و عدم توفر المادة في المخزون يقوم بوضع هذا المستند على المشتريات إما الداخلية أو الخارجية و كذا القيام بأعمال الفاكس مع الموردين لمراعاة الثمن و النوعية و مراقبة السلعة عند دخولها إلى المخزن.

ت- المديرية التجارية: من أهم المصالح الموجودة في المؤسسة التي تضمن عملية بيع المنتجات في أحسن الظروف، وبالتنظيم المحكم، كما تقوم بتقديم التسهيلات اللازمة لعملية البيع. وهي تتكون من فرعين:

- قسم الفواتير : يقوم باستلام الطلبيات من الزبائن و تحرير الفواتير.

- قسم الموظفون والعمال : وهذا القسم مسؤول عن شؤون العمال ومتابعة مسارهم المهني ، كما يتكفل بتنظيم وتوزيع الموارد البشرية بالطريقة التي تتماشى ومتطلبات العمل، وعلى حسب الكفاءات والمهارات المهنية من أجل الوصول إلى الطريقة المثلى لتكريس جهود العمال.

#### ث- مديرية الشؤون الإدارية و المالية:

- مصلحة الإلتزامات و المعاملات الخارجية: تتكفل هذه المصلحة بالالتزامات المؤسسة اتجاه عملائها سواء البنك الخارجي أو العملاء الأجانب مهمته الأساسية فتح الملفات لدى البنك لشراء احتياجات المؤسسة من المواد الأولية و المعدات اللازمة و الغير المتوفرة في السوق الوطنية أو تلك الموجودة و لكن بأثمان غالية.

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبتين بالإعتماد على تصريحات مسيري المؤسسة.

- دائرة الإنتاج: دورها الإشراف المباشر على تنظيم وتسيير الإنتاج عبر مختلف مراحلها وتضم ثلاث مصالح هي:

أ. مصلحة الإنتاج : إن وظيفة الإنتاج هي العملية التي يتم بمقتضاها إنتاج سلع عن طريق تحويل المدخلات من المواد الأولية ووسائل الإنتاج إلى مخرجات من سلع نهائية، كما تقوم مصلحة الإنتاج باتخاذ القرارات الخاصة بعملية الإنتاج للتأكد من مطابقة المواصفات المطلوبة والكميات المحددة لتحقيق رغبات الزبائن وتلبية حاجياتهم، وعلى هذا الأساس فمصلحة الإنتاج تقوم بما يلي:

- استغلال وسائل الإنتاج البشرية والمادية؛
- متابعة يومية للمنتجات مع إدخال بعض التغييرات الأساسية إن دعت الضرورة إلى ذلك؛
- الحفاظ على السير الدائم لوسائل الإنتاج؛
- تحسين الإنتاج والإنتاجية؛
- دراسة وبحث إمكانية إدخال منتجات جديدة؛
- توزيع المنتجات.

وحيث أن النشاط الرئيسي للمؤسسة هو تعبئة وتوزيع المياه المعدنية وذلك بحمسة أحجام مختلفة حسب رغبات الزبائن وهي كالتالي: 2 لتر، 1.5 لتر، 1 لتر، 0.5 لتر، 0.33 لتر

تمر عملية الإنتاج بالمراحل التالية:

- مرحلة نفخ وتشكيل القارورات؛
- مرحلة تغليف المنتج؛
- مرحلة التعبئة؛
- مرحلة تجميع القارورات<sup>1</sup>.

وتتكون منتجات المؤسسة من العناصر التالية وبالمقادير المبينة في الجدول رقم (3.1)

- كالكسيوم : مفيد في بناء العظم والأسنان وتنظيم النبض، مهدئ للأعصاب ينظم وظائف الأعضاء والجهاز العصبي.

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبين بالإعتماد على تصريحات مسيري المؤسسة.

- مانزيوم : ملين ومنشط العضلات العصبية، يساعد على الاسترخاء، يزيل الإجهاد، ينشط الأنزيمات، يساعد على تثبيت الكالسيوم في العظام، ضروري لمنع تقيؤ الأطفال أو الإسهال، حيوي للعظام.
- بوتاسيوم : تنظيم ضربات القلب، منظم لضغط الدم، ينشط العضلات.
- صوديوم : يعمل على توازن السوائل في الجسم، يوازن درجة الحموضة.
- سلفات : تنظيم الهرمونات، التخلص من السموم والرواسب.
- بالإضافة إلى كلورور و النترات و بقايا جافة كما تعمل المؤسسة على تجنب وجود النترات في المياه المعبئة لأنها تضر بصحة الأطفال والحوامل.

الجدول رقم (3. 1): مكونات الماء المعدني " سعيدة"

المقادير ملغ / لتر	الرموز	المكونات
68	Ca <sup>++</sup>	كالسيوم
50	Mg <sup>++</sup>	ماغنيزيوم
02	K <sup>+</sup>	بوتاسيوم
58	NA <sup>+</sup>	صوديوم
65	SO <sub>4</sub> <sup>-</sup>	سلفات
81	Cl <sup>-</sup>	كلورور
Absence	NO <sub>2</sub> <sup>-</sup>	النيتريت
15	NO <sub>3</sub> <sup>-</sup>	النترات
478	Résidu à Sec 180 <sup>0</sup> C	بقايا جافة
376	HCO <sub>3</sub>	بيكاربونات

المصدر : الموقع الالكتروني للمؤسسة [www.eausaida.com](http://www.eausaida.com)

ومن المهام التي تسهر عليها وحدة الإنتاج ما يلي<sup>1</sup>:

- 1- السهر على تحقيق الأهداف الموضوعية من طرف إدارة المؤسسة؛
- 2- تحديد كل المتطلبات الجديدة من المواد الأولية؛
- 3- ضمان السير الحسن للإنتاج؛

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبين بالإعتماد على تصريحات مسيري المؤسسة.

- 4- السهر على أن يكون المنتج في أحسن نوعية وموافقة للنظم المطلوبة منه؛
- 5- احترام برنامج الإنتاج الخاص بالمؤسسة وإعداد التقديرات عن النشاطات التي تشرف عليها؛
- 6- صيانة وسائل الإنتاج وذلك بإنجاز برامج سنوية، و احترام معايير الأمن داخل الوحدات الإنتاجية.
- ب) مصلحة مراقبة النوعية : تتولى مراقبة المنتج عبر مختلف مراحل العملية الإنتاجية للتأكد من مدى مطابقته للمواصفات المطلوبة، كما تعمل على:

- مراقبة مستمرة للمنتج وذلك بالتحليل الدقيق للمياه المعدنية؛
  - السهر على تنفيذ سياسة المؤسسة وهذا على مستوى النظافة ومراقبة الجودة؛
  - السهر على احترام إجراءات مراقبة العينات وتحليلها؛
  - تحديد حاجيات المخبر من المنتجات والتجهيزات والمواد اللازمة لعمليات التحليل؛
  - المصادقة على نتائج التحليل الدورية؛
  - تقديم نتائج التحليل للمسؤولين مع الملاحظات والتوجيهات الضرورية.
- وكل هذا للحفاظ على سلامة المستهلك بالدرجة الأولى والتأكد من عدم وجود جراثيم تؤدي إلى الإضرار به.

ج) مصلحة تسيير المخازن : تتولى عملية تصنف كأهم مصلحة على مستوى المؤسسة فهي الضامن الوحيد لبقاء المؤسسة ومواجهة المنافسة، وتضم ثلاثة فروع وهي:

- فرع الإنتاج : المسؤول عن العمليات الإنتاجية (تحويل المدخلات إلى مخرجات).
- فرع الصيانة : هو المسؤول عن صيانة وإصلاح آلات الإنتاج والمراقبة عليها.
- المخبر : حيث يتم فيه الكشف إذ ما كانت المنتجات مطابقة للمواصفات والقياسات الموضوعية.

### 5) مديرية الموارد البشرية<sup>1</sup>

تتكفل هذه المديرية بكل ما يتعلق بالعمال و شؤون المستخدمين و التوظيف العقلاني على حسب تأهيلهم و مستواهم الفكري و البدني و توفير ظروف عمل أفضل و تكوينهم و تأمينهم و يعمل تحت إطارها خمس (05) مصالح.

أ- مصلحة المستخدمين: بها أربع أقسام هي كالتالي:

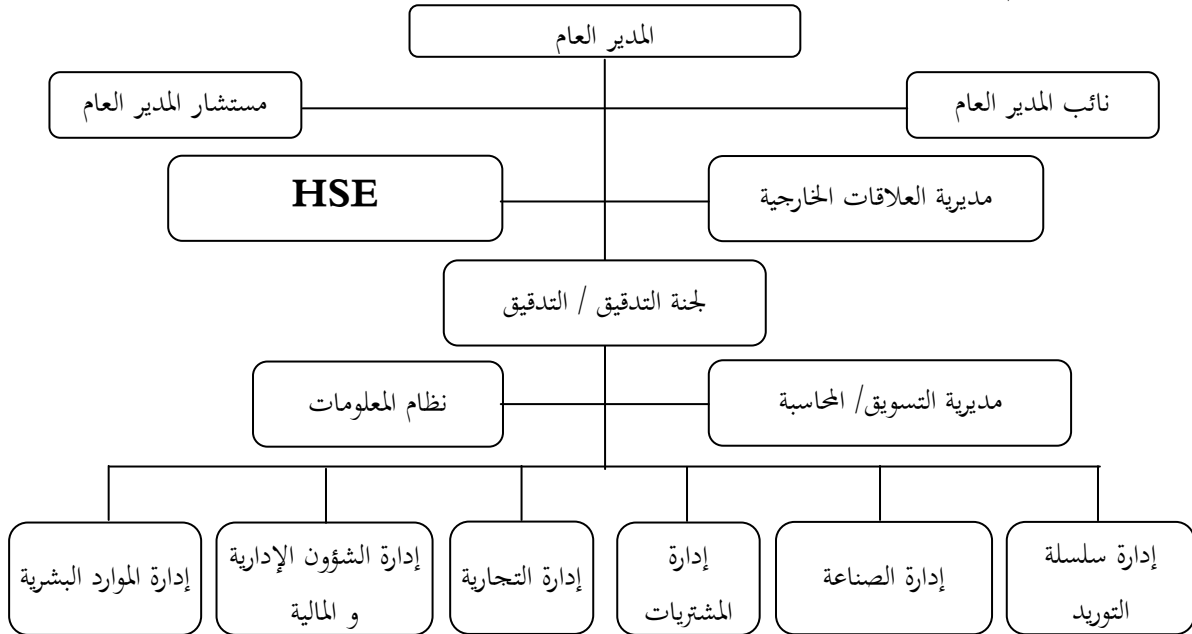
<sup>1</sup> - من إعداد الطالبتين بالإعتماد على تصريحات مسيري المؤسسة.

الاقتصادية

- **قسم التسيير المستخدمين:** تهتم بشؤون العمال من تسييرهم و ملفاتهم، تغيير المناصب، العطل، التنقيط و تقديم شهادات العمل و شهادات حساب التعويض لمهمة العمل و كذا إعداد قرارات مختلفة للترقية و أيضا إنهاء عقد العمل.
- **قسم الأجور:** يقوم بإنجاز كشف الأجور كما يقوم بالتصريح الشهري لمصلحة الضمان الإجتماعي كما له علاقة بجميع المصالح و مع مصلحة المحاسبة يمدّها بالوثائق اللازمة لتسجيل تكاليف المستخدمين محاسبيا.
- **قسم العدد و الإحصاء:** يشمل كل التغيرات المتعلقة بالعامل، عدد العمال حسب المرتبات الشهرية، حسب الفئات، حسب المصالح، و كذا يقوم بإنجاز التقارير الشهرية و الثلاثية و السادسة و السنوية و الخاصة بالتغيرات.
- **مصلحة التكوين:** دورها يتمثل بالتكاليف، بتكوين إطارات المؤسسة و بعض العمال الأكفاء لرفع مستواهم و أيضا الممتهين و المتربصين من التكوين المهني لتوجيههم على حسب التخصص المرغوب فيه.
- وفيما يلي نموذج تمثيلي للهيكل التنظيمي الخاص بمؤسسة " المياه المعدنية - سعيدة - للمشروبات الغير كحولية"

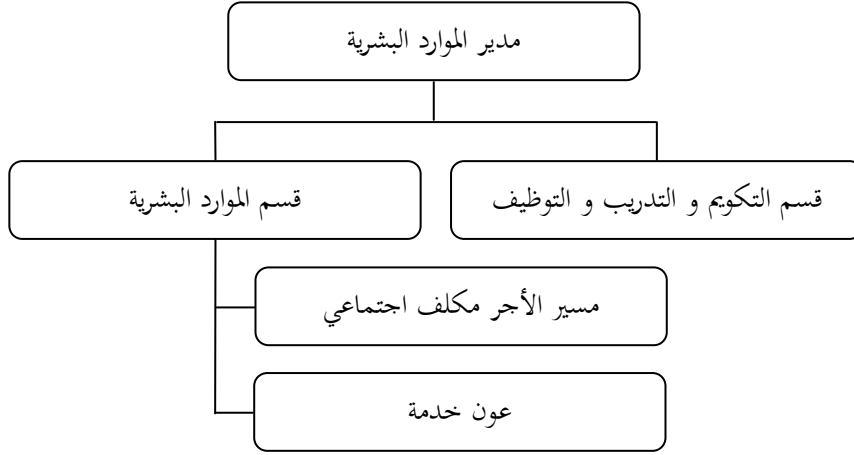
الهيكل التنظيمي لمؤسسة الماء المعدني-سعيدة-:

الشكل رقم (3.1): الإدارة العامة



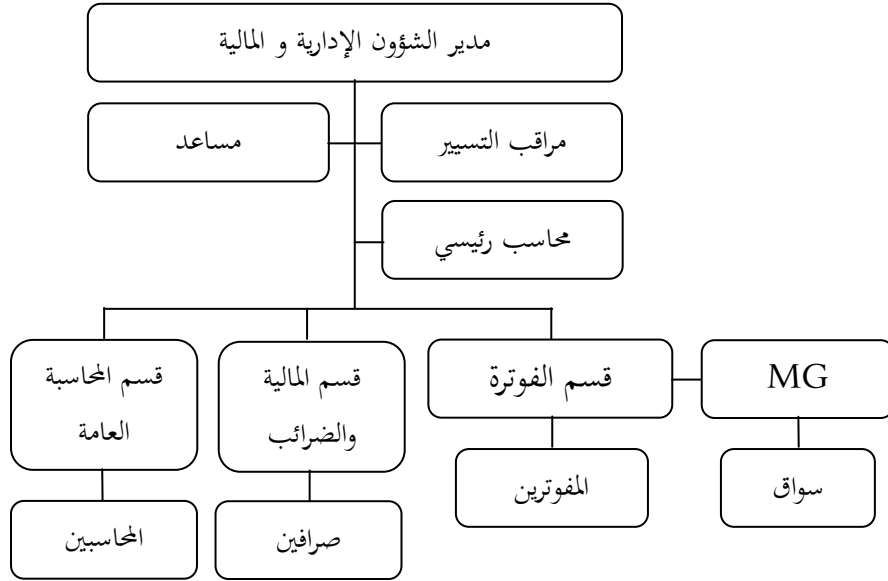
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (3. 2): مديرية الموارد البشرية



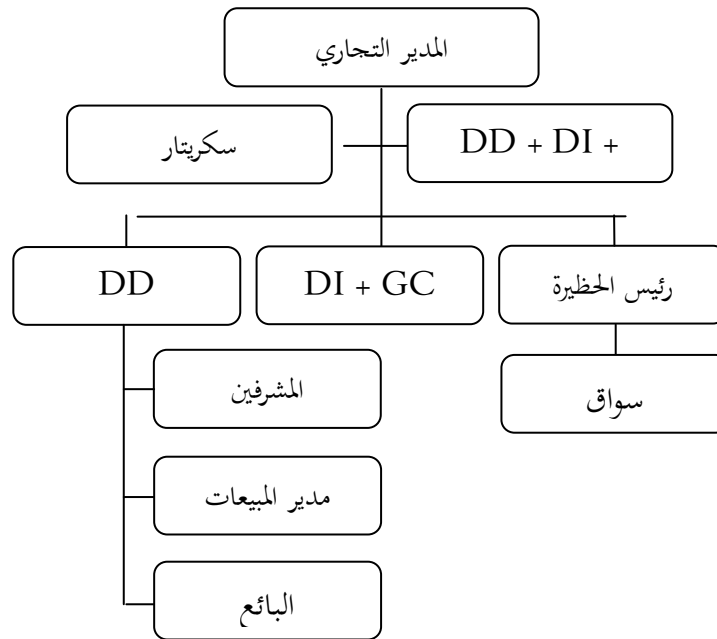
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (3. 3): مديرية الشؤون الإدارية و المالية



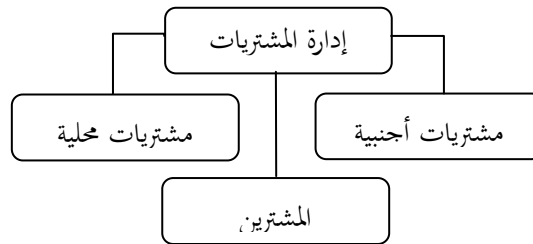
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (3. 4): المديرية التجارية



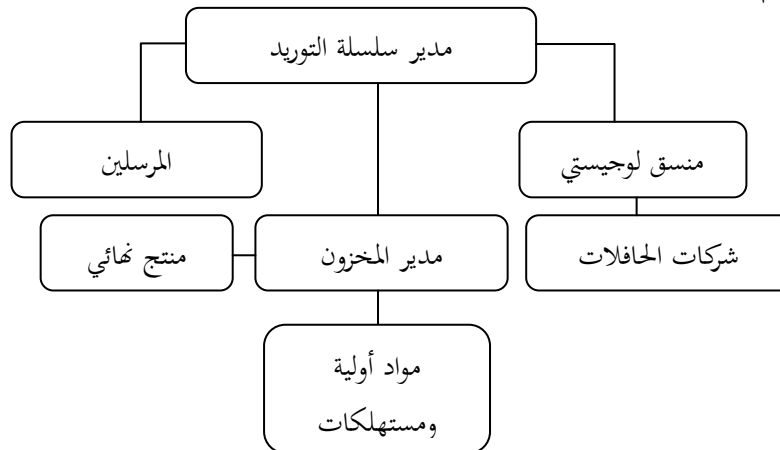
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (3. 5): إدارة المشتريات



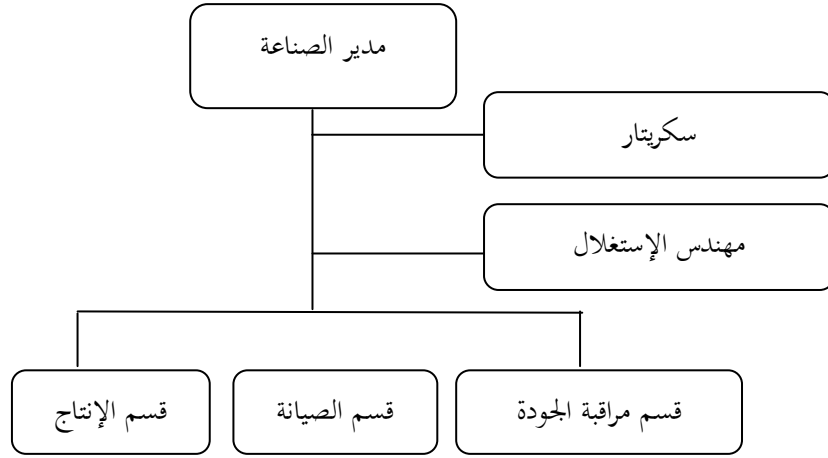
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (3. 6): إدارة سلسلة التوريد



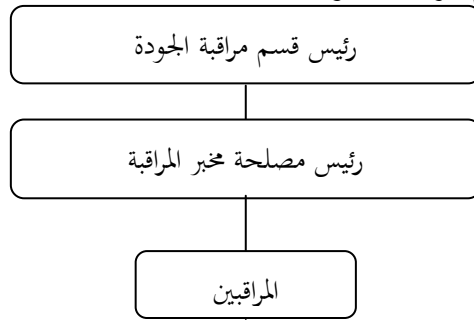
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (3. 7): مديرية الصناعة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (3. 8): قسم مراقبة الجودة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

المطلب الثاني: التعريف بمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط سعيدة و الهيكل التنظيمي

لمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط

بعدما تطرقنا في المطلب الأول إلى أحد المؤسسات الاقتصادية الرائدة في إنتاج المياه المعدنية سوف نحاول في هذا المطلب أن نتطرق على مؤسسة اقتصادية أخرى إلا و هي مؤسسة النظافة، الصحة والمحيط من خلال إعطاء تعريف للمؤسسة في المطلب الأول و ثاني مطلب تطرقنا فيه إلى هيكلها التنظيمي.

الفرع الأول: التعريف بمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط

EURL Hygiène – Santé – Environnement (EURL HSE)

Importation de Matériel Médical & Consommables

هي مؤسسة تأسست في سنة 2008، و هي ملزمة بالبيع، تسويق و توزيع المعدات و المعدات الطبية والمنتجات ذات الصلة بالصحة للممتهنين و الأفراد.



و يتمثل هدف المؤسسة في تقديم أفضل الأسعار باستمرار بأفضل جودة، مما يدفعها للبحث دائما عن المنتجات ذات التكنولوجيا الأكثر تقدما<sup>1</sup>.

و لدى المؤسسة تراخيص استيراد و تصدير المعدات الطبية و الجراحية إلزامية لبيع هذا النوع من المعدات والأجهزة و هذا من أجل تسويق و بيع المنتجات الطبية و الجراحية.

و قد تم تجهيز جميع منتجاتها مع تسمية CE، لا غنى عنها لبيع المعدات الطبية الصحية.

و لدى المؤسسة كذلك خدمة فنية تسمح لها بضمان حسن أداء معداتها في جميع الأوقات حسن سير معداتها.

مكان وجود HSE هو حي لرجان رقم 02، ولاية سعيدة.

تقوم المؤسسة بتخزين العديد من منتجاتها الأعلى مبيعا.

عملائها متنوعون للغاية من الأفراد الخواص و المستشفيات، حيث يمكن تصنيف هذه الأخيرة إلى

الفئات التالية:

#### أولا: المستشفيات:

- 1) الصيدلية المركزية للمستشفيات بوهران (CHU Oran)؛
- 2) الصيدلية المركزية للمستشفيات بقسنطينة (CHU Constantine)؛
- 3) المؤسسة العمومية الإستشفائية البيض (EPH El Bayadh)؛
- 4) المؤسسة العمومية الإستشفائية النعامة (EPH Naama)؛
- 5) المؤسسة العمومية الإستشفائية سعيدة (EPH Saida)؛
- 6) المؤسسة العمومية الإستشفائية تيارت (EPH Tiaret)؛
- 7) المؤسسة العمومية الإستشفائية بشار (EPH Bechar)؛
- 8) المؤسسة العمومية الإستشفائية أدرار (EPH Adrar)؛
- 9) المؤسسة العمومية الإستشفائية عين الصفراء (EPH Ain Safra)؛
- 10) المؤسسة العمومية الإستشفائية بوقطب (EPH Bouktob)؛
- 11) المؤسسة العمومية للصحة الجوارية الخيثر (EPSP Khayter)؛
- 12) المؤسسة العمومية للصحة الجوارية نعامة (EPSP Naama)؛

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

- 13) المؤسسة العمومية للصحة الجوارية بن عمار (EPSP Ben Amar)؛
- 14) المؤسسة العمومية للصحة الجوارية البيض (EPSP El Bayadh)؛
- 15) المؤسسة العمومية للصحة الجوارية برزينة (EPSP Brizina)؛
- 16) المؤسسة العمومية للصحة الجوارية شلالة (EPSP Chellala)؛
- 17) المؤسسة العمومية للصحة الجوارية سيدي بوبكر (EPSP Sidi Boubekur)؛
- 18) المؤسسة العمومية للصحة الجوارية مولاي العربي (EPSP Molay Arbi)؛
- 19) المؤسسة العمومية للصحة الجوارية تيارت (EPSP Tialet).

### ثانيا: المؤسسات<sup>1</sup>:

- 1) المؤسسات التوزيعية؛
- 2) المكاتب الطبية؛
- 3) المخابر؛
- 4) المراكز التجارية؛
- 5) المركبات الرياضية؛
- 6) سيارات الإسعاف.

### أهداف مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط:

من بين الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها نجد ما يلي:

- تحقيق الربحية؛
- تلبية الطلب المحلي من المعدات و الوازم الطبية و صيانة العتاد الطبي؛
- محاولة اقتناء واستخدام التقنيات الحديثة بغرض مساندة التطور الحاصل على المستوى العالمي؛
- أن تكون نموذجا متميز ورائدا وموثوقا في مجال بيع العتاد الطبي؛
- البحث عن الأداء الجيد من خلال عقلانية سيرورة القرارات والإبداع مع تحكم نسبي في الجوانب المالية؛
- تحسين صورة وعلامة المؤسسة بصفة مستمرة، من خلال تقديم منتجات بأعلى مستويات الجودة واكتساب خبرات جديدة؛

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

- محاولة تقليص التكاليف إلى أدنى حد ممكن للمحافظة على مستواها التنافسي أي أن تكون الأفضل والأقل تكلفة؛
- كسب سمعة جيدة في السوق من خلال التحكم الجيد في تقنيا البيع؛
- الدخول إلى أسواق دولية جديدة؛
- بيع منتجاتها وفقاً لمقاييس الجودة العالمية، بما يتناسب مع متطلبات الأسواق؛
- تنمية المؤسسة حصتها السوقية في بيع العتاد الطبي.

### الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط

#### تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط:

ينقسم هيكل المؤسسة تقسيماً وظيفياً، ففي أعلى الهرم نجد الإدارة العامة بأقسامها المختلفة، و التي يمكن توضيحها عن طريق الشكل أدناه.

#### أولاً : المسير (المدير العام):

مسير المؤسسة هو الذي يشرف ويسهر على القيام بمختلف وظائف التسيير، كما يشارك أيضاً في الوظائف التنفيذية كإدارة المبيعات والتعامل المباشر مع الموردين والتفاوض معهم بشأن شراء المعدات والتجهيزات الطبية، ويمكن حصر بعض نشاطاته فيما يلي<sup>1</sup>:

- 1- إدارة المؤسسة حيث له مسؤولية على كل مجريات النشاط اليومي؛
- 2- الإشراف على المؤسسة، والسهر على السير الحسن لنشاطها والأداء الأفضل لعمالها، والقيام بالمتابعة والتوجيه، كما يدافع عن المصالح الخارجية للمؤسس؛
- 3- متابعة التعاملات عبر الموقع الإلكتروني والرد على استفسارات وطلبات الزبائن والموردين؛
- 4- الإطلاع على الحالة المالية والمحاسبية للمؤسسة ومختلف المعلومات الضرورية للتسيير من أجل اتخاذ القرارات المناسبة؛
- 5- تحديد أسعار بيع المنتجات بالتنسيق مع المصلحة التجارية ومصلحة المحاسبة.

وللمسير فرع تابع له مباشرة وهو:

**الأمانة :** توجد مصلحة استشارية واحدة تمثل في السكرتارية و هي مسؤولة عن التنسيق، وتنظيم الرسائل الصادرة والواردة من وإلى المؤسسة وكتابتها وتسجيلها وتنظيم مواعيد الزيارات ولقاءات المدير مع الزبائن.

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبتين بالإعتماد على تصريحات مسير المؤسسة.

ثانيا : دائرة التسيير

وتتضمن المصالح التالية:

- 1) **قسم الاتصالات و المعلومات الطبية:** يتمثل دور هذا القسم في إقامة علاقات و اتصالات مع المشتريين و العملاء و تقديم معلومات لهم بشأن المعدات و التجهيزات و المستلزمات الطبية.
- 2) **قسم التجارة الخارجية:** يتمثل دور هذه المصلحة بالقيام بالتزامات المؤسسة اتجاه عملائها سواء البنك الخارجي أو العملاء الأجانب مهمته الأساسية فتح الملفات لدى البنك لشراء احتياجات المؤسسة من المعدات و التجهيزات الطبية و الغير المتوفرة في السوق الوطنية أو تلك الموجودة ولكن بأثمان غالية.
- 3) **القسم التجاري:** وهو القسم المعني بمتابعة تنفيذ القرارات الخاصة بعملية تسيير المنتج وتسويقه، تتم فيها مختلف التعاملات التسويقية، من تحديد للأسعار ووضع المزيج الترويجي المناسب، بالإضافة إلى ذلك تقوم بما يلي<sup>1</sup>:
  - استقبال الزبائن ومعالجة طلباتهم، والاتصال بهم وفحص اقتراحاتهم المباشر وعبر الانترنت؛
  - إعداد الفاتورة الشكلية والفواتير النهائية؛
  - إعداد الميزانية التقديرية السنوية للمبيعات والتقارير الشهرية بمساعدة مصلحة المالية والمحاسبة؛
  - المشاركة في المعارض، والأيام الدراسية، وتحضير كتالوجات المنتجات، والدعم الإعلاني.
- 4) **قسم المستخدمين :** يتم فيها متابعة كل ما يتعلق بالعمال من توظيف، تقاعد...، كما تسهر على متابعة حركتهم اليومية ومراقبة مدى التزامهم بقوانين العمل، ويمكن تلخيص ما تقوم به فيما يلي:
  - إعداد كشوف أجور العمال؛
  - تحديد عدد العمال وحركتهم في المؤسسة ؛
  - التصريح بالعطل العادية والاضطرارية للعمال.
- 5) **قسم المحاسبة ، الضرائب و المالية :** يعتمد هذا القسم في عمله على المحاسبة المتمثلة في المحاسبة العامة، ويتم فيها معالجة ومتابعة مختلف التعاملات المالية، من إعداد للميزانيات، تحرير الفواتير، ومتابعة كل ما لها وما عليها من ديون اتجاه الغير، وتهتم بتحديد الوضع المالي للمؤسسة، كما تعمل على:
  - مراجعة الوثائق المحاسبية؛

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبتين بالإعتماد على تصريحات مسير المؤسسة.

الاقتصادية

- مسك سجلات البنوك والخزينة وتأمين الحسابات؛
- السهر على إعداد التصريحات الضريبية ومراجعة الحسابات؛
- الحفاظ على تنسيق أعمال الميزانية المحاسبية والمالية؛
- القيام بالمراقبة والمتابعة الدورية للخزينة؛
- تحديد أدوات الرقابة والكشف عن أسباب انحراف النتائج ومعالجتها؛
- حساب رواتب العمال وتسديدها.

6) قسم الصيانة والتجهيزات: تضم المصالح التالية<sup>1</sup>:

أ. مصلحة التموين بالتجهيزات وقطع الغيار : ويتم خلالها متابعة مختلف الاحتياجات من قطع غيار سواء المتعلقة بالتجهيزات الطبية المعدة للصيانة أو الإدارية أو وسائل النقل الخاصة بالمؤسسة، حيث تهدف إلى توفير كل المستلزمات في الوقت المناسب لضمان سيرورة العمل بشكل جيد.

ب. مصلحة صيانة التجهيزات : لهذه الوظيفة علاقة مباشرة مع عمليتي البيع و التوزيع، ذلك أنها تقوم بـ:

- صيانة وسائل الإنتاج لضمان استمرارية العمل؛
- ضمان تجديد الآلات القديمة وبرمجتها؛
- القيام بالدراسات التقنية؛
- متابعة وصيانة وسائل نقل المعدات و التجهيزات الطبية؛
- إصلاح المعطل من العتاد أو وسائل النقل وتحديد مختلف الاحتياجات اللازمة لتوفيرها.

تكمّن أهميتها في حال حدوث أي عطب للآلات و تقوم بعمليات الإصلاح على أحسن حال وضمان صيانة المعدات و تشغيلها جيدا و بها ثلاث فروع و هي:

○ **مصلحة الميكانيك:** مهمته هي إصلاح الأعطاب الميكانيكية للآلات و كذا صنع قطع الغيار داخل الورشات.

○ **مصلحة الكهرباء:** يقوم بأعمال إصلاح الأجهزة الكهربائية المعطلة و مراقبتها.

○ **مصلحة مراقبة و قياس و ضبط الأجهزة - Contrôle - Mesure (CMR)**

**Révélation** مهمتها مراقبة تسيير الإنتاج و السير الحسن لتجهيزات الوحدة.

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبين بالإعتماد على تصريحات مسير المؤسسة.

7) قسم تسيير المخزون : تتولى عملية تسيير المخزون للمعدات و التجهيزات الطبية و كذا قطع الغيار اللازمة في عملية إصلاح العتاد الطبي أو المنتجات الموجهة للبيع.

يقوم على أعمال المخازن أمناء يعملون على تسييرها و المحافظة على السلع الموجودة داخله وإحصائها ومراقبتها من التلف أو السرقة و كل هذه العمليات تسجل و تعالج لمعرفة الاستهلاكيات ليرتكز عليها التموين إجراءات تعتمد عليها حركة المواد في المخزن و هي<sup>1</sup>:

الاستلام: عملية تعتمد على مراقبة الكم و النوع بين الطلب و الاستلام.

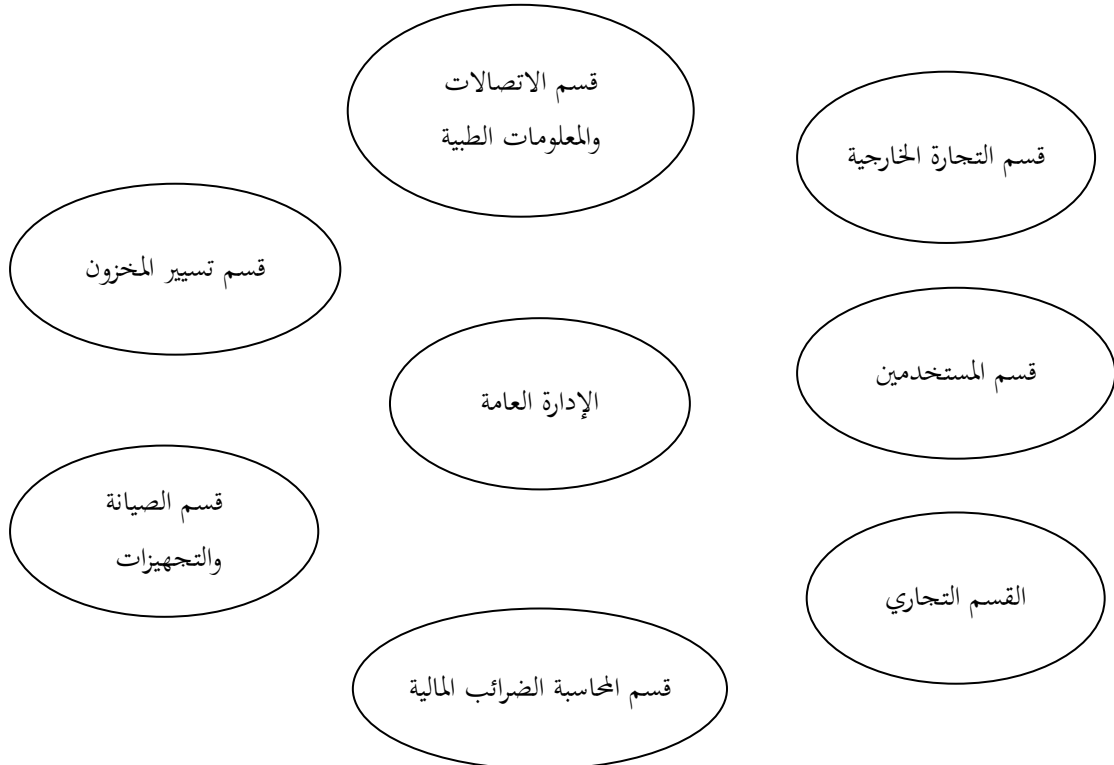
الترتيب: ترتيب المواد المستلمة في الأماكن المخصصة لها (حسب النوع، الأجهزة...)

الحفظ: وضع المواد في متناول المستعمل مع مراقبة الخروج.

يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط - سعيدة - لبيع و إصلاح العتاد

الطبي وفقا للشكل التالي:

الشكل رقم (9.3): الهيكل التنظيمي لمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

<sup>1</sup> - من إعداد الطالبتين بالإعتماد على تصريحات مسير المؤسسة.

### المطلب الثالث: التقنيات الداخلية و الخارجية المطبقة في كل من المؤسساتين لإدارة خطر الصرف.

إن التعرض لخطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية، التعرف على كيفية قياسه و السعي إلى تجنبه أو التقليل من حدته في إطار نظري فقط لا يمكن أن يتسم بالواقعية إلا إذا تمّ ربطه بالواقع المعاش. لذلك سنحاول إسقاط ما تناولناه في الجانب النظري على إحدى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية الدولية النشاط ألا و هي شركة المياه المعدنية سعيدة و مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط سعيدة.

#### الفرع الأول: التقنيات الداخلية المطبقة في كل من المؤسساتين لإدارة خطر الصرف

##### أولاً: تقنية اختيار عملة الفوترة:

رغم أن مؤسسة المياه المعدنية - سعيدة - و مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط تقومان بعملية الاستيراد غير أنه لا يمكن لهما استخدام هذه التقنية بسبب أن كلتا الشركتين تقومان بعملية الاستيراد فقط و كذا ضعف تنافسيتهما على المستوى الدولي من جهة و ضعف العملة المحلية من جهة أخرى.

##### تقنية المقاصة الداخلية

إن التشريعات (قوانين الصرف) في الجزائر لا تسمح باستخدام هذه التقنية، كما لا يمكن استخدامها إلا بعد الحصول على الترخيص من وزارة المالية في ظل بعض الظروف الخاصة، فيما يتعلق بالنظام المحاسبي المالي حيث تنص المادة 15 من هذا القانون على ما يلي: "لا يمكن إجراء أي مقاصة بين عنصر من الأصول و عنصر من الخصوم، و لا بين عنصر من الأعباء و عنصر من المنتجات، إلا إذا تمت المقاصة على أسس قانونية أو تعاقدية، أو إذا كان من المقرر أصلاً تحقيق عناصر هذه الأصول و الخصوم و المنتجات بالتتابع، أو على أساس صاف"<sup>1</sup>.

و يرجع منع تطبيق تقنية المقاصة الداخلية بالدرجة الأولى إلى أسباب جبائية، كون هذه التقنية تقلل من التدفقات النقدية و بالتالي تقلل من النتيجة المالية التي تفرض عليها الضريبة

#### الفرع الثاني: التقنيات الخارجية المطبقة في كل من المؤسساتين لإدارة خطر الصرف

##### تقنيات التغطية الخارجية المطبقة في الشركتين ضد خطر الصرف:

1. تقنية العقود الآجلة: (شراء عملات أجنبية لأجل) بالنسبة لمؤسسة المياه المعدنية سعيدة

<sup>1</sup> - قانون رقم 07-11، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، 15 العدد 74، ذو القعدة 1428 هـ الموافق ل 25 نوفمبر 2007.

من خلال الأسئلة التي وجهناها لمسير الخزينة حول هذه التقنية، اتضح لنا أن هذه الشركة لم تلجأ للتقنيات الخارجية للتغطية ضد خطر الصرف هذا نظرا لقلة المتخصصين في المجال، إلا أنه تم استخدام هذه التقنية سنة 2017. و قد تمت العملية بالتعاقد مع البنك الخارجي الجزائري سعيدة.

أ. سبب اللجوء إلى التقنية:

خلال تلك الفترة، اطلعت الشركة على تقديرات أسعار الصرف باللجوء إلى بنك الجزائر، حيث تبين لها أن سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سيرتفع. لذلك لجأت الشركة إلى تقنية العقود الآجلة من أجل التغطية ضد خطر الصرف الذي سينتج عن عمليات الاستيراد حيث قامت بشراء الأورو مقابل دينارات جزائرية بالشروط التالية :

- تاريخ إبرام العقد الأجل : 2017/07/15

- قيمة الدولارات المشتراة: 1000000 أورو.

- سعر الصرف الأجل :  $1 \text{ EUR} = 193.5000 \text{ DZD}$

- تاريخ الاستحقاق: 2017/12/10

- المبلغ بالدينار: 193500000.00 دينار جزائري

و بالرغم من أن الشركة قامت بعدة عمليات استيراد خلال تلك الفترة، إلا أنها اختارت تغطية العملية التي تتناسب مع شروط العقد الأجل من حيث تاريخ الاستحقاق و المبلغ الواجب الدفع.

و يتضمن عقد الاستيراد ما يلي :

- المورد (le fournisseur) : EUROPEENE DE TRANS

INTERNATIONAL

- تاريخ العقد: 2017/11/11

- تاريخ الاستحقاق: ديسمبر 2017

- المبلغ الواجب دفعه: 35261140.68 أورو.

و للتقليل من خطر الصرف، استغلت الشركة قيمة العقد الآجل المقدرة ب 1000000 أورو لتسوية جزء من المبلغ الإجمالي المعرض لخطر الصرف.

أما الباقي المقدر ب :  $35261140.68 - 1000000 = 34261140.68$  أورو فتم دفعه بالشروط التالية :

- المبلغ بالعملة الصعبة: 34261140.68 أورو



- سعر الصرف الفوري "سعر البيع" يوم 2017/12/15:  $1\text{EUR} = 193,5940 \text{ DZD}$
- المبلغ بالدينار: 6632751269.00 دينار جزائري.
- عمولات الصرف: 4040923.38 دينار جزائري 0.001
- المبلغ الصافي = 6632751269.00 + 4040923.38 = 6636792192.38 دينار

### جزائري

ب. جدوى استخدام التقنية:

نتيجة قيام الشركة بشراء الأورو لأجل، توجب عليها دفع مبلغ مالي محسوب في الجدول رقم (3). نستنتج من خلال هذا الجدول أن الشركة مدينة بمبلغ 6830292192.38 دينار جزائري.

فماذا لو لم تلجأ الشركة لهذه التقنية لتغطية مركز صرفها القصير؟

في هذه الحالة الشركة مدينة بمبلغ 6826345269 دينار جزائري. أنظر الجدول رقم (4).

إذا: نتيجة لجوء الشركة لهذه التقنية حققت خسارة صرف بقيمة:

$$6826345269 - 6830292192.38 = -3946923.38 \text{ دينار جزائري.}$$

و من هنا قرر مسير الشركة بعدم اللجوء إلى هذه التقنية مرة أخرى نظرا لأن تطبيق هذه التقنية في تلك الفترة سبب خسائر صرف لمؤسسة المياه المعدنية - سعيدة - ، و قد أرجع مسير الخزينة ذلك لسبب رئيسي يكمن في أن هذه التقنية مكلفة (عمولات الصرف) و لا تسمح بالاستفادة من التطورات الموازية لأسعار الصرف.

2. تقنية العقود الآجلة: (شراء عملات أجنبية لأجل) بالنسبة لمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط سعيدة.

من خلال الأسئلة التي وجهناها لمسير الخزينة حول هذه التقنية، اتضح لنا أن هذه الشركة لم تلجأ للتقنيات الخارجية للتغطية ضد خطر الصرف هذا نظرا لقلة المتخصصين في المجال، إلا أنه تم إستخدام هذه التقنية سنة 2017. و قد تمت العملية بالتعاقد مع BEA سعيدة.

أ. سبب اللجوء إلى التقنية:

خلال تلك الفترة، اطلعت الشركة على تقديرات أسعار الصرف باللجوء إلى بنك الجزائر، حيث تبين لها أن سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سيرتفع لذلك، لجأت الشركة إلى تقنية العقود الآجلة

من أجل التغطية ضد خطر الصرف الذي سينتج عن عمليات الاستيراد، حيث قامت بشراء الأورو مقابل دينارات جزائرية بالشروط التالية :

- تاريخ إبرام العقد الآجل : 2017/07/18
  - قيمة الدولارات المشتراة: 350000 أورو.
  - سعر الصرف الآجل : **1 EUR = 133.5814 DZD**
  - تاريخ الاستحقاق : 2017/09/24
  - المبلغ بالدينار : **46753490.00** دينار جزائري
- و بالرغم من أن الشركة قامت بعدة عمليات استيراد خلال تلك الفترة، إلا أنها اختارت تغطية العملية التي تتناسب مع شروط العقد الآجل من حيث تاريخ الاستحقاق و المبلغ الواجب الدفع.
- و يتضمن عقد الاستيراد ما يلي :

- المورد (le fournisseur) : **HOME MEDICAL SERVICE – France**
  - تاريخ العقد : 2017/10/20.
  - تاريخ الاستحقاق : سبتمبر 2017.
  - المبلغ الواجب دفعه : **95684123.94** أورو.
- و للتقليل من خطر الصرف، استغلت الشركة قيمة العقد الآجل المقدرة بـ 3500000 أورو لتسوية جزء من المبلغ الإجمالي المعرض لخطر الصرف.
- أما الباقي المقدر بـ:  $92184123.94 = 3500000 - 95684123.94$  أورو
- فتمّ دفعه بالشروط التالية:

- المبلغ بالعملة الصعبة : 92184123.94 أورو
  - سعر الصرف الفوري "سعر البيع" يوم 2017/09/27: **EUR = 133.4733 DZD**
  - المبلغ بالدينار: **1230411910** دينار جزائري.
  - عمولات الصرف: **12304119.23** دينار جزائري 0.001
  - المبلغ الصافي = **1230411910 + 12304119.23 = 1242716029** دينار جزائري
- ب. جدوى استخدام التقنية:

نتيجة قيام الشركة بشراء الأورو لأجل، توجبّ عليها دفع مبلغ مالي محسوب في الجدول رقم (5).

نستنتج من خلال هذا الجدول أن الشركة مدينة بمبلغ 12350872719.88 دينار جزائري.

فماذا لو لم تلجأ الشركة لهذه التقنية لتغطية مركز صرفها القصير ؟

في هذه الحالة الشركة مدينة بمبلغ 12350834884.88 دينار جزائري. أنظر الجدول رقم

(6).

إذا: نتيجة لجوء الشركة لهذه التقنية حققت خسارة صرف بقيمة :

$$12350834884 - 12350872719.88 = -37835.88 \text{ دينار جزائري.}$$

و من هنا قرر مسير شركة النظافة، الصحة و المحيط بعدم اللجوء إلى هذه التقنية مرة أخرى نظرا لأن تطبيق هذه التقنية في تلك الفترة سبب خسائر صرف لمؤسسة النظافة، الصحة و المحيط - سعيدة، و قد أرجع مسير الخزينة ذلك لسبب رئيسي يكمن في أن هذه التقنية مكلفة ( عمولات الصرف) و لا تسمح بالاستفادة من التطورات المواتية لأسعار الصرف و أسباب ثانوية و هي أن سعر صرف الأورو يعرف تقلبات عديدة و سريعة الحدوث فتارة نجد مرتفع و تارة أخرى نجد منخفض مما يضطر مسيري المؤسسات الاقتصادية إلى التخوف منه بشكل كبير .

## خلاصة الفصل:

من خلال ما سبق عرضه يتبين لنا أن كل مؤسسة اقتصادية و نخص بالذكر ذات النشاط الدولي تواجه مخاطر على نشاطها من مختلف الأنواع إلا أن المخاطر الأكثر أهمية بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات هي مخاطر سعر الصرف و لهذه المخاطر إدارة ذات أهمية كبرى في المشروع الاقتصادي باعتبارها الأداة التي تكفل المؤسسة عنصر البقاء والتطور المتواصل والمستمر، من خلال فتح الطريق أمامها لكي تبصر ما يخفيه المستقبل من أحداث، هذا الأمر الذي أوجب على أصحاب الوحدات الاقتصادية التجارية الدولية أن تجعل إدارة المخاطر من أولوية الأولويات وأن ترقى بها إلى مراتب عالية على مستوى الإدارات العليا، فان كانت الإدارة المالية مثلا تعمل على تدعيم المركز المالي للوحدة الاقتصادية، فان إدارة المخاطر حافظت لبقاء الموارد واستمرار الحياة في وحدات المؤسسة وصمام الأمان لاستمرار والتطور في عالم الاقتصاد والمال.

خاتمة عامة

### خاتمة عامة:

من الناحية النظرية قد تمّ عرض أهم التقنيات الداخلية و الخارجية لتغطية خطر الصرف التي تلجأ إليها المؤسسة الاقتصادية من أجل حماية وضعيتها المالية من الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها من جراء تقلبات أسعار الصرف لتسيير خطر الصرف، على المؤسسة أن تختار إستراتيجية من بين الاستراتيجيات التالية : عدم التغطية، التغطية الانتقائية أو التغطية الكلية. و لا تتوقف عملية التسيير عند اختيار إستراتيجية التغطية (انتقائية أو كلية) بل تتعداها إلى اختيار التقنية المناسبة لوضعية المؤسسة وذلك حسب نوعها مركز صرفها قدرتها المالية خبرتها بالتقنية و المحيط النقدي و المالي الذي تنتمي إليه. و خلصنا إلى أنه يمكن القول أنه لا توجد تقنية مثالية من بين تقنيات تغطية خطر الصرف، لذلك يبقى على المؤسسة فقط أن تختار التقنية التي تتكيف مع حاجاتها الخاصة. كما تجدر الإشارة إلى أن ترشيد تسيير المخاطر المرتبطة بالصرف يتطلب التحليل و المتابعة المستمرين بغية تكيف أدوات التغطية بما يتماشى و مستجدات السوق و كذا التحولات المتوقعة في مجال نشاط المؤسسة و محيطها الاقتصادي.

أما من خلال الدراسة الميدانية التي أجريناها في شركتي المياه المعدنية سعيدة و النظافة، الصحة و المحيط سعيدة يتحلى بوضوح غياب برنامج رسمي لحماية العمليات التجارية الدولية تجاه خطر الصرف. حيث أن هاتين الشركتين لا تراعيان و لا تقيمان مركز الصرف. أما فيما يتعلق بالتسيير فالشركتان لم تلجأن إلى التقنيات الداخلية كونهما تعملان في مجال الإستيراد فقط كما أنهما لم تلجأن إلى تقنيات التغطية الخارجية منذ سنوات سوى مرة واحدة و ذلك بسبب الضغوطات الإدارية، ندرة العملة الصعبة على مستوى البنوك التجارية و غياب أسواق المشتقات المالية بالإضافة إلى تشريعات و قوانين الصرف التي تخضع لها المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، غير أن القانون الخاص بتحديد آجال قبض عوائد الصادرات يلعب دور مهم في التقليل من التعرض لخطر الصرف. ورغم أن رئيس قسم المالية أثبت تحكمه في قوانين الصرف الصادرة من بنك الجزائر، إلا أنه لم يبدي اهتماما بالجانب النظري المتعلق بتسيير خطر الصرف، و هو ما يمثل حاجزا آخر يعترض كل تحسّن في تصور خطر الصرف.

عموما في الوقت الذي نشاهد فيه في الدول المتقدمة حيث الأسواق المالية و المعاملات التجارية والمالية التي لا حصر لها انتشار لطوائف متعددة و معقدة من المنتوجات و المشتقات المالية التي تستخدم كأدوات لتغطية المخاطر المترتبة عن تقلبات الصرف أين تتاح فرص كبيرة للمتعاملين فيها لتفادي خسائر الصرف، نجد محدودية هذه الأدوات في الدول النامية على غرار الجزائر التي قد تقتصر على مجرد إتمام بعض المعاملات، هذا إن لم نقل الغياب الكلي لأسواق الصرف في بعضها، و السبب يعود و بشكل كبير إلى ضعف و انكماش المعاملات في أسواق هذه الدول و أيضا إلى الطابع التقييدي و الغير مشجع الذي تفرضه السلطات التشريعية والتي تقيد الجانب الأكبر من المعاملات و يضاف إليه أحيانا غياب الأطر القانونية التي تنظم و ترتب

سير المعاملات على المستوى الدولي، و هذا ما يقود إلى حقيقة مفادها أن قيام المؤسسة بالحماية من مخاطر الصرف هي أولا و قبل كل شيء مهمة تتوقف على مدى تطور المحيط النقدي و المالي الذي تنتمي إليه.

و عليه يمكن القول: "أن ما تم التعرض له في الجانب النظري من اكتشاف و تسيير لخطر الصرف يبقى مجرد حبر على ورق في ظل ما تعيشه المؤسسات الاقتصادية الجزائرية".

و على ضوء ما سبق يمكننا التوصل إلى الاستنتاجات و المقترحات التالية:

1. تكتسي إدارة مخاطر تقلبات العملات الأجنبية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية ذات العلاقات الخارجية أهمية قصوى خصوصا في ظل الوضع الراهن المتميز بالتقلبات النقدية الحادة.
2. أصبحت عملية تسيير خطر الصرف عملية أكثر تعقيدا مع نمو تقلبات أسعار الصرف العائمة و كذا زيادة حجم التبادلات الدولية.
3. خطر الصرف عامل هام في تحديد أسعار التكلفة، مما ينبغي التحكم فيه بكل فعالية؛
4. إن التطورات التي تمر بها الدول النامية في مجال التجارة الدولية و الاستثمار الخارجيين تولد الحاجة الماسة إلى تطبيق إستراتيجية إدارة مخاطر سعر الصرف.
5. نظرا للآثار الحساسة لمخاطر تقلب العملات الأجنبية على ثروة المؤسسة، ينبغي إيلاء أهمية خاصة للمكلف بالخبزينة و إدخال إستراتيجية إدارة المخاطر ضمن الإستراتيجية الشاملة للمؤسسة.
6. ينبغي على المسؤولين في أي دولة إدخال الإستراتيجيات المعاصرة لإدارة مخاطر الصرف ليس فقط على مستوى المؤسسات الاقتصادية بل على مستوى خبزينة الدولة في حد ذاتها بغية مراعاة مخاطر الصرف عند إدارة المقبوضات و المدفوعات بالعملات الأجنبية التي تعرف تقلبات حادة و سريعة.

# المصادر والمراجع



قائمة المصادر و المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- قائمة الكتب:

1. أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية للشركات المتعددة الجنسية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
2. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003.
3. توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
4. حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف و الموازنة العامة، دار زهراء للنشر، القاهرة، 1998.
5. زينب حسن عوض الله، الاقتصاد الدولي "العلاقات الاقتصادية و النقدية و الدولية"، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004.
6. سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية اللبنانية للنشر، لبنان، 1987.
7. شقيري نوري موسى و آخرون، التمويل الدولي و نظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2012 .
8. د.عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2011.
9. د.عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2016.
10. عرفان تفي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، عمان ، 1999.
11. قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006.
12. ماهر كنج شكري ومروان عطون، المالية الدولية "العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظرية والتطبيق"، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2004.
13. محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، 1977.
14. محمد عبد العزيز عجمية و مدحت محمد العقاد، النقود و البنوك والعلاقات الاقتصادية، بيروت، 1979.
15. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
16. مدحت صادق، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة و النشر، 1997.

## قائمة المصادر و المراجع

17. مروان عطون، أسعار العملات، دار الهدى، الجزائر، 1992.
  18. مورد خاي كريانين، الاقتصاد الدولي "مدخل السياسات"، ترجمة: محمد إبراهيم منصور و مسعود عطية، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007.
  19. نواز عبد الرحمان الهيتي ومنجد عبد اللطيف الحشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن 2007 .
  20. وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2001.
  21. هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 2006 .
- قائمة الأطروحات:
1. السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف و تدابير المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، 2005-2006.
  2. بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العوامة الاقتصادية "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2010-2011.
  3. بن عيني رحيمة، سياسة سعر الصرف في الجزائر - نمذجة قياسية للدينار الجزائري-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة تلمسان 2005-2006.
  4. عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر3، 2010-2011.
  5. مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة على انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن ، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه، غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، تخصص المصارف ، الأردن، 2008.
  6. موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2009-2010.
- قائمة المجالات و الجرائد:
1. أ.م.د عبد العظيم الشكري، "أثر سعر الصرف على التضخم النقدي في العراق" (1991 - 2010) دراسة قياسية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية و الاقتصادية، المجلد الخامس عشر، جامعة القادسية، كلية الإدارة و الإقتصاد، قسم الإقتصاد، العراق، العدد الرابع، 2013 .

## قائمة المصادر و المراجع

2. آيت يحيى سمير، "التعويم المدار بين التصريحات و الواقع"، مجلة الباحث، جامعة تبسة، الجزائر، العدد التاسع، 2011.
3. بري محمد أمين، مبررات و دوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية" دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد السابع، 2011.
4. د. تيجاني بالرفقي و أ. أمين راشدي، "أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية وفق متطلبات المعيار المحاسبي الدولي 21 و النظام المحاسبي المالي"، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، جامعة فرحات عباس، سطيف 1- الجزائر، العدد الأول، مارس 2017.
5. محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات و إعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الرابع، جامعة الشلف، الجزائر، 2006.
6. مجلة إضاءات، معهد الدراسات المصرفية، العدد الثاني عشر، الكويت، 2011.
7. م. د. سردار عثمان خدر باداوة بي و م. م. هيو عثمان إسماعيل، تحليل أثر تقلبات سعر الصرف الأجنبي في الموازنة العامة لإقليم كردستان 1997-2013، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية، المجلد السابع، جامعة الأنبار، العراق، العدد الثالث عشر، 2015.
8. وبادوغوبتا وآخرون، "التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف ومتى، وبأي سرعة؟"، مجلة قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، العدد 38، واشنطن، 2006.
- قائمة المؤتمرات الملتقيات:
  1. عبد القادر بن حمادي، واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية و تعظيم مكاسب الاندماج في الحركة الاقتصادية العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أكتوبر، 2001.
  2. د. عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية.
  3. كمال رزيق و فارس مسدود، مفهوم التنافسية، ورقة بحثية مقدمة خلال الملتقى الدولي حول تنافسية المؤسسات الاقتصادية و تحولات المحيط بجامعة محمد خيضر، بسكرة، 30/29 أكتوبر 2002.
  4. محمد راتول، تحولات الدينار و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات، ملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية الواقع و التحديات، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 14-15 ديسمبر 2004.
- التقارير:
  1. البنك المركزي العراقي، انخفاض سعر صرف الدينار العراقي (الأسباب، الآثار، المعالجات)، دائرة الإحصاء والأبحاث، 1989

## قائمة المصادر و المراجع

2. البنك المركزي العراقي، انخفاض سعر صرف الدينار العراقي(الأسباب، الآثار، المعالجات)، دائرة

الإحصاء والأبحاث، 1989

- المحاضرات:

د.حجماوي توفيق، "سوق الصرف" (بحث غير منشور)، سياسات و إدارة مخاطر الصرف سنة أولى ماستر مالية و تجارة دولية، جامعة سعيدة، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، قسم العلوم التجارية، 2016-2017

- النصوص القانونية:

× تعليمية رقم 05 – 2017 المؤرخة في 22 أكتوبر 2017 المحددة للشروط الخاصة المتعلقة بتوطين عمليات إستيراد السلع الموجهة للبيع على حالها.

× تعليمية رقم 06-2017 مؤرخة في 26 نوفمبر 2017، تتضمن تنظيم و تسيير سوق الصرف ما بين المصارف

× قانون رقم 07 – 11، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 74، ذو القعدة 1428هـ الموافق ل 25 نوفمبر 2007.

- قائمة المراجع الإلكترونية:

1. [www.eur-export.com](http://www.eur-export.com)
2. [www.eausaida.com](http://www.eausaida.com)
3. [www.hse-dz.com](http://www.hse-dz.com)
4. [www.eur-export.com/apptheo/finance/rischange/choixmofact](http://www.eur-export.com/apptheo/finance/rischange/choixmofact).
5. [www.memoireonline.com/.../m\\_les-instruments-de-couverture-contre-le-risque-de-change.html](http://www.memoireonline.com/.../m_les-instruments-de-couverture-contre-le-risque-de-change.html).

ثانيا: قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

- **Les Ouvrages :**

1. ARMAND DAYAN, " **Manuel de gestion** ", volume 2, Edition Ellipses, Paris, 2009.
2. ASWATH DAMODARAN, " **Finance d'entreprise ( théorie et pratique)** ", De Boeck et Larcier s.a, 2ème édition, 2006.

3. C.Dufloux, L . Margulici , **Finance internationale et marché de gré à gré**, édition Economica,2ème éd, Paris. M. Jura, Technique financière internationale, Dunod, Paris, 1999 .
4. Ephraim Clark et autres, **Le Management des Risques Internationaux**, Economica, paris, 2001.
5. GHISLAINE LEGRAND, HUBERT MARTINI, "**technique du commerce international, comment bien gérer vos opérations import/export**", édition Gualino, 2ème édition, paris, 2002.
6. Hend Sfaxi Benahji, **Choix des politiques de change dans les pays en developpements : Etude de la competitivite de la Tunisie**, Panoeconomicus, Tunisie, 2008.
7. JACQUE BEDORET, "**comment réduire les risques de change**", Dunod, Paris, 1981.
8. Jean Baptiste Ferrari, **Economie financière internationale**, collection Amphi, Paris, 2000.
9. J.Jobard.P.Gregory, **Precis de gestion**, ed. Dalloz, Paris, 1995.
10. J. Peyrard, G. Soularue, **Gestion Financière internationale**, éd Vuibert, Paris, 1999.
11. MARC GAUGAIN, ROSELYNE SAUVEE-CRAMBERT, **Economica**, Paris, 2007.
12. Mardis,Oliver L S :**Risque de change et gestion de la trésorerie internationale**, Dunod Bordas, Paris, 1981.
13. MAURICE DEBEAUVAIS, YVON SINNAH, **La gestion globale du risque de change, nouveaux engeux et nouveaux risques**, Economica, 2 ème édition, Paris, 1992.
14. Michael G. Papaioannou. ,**Exchange Rate Unions Versus Flexible Exchange Rates An Empirical Investigation**, Essays in Honor of Lawrence, 1995.
15. Michel Jura, **Techniques Financière Internationales**, unod, Paris,
16. **2ème** Edition, 2003.
17. Pascal Samuelson, William Nordhausen , **économie** , Economica, Paris, 6ème édition, 2000.
18. Patrice Fontaine, **Gestion du risque de change**, éd Economica, Paris, 1996.

## قائمة المصادر و المراجع

---

19. Pilippe Darvisenet et Jean –Pierre petit. **Economie Internationale**, Dunod, Paris, 1999.
20. PHILIPPE D'ARVISNET, " **Finance internationale** ", Dunod, Paris,2002
21. Raphaëlle Bellano. Armand Coline, **finance international**, Paris, 1993.
22. Xatier B , Didier M, Dahlia T: **Le marché des changes et la zone franche** .EDICEF, France,1989.
23. YVES SIMON, PATRICK GOFFRE, " **Encyclopédie de gestion** ", Economica, 2ème édition, Paris, 1997.
24. YVES SIMON, SAMIR MANNAÏ, " **Techniques Financières Internationales**, Economica ", 7ème édition, Paris, 2002.

### II Les Revues :

01. Abdol S. Soofi, China's exchange rate policy and the United States' trade deficits, *Journal of Economic Studies*, Vol. 36 Iss 1,2009,
02. Mohsen Bahmani–Oskooee, The long–run relation between a black market exchange rate and the trade balance, **Journal of Economic Studies**, Vol. 26 Iss 2, 1999.
03. Muhammad Aftab Zaheer Abbas Farrukh Nawaz Kayani, Impact of exchange rate volatility on sectoral exports of Pakistan: an ARDL investigation, *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, Vol. 5 Iss 3 , 2012.

الملاحق

## الملاحق

جدول رقم (1): توضيح القرارات المرتبطة باتجاهات أسعار الصرف

الواردات	الصادرات	ارتفاع الأورو بالنسبة لعملة الفوترة
تأجيل الدفع للمورد	تسريع دفع الزبون	عند الارتفاع
تسريع الدفع للمورد	تأجيل تسوية الزبون	عند الانخفاض

المصدر: Ghislaine Legrand, Hubert Martini, Op.Ct , p125.

جدول رقم(2): السعر الفوري و سعر التنفيذ

$S > K$	$K = .A$	$S < K$	
ضمن إمكانية تحقيق الربح	على إمكانية تحقيق الربح	خارج عن إمكانية تحقيق الربح	شراء Call
خارج عن إمكانية تحقيق الربح	على إمكانية تحقيق الربح	ضمن إمكانية تحقيق الربح	بيع Put

المصدر: Maurice Debeauvais, Yvon Sinnah, op.Ct, p262.

جدول رقم (3): جدوى استخدام تقنية العقود الآجلة (بالأرقام)

المبلغ بالدينار الجزائري	سعر صرف EUR/DZD	المبلغ بالأورو	
193500000.00	193.5000	1000000	
6636792192.38	193,5940	34261140.68	
6830292192.38	-	35561140.68	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الشروط المستخرجة من العقد الآجل الذي أبرمته مؤسسة المياه المعدنية - سعيذة -



جدول رقم (4) : جدوى استخدام تقنية العقود الآجلة (تابع) (بالأرقام)

المبلغ الإجمالي بالأورو	سعر الصرف الفوري	المبلغ بالدينار الجزائري
35561140.68	193,5940	6884423468.80

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الشروط المستخرجة من العقد الآجل الذي أبرمته مؤسسة المياه المعدنية - سعيدة - .

جدول رقم (5) : جدوى استخدام تقنية العقود الآجلة (بالأرقام)

المبلغ بالأورو	سعر صرف EUR/DZD	المبلغ بالدينار الجزائري
350000	133.5814	1230411910
92184123.94	133.4733	1242716029
92534123.94	-	2473127939
		المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الشروط المستخرجة من العقد الآجل الذي أبرمته مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط.

جدول رقم (6) : جدوى استخدام تقنية العقود الآجلة (تابع) (بالأرقام)

المبلغ الإجمالي بالأورو	سعر الصرف الفوري	المبلغ بالدينار الجزائري
92534123.94	133.4733	12350834884.88

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الشروط المستخرجة من العقد الآجل الذي أبرمته مؤسسة النظافة، الصحة و المحيط.