

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

المحور الخامس: سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

أولاً: مفهوم سعر الصرف .

يعرف سعر الصرف عادة بأنه سعر العملة الأجنبية مقوماً بوحدات من العملة المحلية أي عدد من الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على واحدة من العملة الأجنبية ، أو هو سعر مبادلة عملة ما بأخرى وهكذا تعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها.¹ ويعطي المتعاملون في الصرف الأجنبي سعيرين لكل عملة سعر الشراء وسعر البيع:²

• سعر الشراء: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

• سعر البيع: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلها البنك ليبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

إن السعر الأقل هو سعر الشراء والسعر الأعلى هو سعر البيع.

هامش ربح البنك = سعر البيع - سعر الشراء.

ثانياً: العوامل المؤثرة في سعر الصرف .

تتعرض أسعار صرف عملات البلدان المختلفة إلى تقلبات مستمرة وهو الوضع السائد في الإقتصاد الدولي بعد تبني أسعار الصرف القائمة في عام 1973 البديلة لنظام السعر الثابت ويمكن الإشارة إلى أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تغير سعر الصرف كالتالي :

1. التغير في قيمة الصادرات والواردات

إذا تزايدت قيمة صادرات دولة بالنسبة لقيمة وارداتها فإن قيمة عملتها تتجه إلى التزايد وإذا فرضنا أن الطلب على صادرات دولة ما يتزايد بسبب تغير الأذواق أو تزايد الدخل في الخارج فإن ذلك سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار المنتجات وزيادة المبيعات في الصناعات التصديرية وعلى ذلك ترتفع قيمة صادرات الدولة كما أن زيادة الطلب على صادرات دولة ما سوف يولد في نفس الوقت زيادة في الطلب على عملة هذه الدولة ومن ثم ترتفع قيمتها. وبالطبع فإن التزايد في قيمة العملة سوف يحفز الواردات ويثبط الصادرات ، ومن ثم يؤدي إلى استعادة توازن سوق الصرف الأجنبي. وعلى نقيض ذلك ، إذا تزايد الطلب المحلي على الواردات الأجنبية فإن عملة الدولة سوف تتجه إلى الانخفاض .

2. تغير معدلات التضخم

يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف ، فالأسعار المحلية المرتفعة نتيجة التضخم ستعمل على تقليل إستيرادات الأجانب من سلع ذلك البلد - يقلل التضخم من قدرة صادرات الاقتصاد المحلي على المنافسة في الأسواق الدولية - وبالتالي يقل الطلب على عملة هذا البلد في سوق الصرف مقابل تزايد عرض هذه العملة ، مما يعني أن لحالة التضخم أثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة . هناك علاقة عكسية بين التضخم وأسعار الصرف.

3. الإنتاجية: في حال كانت الدولة أكثر إنتاجية من غيرها من الدول، يمكن أن تنخفض أسعار السلع المحلية بالنسبة

لأسعار السلع الأجنبية وتظل تحقق أرباحاً، والنتيجة هي زيادة الطلب على السلع المحلية يميل سعر العملة المحلية إلى الارتفاع.

¹ -محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص 106

² -نويوة عمار، تسيير مالي دولي، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر نقود ومؤسسات مالية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013/2014، ص26.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

4. التغير في معدلات الفائدة

فالبالدان التي تتمتع بمعدلات فائدة مرتفعة (حقيقية) سوف تجذب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي . - هناك علاقة طردية بين معدلات الفائدة وأسعار الصرف.-

لنفرض أن سعر الفائدة المحلي ارتفع مع بقاء سعر الفائدة الأجنبي ثابت ، سيؤدي ذلك إلى زيادة إقبال الأجانب على الأصول المحلية مما يعني حدوث زيادة في عرض الصرف الأجنبي بسبب إقبال الأجانب على شراء العملة المحلية للقيام بالاستثمار في الاقتصاد المحلي (تدفق نقدي للاقتصاد المحلي) .

5. كمية النقود: أن زيادة كمية النقود مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة (سرعة تداول النقود الناتج القومي) تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار وهذا حسب معادلة التوازن $n V=PT$ وبالتالي جعل السلع الدولية اقل قدرة على مناقشة سلع الدول الأخرى مما يتسبب في زيادة الواردات وانخفاض الصادرات ويقابل ذلك زيادة في الطلب على عملات الدول الأخرى وانخفاض في الطلب على العملة المحلية من قبل الدول والنتيجة ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية.-هناك علاقة عكسية بين كمية النقود وأسعار الصرف.-

6. الحروب والكوارث الطبيعية المؤثرة في الاقتصاديات الوطنية للدول: إذ يؤثر ذلك في اختلال قوة الاقتصاد

الوطني، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

7. التدخلات الحكومية: وتحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر العملة حينما لا يكون ملائم مع سياسته الإقتصادية وبالتالي الحد أو التقليل من التدهور في سعر صرفها. ويتدخل البنك المركزي في سوق الصرف من خلال أدوات السياسة النقدية:

➤ عن طريق التأثير على سعر الخصم:هناك علاقة طردية بين أسعار الخصم وأسعار الصرف، لنفترض أن سعر الخصم المحلي ارتفع هذا سيؤدي بالضرورة إلى إرتفاع أسعار الفائدة الأمر الذي سوف يؤدي إلى جذب رأس المال الأجنبي وبالتالي ترتفع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي نظرا لزيادة الطلب عليها .

➤ عن طريق بيع وشراء العملات الأجنبية :

• إذا أرادت الحكومة زيادة سعر الصرف فإنها تدخل بائعة للعملات الأجنبية مقابل الحصول على العملة الوطنية وبالتالي فإنه زيادة الطلب على العملة الوطنية يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها.

• إذا أرادت الحكومة تخفيض سعر الصرف فإنها تدخل مشتريه للعملات الأجنبية مقابل طرح العملة الوطنية وبالتالي فإنه زيادة عرض العملة الوطنية يؤدي إلى انخفاض سعر صرفها.

➤ عن طريق الاحتياطي القانوني والذي يؤثر على قدرة هذه الأخيرة في منح الائتمان وبالتالي التأثير في الكتلة النقدية.وبالتالي فالعلاقة بين الاحتياطي القانوني وسعر الصرف علاقة طردية.

7. السياسات الضريبية: تؤثر في سعر الصرف كل من التعريفات الجمركية (الضرائب على السلع المستوردة مثلا) والحصص

(القيود على كمية السلع التي يمكن استيرادها)، لأن ذلك يزيد من الطلب على السلعة المحلية.

8. بالإضافة إلى هذا تتأثر أسعار صرف العملات بعوامل أخرى ، كالعوامل السياسية والعسكرية .

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

ثالثاً: وظائف سعر الصرف :

يقوم سعر الصرف بوظائف عديدة تتمثل في¹:

- (1) الوظيفة القياسية: يستخدم سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار السوق العالمية ، وهكذا يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.
- (2) الوظيفة التطويرية: وهنا يعمل سعر الصرف على تطوير صادرات مناطق معينة إلى مناطق أخرى من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات كما يمكن أن تؤدي إلى الإستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الإستعاضة عنها بالإستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية و بالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلمي و الجغرافي للتجارة الخارجية للدول .
- (3) وظيفة توزيعية: وذلك من خلال إرتباطه بالتجارة الخارجية بحيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي و الثروات الوطنية بين أقطار العالم .

رابعاً: أنواع وأنظمة سعر الصرف:

1. أنواع سعر الصرف

تختلف أنواع سعر الصرف باختلاف معيار التصنيف المعتمد حيث نجد

أ. حسب الثبات:

- **سعر الصرف الثابت:** ويقصد به سعر الصرف الذي لا يتغير ويبقى معدله ثابتاً.
- **سعر الصرف المتغير:** ويقصد به سعر الصرف الذي تتغير قيمته من لحظة إلى أخرى لوجود عوامل تؤثر فيه ويرتبط هذين النوعين بطبيعة نظام الصرف المعمول به في الدولة.

ب. حسب الأجل

- **سعر الصرف العاجل " الفوري":** يتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي في خلال يومين على أبعد تقدير من يوم اتمام الصفقة، ويتم تحديد السعر في سوق الصرف العاجل.
- **سعر الصرف الأجل:** تتم فيها عملية تسليم واستلام العملات بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد- بعد شهر، 3 أشهر أو 6 أشهر من تاريخ إبرامها- مطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد. وتستعمل الشركات العاملة في التجارة الخارجية هذا النوع من الصرف لتفادي الأخطار الناتجة عن التقلبات المحتملة في أسعار صرف العملات، حيث يكون سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد هو سعر الصرف بغض النظر عن سعر الصرف لحظة تنفيذ العقد.

ج. حسب طريقة التسعير²

- **التسعير المباشر- التسعير الغير المؤكد أو المهمم:-** عدد وحدات العملة الوطنية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية فالعملة الوطنية هي المبلغ المتغير (Variable) في طريقة التسعير المباشر، أما الأجنبية فمبلغها ثابت وتسمى عملة الأساس (Base currency) .

- **التسعير غير المباشر- التسعير الواضح أو المؤكد:-** فهو يبين عدد وحدات العملة الأجنبية التي تشتري مقابل وحدة واحدة

¹ - عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، عمان، الطبعة 2، 2002، ص ص 149-150.

² -مفتاح صالح، مرجع سابق، ص ص 66-67.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

من العملة الوطنية التي تعتبر في هذه الحالة أنها هي عملة الأساس ذات المبلغ الثابت، أما العملة الأجنبية فهي التي يكون مبلغها متغيراً. ويستخدم المتعاملون في أوروبا الطريقة المباشرة، وفي معظم دول العالم باستثناء مراكز بريطانيا وإيرلندا وأستراليا ونيوزيلندا وبعض البلدان الأخرى المتأثرة بتقاليد بريطانيا والتي تستخدم الطريقة غير المباشرة وفي الولايات المتحدة الأمريكية تستخدم الطريقتين.

إذا كان البنك يتعامل مع عميل داخل الولايات المتحدة الأمريكية أو يتعامل مع البنوك الأخرى في أوروبا (ماعدًا إنجلترا) فإنه يتبع طريقة التسعير المباشر.

ان التسعير المباشر ما هو إلا مقلوب التسعير غير مباشر بحيث إذا ضرب السعرين في بعضهما فحاصل الضرب سوف يكون واحد صحيح أي أن الإنتقال من سعر إلى آخر يتم من خلال النسبة: 1/السعر.

مثال:



$$DA 70 = \$ 1 \text{ (تسعير غير مؤكد) يعني } DA 1 = \$ 0.0142857 \text{ (تسعير مؤكد)}$$

$$0.142857 \times 70 = 1$$

د. حسب القيمة

➤ **سعر الصرف الاسمي**: هو مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر،¹ أي سعر العملة الجاري. ويتحدد سعر الصرف الاسمي على أساس قوى الطلب والعرض على العملة في سوق الصرف خلال فترة زمنية معينة،² ولهذا يمكن أن يتغير سعر الصرف تبعاً لتغير الطلب والعرض، حيث لا يأخذ سعر العملة الجاري بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات بين الدولتين. وينقسم سعر الصرف الرسمي إلى:³

- **سعر الصرف الاسمي الرسمي**: هو السعر الذي يتم تحديده من طرف السلطات النقدية الدولية .

- **سعر الصرف الاسمي الموازي**: هو السعر الذي يتم التعامل به في السوق السوداء.

➤ **سعر الصرف الحقيقي**:

ذلك المؤشر الذي يعمل على الجمع بين تقلبات الصرف وتباين معدلات التضخم باعتبار أنه يأخذ بالحسبان التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية وربطه بمستوى الاسعار المحلية.

بمعنى آخر سعر الصرف الحقيقي هو عبارة عن الواحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية وبالتالي فهو يقيس القدرة على التنافسية للمنتجات الوطنية.⁴ ومنه فإن سعر الصرف الحقيقي يمثل القدرة الشرائية للعملة ومؤشراً للمنافسة للإنتاج الوطني. فلو أخذنا بلدين كالجزائر والولايات المتحدة الأمريكية فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي يعكس الفرق بين القوة الشرائية في الولايات المتحدة والقوة الشرائية في الجزائر، وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القوة التنافسية للجزائر. و يعبر عنه بالعلاقة التالية:

¹ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2005، ص 104.

² -زراقة محمد، أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات -دراسة قياسية حالة الجزائر 1990/2014-، مذكرة ماجستير-غير منشورة-، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015/2016 ص9.

³ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 103 .

⁴ - زراقة محمد، مرجع سابق، ص9.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

(سعر الصرف الاسمي X مؤشر الأسعار المحلية)

$$\text{سعر الصرف الحقيقي} = \frac{\text{سعر الصرف الاسمي} \times \text{مؤشر الأسعار المحلية}}{\text{مؤشر الأسعار الأجنبية}}$$

نلاحظ أن سعر الصرف الحقيقي يتأثر عكسيا مع سعر الصرف الاسمي .

مما سبق يمكن اعطاء تعريف شامل لسعر الصرف الحقيقي والذي يعرف على أنه سعر صرف اسمي معدل بفروق التضخم بين الدولتين صاحبة العملات (الدولار والدينار) وعليه يعكس سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في الجزائر

➤ سعر الصرف الفعلي:

تعتبر أشكال سعر الصرف التي تم التطرق لها في النقاط السابقة أسعار ثنائية تقيس قيمة العملة بالنسبة لقيمة عملة أخرى، هذا يعني أن هذه الأسعار لا تعطينا سوى معلومة تحسن أو ضعف قيمة العملة مع عملة أخرى، غير أن الواقع يظهر أن قيمة أي عملة ترتفع مقارنة ببعض العملات وتنخفض مقابل عملات أخرى، وتبقى ثابتة مع العملات المتبقية. وللاتفاف عن عدم قدرة الأسعار الثنائية في تحديد مدى تحسن أو ضعف العملة مع عدد معين من العملات الأخرى، يستخدم الإقتصاديين سعر الصرف الفعلي والذي يعتبر أداة مهمة ومقياس لتحديد ارتفاع أو انخفاض عملة معينة مقابل سلة من العملات الأجنبية (بشكل خاص عملات أهم الشركاء التجاريين)،¹ ويعد مؤشرا جيدا على وزن الدولة في التجارة الخارجية.

ويعرف سعر الصرف الفعلي على أنه المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لا سبير للأرقام القياسية²، وبالتالي يمكن القول أن سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى. ويعرف كذلك على أنه: عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة، متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، الاعانات المالية..... إلخ.³

➤ **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر صرف إسسي لانه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية و من أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة لا بد أن يخضع هذا المعدل الإسسي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار

¹ -زيات عادل، إدارة خطر سعر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، أطروحة دكتوراه-غير منشورة-، جامعة سطيف 1 "الباز"، الجزائر، 2017/2016، ص 17.

² -سلامية ظريفة، اقتصاد أسعار الصرف، محاضرات موجهة لطلبة سنة أولى ماستر اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2017/2016، ص 7.

³ - زراقة محمد، مرجع سابق، ص 10.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

النسبية. ¹ وبالتالي فسر الصرف الفعلي الحقيقي، هو عبارة عن سعر صرف فعلي مبني على أسعار الصرف الحقيقية بدلا من أسعار الصرف الإسمية معدلا بالفرق المرجح للأسعار الأجنبية والمحلية.²

➤ **سعر الصرف المشتق**: يعتبر سعر الصرف مشتقا إذا لم تكن العملة الوطنية طرفا في عملية الاستبدال، بمعنى إيجاد سعر عملة مقابل عملة أخرى - غير العملة المحلية- من خلال علاقة هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة كالدولار مثلا.

فكثيرا ما يحدث أن يطلب عميل بنك أو البنك نفسه استبدال عملة اجنبية بعملة أجنبية أخرى (فرنك سويسري مقابل مارك ألماني مثلا)، ولكن لا يجد إلا قلة من المتخصصين في هذا النوع من التعامل لذلك لا يكون أمامه إلا استخدام سعر الصرف المشتق من خلال توسيط عملة ثالثة كالدولار مثلا لمعرفة سعر صرف العملتين موضوع التبادل.

وغالبا ما يستخدم الدولار الأمريكي في سعر الصرف المشتق، لأنه يعتبر عملة الأساس في معاملات الصرف الأجنبي ويستخدم كعملة رئيسية للاحتياجات.

فمثلا: نجد البنك الذي يعمل في إنكلترا عندما يشتري او يبيع مارك ألماني مقابل فرنك سويسري يستخدم في حسابه سعر الصرف المشتق، فإذا أراد التعامل في البنك أو يحسب متوسط سعر صرف الدولار إلى المارك ومن متوسط سعر صرف الدولار إلى الفرنك السويسري.³

2. أنظمة الصرف السائدة في العالم .

لقد تحول نظام الصرف العالمي من حالة التثبيت التي كانت تلتزم بموجبها بتحديد قيمة عملتها بصفة مباشرة أو غير مباشرة نسبة للذهب إلى الوضع الحالي الذي يحاول تنظيم عمليات الصرف إلحاق نوع من الإستقرار على ترتيباته من خلال نظام لا تمد فيه قيمة العملات للذهب بصفة. ويمكن تلخيصها فيما يلي:

أ. نظام الصرف الثابت :

يعتبر نظام الصرف الثابت أحد الركائز الأساسية في النظام النقدي الدولي منذ عهد نظام قاعدة الذهب، أين تم ربط قيمة كل عملة بنسبة محددة مع الذهب ثم مع الدولار الأمريكي في ظل نظام الصرف ذهب الذي اعتبر فيه الدولار الأمريكي عملة دولية تعمل نفس عمل الذهب، واستمر على ذلك الحال حتى تم الإعلان رسميا عن التخلي عن نظام الصرف الثابت والتوجه نحو نظام الصر المرن بعد انهيار نظام بريتون وودز سنة 1971.⁴

من خلال هذا النظام تقوم السلطات النقدية بتحديد سعر صرف عملتها الرسمي وفق السياسة الاقتصادية للبلد حيث ان سعر الصرف في هذه البلدان يتبع هدفا معينا، وعليه تتحول السياسة النقدية لتحقيق هذا الهدف الذي يكون ضمنا أو صريحا ، وعليه تقوم الدول التي تتبع هذا النظام بربط أسعار صرف عملاتها بعملة ذات طابع سيادي أو بسللة من العملات حيث الأوزان تعكس الوزن النسبي للتجارة.⁵ أو أن تكون العملة القانونية المتداولة الوحيدة هي عملة بلد آخر (الدولرة الرسمية) ، أو أن يكون البلد عضوا في

¹ -عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص106.

² - الحلو موسى بوخاري، سياسية الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية دراسة تحليلية قياسية للأثار الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، 2010، ص 120.

³ - مفتاح صالح، مرجع سابق، ص ص 67-68.

⁴ -كريم بودخدخ، مرجع سابق، ص32.

⁵ - زراقة محمد، مرجع سابق، ص12.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

اتحاد نقدي (اتحادات العملة)، أو اتباع ترتيب مجلس العملة ، وهكذا يمكن القول أن الأنظمة الثابتة حسب تصنيف صندوق النقد الدولي تقسم إلى أنظمة سعر الصرف بغير عملة قانونية مستقلة ومجلس العملة:¹

أ.1. أنظمة سعر الصرف بغير عملة قانونية مستقلة:

تقتضي هذه الترتيبات أن تكون العملة القانونية المتداولة الوحيدة هي عملة بلد آخر (الدولرة الرسمية) ، أو أن يكون البلد عضواً في اتحاد نقدي أو اتحاد عملة يشترك أعضاؤه في عملة قانونية موحدة . وباعتماد هذا النوع من النظم تتخلى السلطات النقدية عن كل حق في السيطرة المستقلة على السياسة النقدية المحلية.

- اتحادات العملة: يتمثل جوهر هذا النظام في إنشاء عملة مشتركة في مجموعة دولية ترتبط بشكل كبير بعضها البعض السماح لأسعار الصرف بالتقلب بين التكتلات من الدول، ومثل تلك المجموعة من الدول يشار إليها بمنطقة العملة المثلثي، تتسم بأسعار صرف جامدة تماماً بين أعضائها الذين يتبنون سياسة نقدية مشتركة وتضمنت المعايير التي وضعها R. Mundell و Mc Kinnon لإيجاد منطقة العملة المثلثي.²

- الدولرة (أو الأوروبية): تمثل الدولرة الرسمية (أو الأوروبية) بالنسبة للبلد آخر غير أمريكا (أو منطقة الأورو) في تبني الدولار (الأورو) كوسيلة دفع في إقليمه. مثل هذا النظام النقدي استخدم في عدة دوليات، وأهم الدول من حيث الحجم التي تبنت ترتيب الدولرة هي بنما (1904)، إكوادور (2000) والسلفادور (2001) يمكن أن تترجم الدولرة الرسمية كاستجابة للنقائص التي تشوب أنظمة الصرف الأخرى، فمن ناحية فإن تعويم العملة يصاحبه تزايد التذبذب والتطايير في سعر الصرف مما يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي ومن ناحية أخرى حتى أنظمة الربط الجامد مثل مجالس العملة لم تؤدي إلى تحصيل الاقتصاد من هجمات المضاربة مثل حالة الأرجنتين سنة 2000 و 2001 ، وبالتالي تستجيب الدولرة لتفادي هذه المعوقات على اعتبار أنها تعمل على استبعاد العملة المحلية من التداول وينتج عنها القضاء على كل المشاكل المتعلقة بالصرف.³

فالدولرة تشير إلى الميكانيزم الذي من خلال تحل العملة الأجنبية (الدولار) محل العملة المحلية، والدولرة هي حالة خاصة لإحلال العملة المحلية بالدولار الأمريكي وتصبح العملة الرسمية في البلد كمستودع للقيمة، وحدة حساب، ووسيلة دفع وتبادل ويتوقف البلد عن إصدار عملته الخاصة، وبتطبيق هذا النظام يقوم البنك المركزي في خطوة أولى بسحب عملته المحلية من التداول بسعر صرف ثابت في الغالب، وتختفي العملة المحلية من التداول، مما يقوض دور البنك المركزي بتخليه عن مهامه الأساسية كمصدر للعملة ومقرض الملاذ الأخير، ويتخلى عن قيادة سياسة نقدية مستقلة. ويتم استخدام الدولار الأمريكي خاصة في الاقتصاديات التي تربطها علاقات تجارية قوية مع الولايات المتحدة الأمريكية وباعتبارها من أهم مصادر الاستثمارات الأجنبية المتجهة إلى هذه الدول.⁴

¹ - روبيا دوتاغوبتا وآخرون: "التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟"، قضايا اقتصادية 38، صندوق النقد الدولي، 2006، ص.2.

² - Flandreau. M, Maurel. M, « Monetary unions, trade integration and business cycles in century Europe: just do it », CEPR discussion paper n° 3087, London, 2002, p.04.

³ - جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة دكتوراه-غير منشورة-، جامعة أبي بكر بالقياد، تلمسان، الجزائر، 2013/2012، ص 68.

⁴ - جبوري محمد، مرجع سابق، ص 69.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

يتم تبني نظام الدولار رغبة من السلطات المحلية في تحقيق استقرار المتغيرات الاقتصادية الكلي (مؤشر الأسعار، سعر الفائدة، الميزانية وميزان المدفوعات) بالإضافة إلى تحريك وتنشيط النمو المحلي بفضل الاندماج السريع في الاقتصاد الدولي، على إثر إزالة الاختلال النقدي وإعادة تفعيل الإنتاج والأسس السليمة للميزانية وتحقيق زيادة معتبرة في تدفقات رؤوس الأموال الدولية الذوية إلى البلد، نتيجة الاستقرار الاقتصادي الكبير ونتيجة عدم إمكانية حدوث هجمات المضاربة في نظام الدولار ثم المصدافية المحققة في هذا النظام. هذا ويطلق بعض الاقتصاديين على الدولار تسمية الوصفة السحرية التي تعمل على إيجاد الحلول لأغلب المشاكل الاقتصادية في البلد.¹

2. أ. مجلس العملة: هو نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية. ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفولة تماما بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمقرض الأخير، وترك مساحة محدودة للسياسة النقدية الإستثنائية. غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة.² وبصفة عامة يمكن القول أن مجلس العملة يكون ضمن إطار قانوني يضمن بشكل دائم أن العملة المحلية تظل مكفولة باحتياطي من الدولار، أو أية عملة قوية أخرى. ويجب الإشارة في هذا المقام، أن إختيار هذا النوع من الأنظمة يرجع إلى ظروف اقتصادية صعبة يمر بها البلد مثل التضخم الجامح.³

إضافة إلى النوعين السابقين لأنظمة سعر الصرف هناك الربط بعملة أو سلة عملات ويمكن تعريفه على أنه النظام الذي يتم فيه ربط عملة وطنية ما بعملة صعبة أخرى* أو بسلة عملات صعبة** بمعدل صرف ثابت. وتظل السلطة النقدية متأهبة للتدخل حسب الإقتضاء، للحفاظ على سعر التعادل الثابت من خلال التدخل المباشر (بيع/ شراء النقد الأجنبي في السوق)، أو التدخل غير المباشر (الإستخدام المكثف لسياسة أسعار الفائدة، أو فرض قواعد سطحية على تعاملات النقد الأجنبي، أو استخدام الضغط المعنوي أو تدخل المؤسسات العامة الأخرى). وتحظى السياسات النقدية في هذه الترتيبات بدرجة أكبر من الإستقلالية رغم محدوديتها مقارنة بترتيبات أسعار الصرف بغير عملة قانونية مستقلة، وترتيبات مجلس العملة، لأنها تظل تسمح للبنك المركزي بأداء وظائفه التقليدية، وتتيح للسلطة النقدية إمكانية تعديل مستوى سعر الصرف، وإن كان بمعدل تواتر غير مرتفع نسبيا. ومن أهم الأسباب التي تدفع الدول لاعتماد سعر صرف ثابت هي لتخفيض المخاطرة أو عدم اليقين المرتبط بتقلبات أسعار الصرف والذي يؤثر على القرارات الاقتصادية مثل الإنتاج والاستثمار والتجارة الدولية.

ب. نظام الصرف الوسيط: هو النظام الذي يتحدد في ظلله سعر الصرف وفق صيغة تجمع بين تدخل البنك المركزي من جهة وتفاعل قوى العرض والطلب في سوق الصرف من جهة أخرى، حيث برز هذا النوع من نظام الصرف بالأساس ليكون كمحطة عبور

¹ - جبوري محمد، مرجع سابق، ص 69.

² - روبا دوتاغويتا وآخرون: "مرجع سابق، ص 2.

³ - مسعود مجيطة: "دروس في المالية الدولية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 79

* حيث تتميز تلك العملة الصعبة بالقوة والاستقرار كالدولار واليورو.

** عادة ما يتم إختيار العملات إنطلاقا من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة-الدولار، اليورو، الين الياباني، ... إلخ'

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

وانتقال وسيطة من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف المرن لتفادي أية صدمات مالية محتملة ويكون الإنتقال سلسا، وبرز نظام الصرف الوسيط وفق الأشكال التالي:¹

ب.1. أسعار الصرف المربوطة ضمن نطاقات تقلب أفقية: تظل قيمة العملة في هذا الترتيب محصورة ضمن نطاقات تقلب لا تقل عن $\pm 1\%$ حول السعر المركزي الثابت، أو يكون الهامش بين القيمة القصوى والدنيا لسعر الصرف أكثر من 2% ومن أمثلة هذا النوع من الربط آلية سعر الصرف الأوروبية (ERM) في النظام النقدي الأوروبي (EMS) والتي خلفتها آلية سعر الصرف الأوروبية الثانية (ERM) في الأول من جانفي 1999 ويتيح هذا النظام قدرا محدودا من الصلاحية الاستثنائية في تنفيذ السياسة النقدية تبعا لمدى اتساع نطاق التقلب.

ب.2. نظم الربط الزاحف: تعدل قيمة العملة وفقا لهذا الترتيب تعديلا دوريا طفيفا بمعدل ثابت أو استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة، مثل فروق معدلات التضخم مقارنة بأهم الشركاء التجاريين في فترة سابقة، والفروق بين التضخم المستهدف والمتوقع لدى أهم الشركاء التجاريين، وغيرها من المؤشرات. ويمكن تحديد سعر الصرف الزاحف بحيث يتعدل تلقائيا باستبعاد أ ر التضخم في فترات سابقة، أو تحديده بسعر صرف ثابت مع لن سلفا و/أو عند مستوى أقل من فروق التضخم المتوقعة، ويفرض الربط الزاحف نفس القيود التي يفرضها الربط الثابت على السياسة النقدية.

ب.3. أسعار الصرف المربوطة ضمن نطاقات تقلب زاحفة: تظل قيمة العملة وفقا لهذا الترتيب ضمن هامش للتقلب لا تقل عن $\pm 1\%$ حول السعر المركزي، أو يكون الهامش بين القيمة القصوى والدنيا لسعر الصرف أكثر من 2% مع تعديل السعر المركزي أو هامش التقلب دوريا بمعدل ابت أو استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة. وفي هذه الحالة تكون درجة المرونة في سعر الصرف دالة لاتساع نطاق التقلب، وتكون النطاقات إما متسقة حول سعر مركزي زاحف، أو تتسع تدريجيا بغير اتساق بين الحدين الأقصى والأدنى. ويفرض الإلتزام بنطاق لتقلب سعر الصرف قيودا على السياسة النقدية، حيث تكون درجة استقلاليتها دالة لاتساع نطاق التقلب.

ج. النظام المرن أو المعوم:

ويعتمد هذا النظام أساسا على أسعار الصرف المعومة وهي التي تتحول بحرية أي وفقا لقوى عرضها والطلب عليها في السوق، وهناك نوعين من التعويم:

ج.1. التعويم الحر أو التام أو النقي أو التنظيف: و يكون ذلك إذا لم يتدخل " البنك المركزي " يعني السلطات النقدية في أسواق الصرف لدعم العملية الوطنية. وهذا النظام المعتمد في الدول المتقدمة وكذلك الدول النامية ، أما على مستوى الدول العربية فإن الدولة الوحيدة التي تعتمد هي لبنان .²

ج.2. التعويم غير النقي (نظام التعويم المدار): يقوم هذا النظام على اعطاء قدر كبير من المرونة لأسعار الصرف وفي نفس الوقت تتدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف ببيعا وشراء للعملة الأجنبية من أجل تجنب التقلبات الحادة في القيم الخارجية لها ، كان تقوم البنوك المركزية بمساندة العملة الوطنية إذا ما اتجهت قيمتها الخارجية نحو الانخفاض من خلال شرائها في سوق الصرف مقابل الاحتياطات من العملات الأجنبية ، والعكس حينما تتدخل من أجل الحفاظ على قيمتها الخارجية منخفضة نسبيا

¹ - روبا دوتاغوبتا وآخرون: "مرجع سابق، ص ص 3-4.

² - محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص 107.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

وذلك لتحقيق ميزة تنافسية مقارنة بالدول الأخرى، وفي كل الأحوال فإن السلطات النقدية تحتاج إلى رصيد من العملات الأجنبية حتى تتمكن من الحفاظ على سعر الصرف في الحدود المرغوبة، ويعرف هذا الرصيد بـ "مال موازنة الصرف"، وقد ظهر هذا النظام أعقاب انهيار نظام بريتن وودز.¹

د. نظام الرقابة على الصرف:

تلجأ الدول التي تعاني من خلل في مدفوعاتها الخارجية إلى فرض رقابة مباشرة على الصرف الأجنبي خاصة إذا تدهورت أرصدها الدولية وإرتفعت مديونيتها الخارجية بصورة خطيرة ولم تنجح سياسة تخفيض القيمة الخارجية لعملتها الوطنية في استعادة التوازن الخارجي.²

وفي ظل نظام الرقابة على الصرف تتحدد الأسعار إدارياً من طرف الدولة وتكون ثابتة ما لم تغيرها، كما تحتكر الدولة كل التعاملات بالعملة الأجنبية دون الأفراد والشركات.

ولطرح تصور أكثر وضوحاً، فإن الرقابة على الصرف هي أداة حكومية مباشرة لها هدف جعل عرض الدولة للصرف الأجنبي مساوياً للطلب عليه بالطرق غير السعرية. حيث أن الدولة لا تتيح للأفراد حرية التعامل بالصرف الأجنبي بيعاً وشراءً وإنما تقوم الدولة ذاتها بذلك عن طريق تحديد التعامل بالصرف الأجنبي بالشكل الذي يحقق الأغراض والأهداف التي تتوخاها الدولة من مثل هذا التحديد.

وقد ساد هذا النظام خلال الإزمات الاقتصادية والمالية في أواخر الثلاثينات إلى غاية السنوات الأولى بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية.

ويتميز هذا النظام باستقرار أسعار الصرف إلى حد كبير، حيث تخضع جميع المعاملات الاقتصادية والمالية الدولية والمدفوعات الدولية إلى الرقابة المباشرة من جانب الدولة، ولا يزال هذا النظام سائداً في العديد من دول العالم لا سيما الدول النامية.

فرغم تعدد أنظمة الصرف وإختلافها فإن معظم الدول ترى بأن سعر الصرف يعتبر من بين العناصر الرئيسية ضمن سياستها الاقتصادية فتقاوم إرتفاعه لحماية الصادرات و إنخفاضه للحد من أثاره التضخمي.

خامساً: سوق الصرف الأجنبي :

1. مفهوم سوق الصرف الأجنبي: يقصد بسوق الصرف الأجنبي عموماً السوق الذي تباع فيه وتشتري منه العملات الوطنية للدول المختلفة إحداهما بالأقوى ويعد سوق الصرف الأجنبي أكبر الأسواق في العالم حيث يتجاوز حجم عملياته اليومية أكثر من مائة مليار دولار.³

و يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي أيضاً بأنه الإطار المؤسسي الذي تتم خلاله عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية. حيث أن نسبة ضعيفة فقط من عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية تتم بمتاجرة حقيقية للعملة، في حين أن النسبة الأكبر منها تتم بتحويل ودائع بنكية بعملة أجنبية بين حسابات الأطراف المتعاقدة.⁴

¹ - زراقة محمد، مرجع سابق، ص 14

² - المرجع السابق، ص 14.

³ - محمود يونس، مرجع سابق، ص 238.

⁴ - بودخد كريم، مرجع سابق، ص 38.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

2. خصائص سوق الصرف الأجنبي :

يتميز هذا السوق بحساسيته المفرطة للظروف الإقتصادية والسياسية مما يرفع درجة مخاطر الإستثمار فيه إضافة إلى أنه لا إطار مادي له ويتم التعامل فيه بواسطة أدوات الإتصال الحديثة ، ويتأثر سوق الصرف الأجنبي بالعوامل الإقتصادية لحالة ميزان المدفوعات ، القروض الدولية ، المساعدات الخارجية ، السياسات الضريبية ، أسعار الفائدة ، الدولارات الإقتصادية الأحداث السياسية إضافة إلى العوامل الفنية كظروف السوق النقدي وظروف المتعاملين فيه ، العرض والطلب على العملات ، التغيرات في أسواق المال الأخرى في سوق النقد. وتعمل هذه الأسواق 24/24 لاختلاف التوقيت في الأسواق.¹

3. تصنيفات سوق الصرف الأجنبية :

➤ - سوق الصرف الفورية (العاجل) : يتم من خلالها شراء وبيع العملة الأجنبية بالسعر الفوري ويكون التسليم خلال يومين من أيام العمل (عمل البنوك صاحبة العملات محل المبادلة) بعد اليوم الذي تم فيه الاتفاق على المعاملة . وعادة يتم شراء العملات الأجنبية في السوق الحاضرة لعدة أسباب مثل تمويل عمليات عمليات الاستيراد وشراء أحد الأصول الأجنبية مثل السندات أو العقارات أو لتمويل المصاريف الخاصة بالإجازات ورحلات العمل .

➤ سوق الصرف الأجل أو المستقبلية : إن موضوع العمليات في سوق الصرف لأجل هو شراء أو بيع العملات على أن يحصل التسليم أو التسديد فيما بعد (شهرين أو أربعة أشهر وقد يصل الأجل إلى ستة أشهر) وبسعر صرف يحدد لحظة توقيع العقد وتنفذ على أساسه العملية عند موعد الاستحقاق المتفق عليه ويسمح الشراء المؤجل للمستورد بالاحتراز ضد خطر ارتفاع أسعار الصرف عبر التحديد النهائي للقيمة بالنقد الوطني والتي تقابل الدين بالنقد الأجنبي الذي لم يستحق بعد.

4. المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي

وتتمثل هذه الأطراف في:²

➤ البنك المركزي: تهدف البنوك المركزية من وراء تدخلها في سوق الصرف الأجنبي إلى التأثير على سعر الصرف والمحافظة على استقراره وذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة عن طريق بيع وشراء العملات المختلفة من أجل التأثير على مستوى العرض والطلب على هذه العملات، حيث تلعب البنوك المركزية دور المنظم لسوق الصرف للحفاظ على الصرف في حدود معينة، من خلال مسار شراء أو بيع العملات حسب الاتجاه الذي تريده لأسعار الصرف.

➤ البنوك التجارية والمؤسسات المالية، والتي تتدخل في السوق لتنفيذ متطلبات عملائها أو لحسابها الخاص. حيث تقوم هذه المراكز بمعرفة متطلبات العملاء، ويقومون بالمقاصات، ويحولون الفائض من عرض أو طلب للعملات الصعبة.

➤ المؤسسات المالية غير المصرفية: وهؤلاء يتعاملون بمبالغ ضخمة مثل شركات التأمين، الشركات العالمية.

➤ السماسرة: يقومون بدور الوسيط بين الأطراف البائعة والمشتري للصرف الأجنبي، ويعتمدون على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم بظروف السوق وحجم المخاطر التي تنجم عن عمليات الصرف، حيث يقومون بتجميع أوامر الشراء والبيع للعملات لصالح بنوك أو متعاممين آخرين، كما يقومون بضمان الاتصال بين البنوك واعطاء التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء دون الإفصاح عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملة.

¹ - محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص 113.

² - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2016، ص ص 86-87.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

➤ **المستخدمين التقليديين:** ومثال ذلك المستوردين والمصدرين والسياح والمستثمرين الذين يتبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية بغية تسوية معاملاتهم الدولية إضافة إلى المضاربين بالعملات الأجنبية الذين يبحثون عن تحقيق أرباح في الأجل القصير.

5. وظائف سوق الصرف الأجنبي والمعاملات التي تجري فيه :

أ. وظائف سوق الصرف الأجنبي :

إن أسواق الصرف تقوم بعدة وظائف نذكر منها:

➤ **تسوية المدفوعات الدولية:** حيث يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية (من سلع و خدمات) إضافة إلى أن التحويلات الرأسمالية لمختلف صورها (قروض و استثمارات...)، وكذلك يحتاج السواح إلى استبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للأقطار التي يزورونها أو بعملات قيادية في جميع أقطار العالم.

➤ **التغطية:** وهي تلك العمليات التي تتم بقصد تجنب مخاطر الصرف الاجنبي. أي الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف، و هو ما يطلق عليه أحيانا بتغطية الوضع المفتوح (*Position Open*) للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية .

مثال: يجب على الشركة التجارية الجزائرية المستوردة انها تتوجه إلى السوق لأجل لشراء الدولار في الأجل المتفق عليه مع المورد (سنة اشهر)، فالشركة المستوردة سوف تكون على علم من الآن بكمية الدينار التي ستكون بحاجة إليه بعد ستة اشهر وبذلك يزول خطر الصرف، إلا انه لكي تتمكن الشركة المستوردة من تغطية نفسها ضد مخاطر الصرف لأجل يفترض أن تجد في السوق أعوان آخرين مستعدين للمخاطر التي تهرب منها الشركة المستوردة هؤلاء الأعوان هم المضاربين.

لا تتضمن هذه العملية تسليم صرف أجنبي أو دفع الثمن بالعملة المحلية في الحال و إنما هو مجرد اتفاق على بيع و شراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقبلا بناء على ثمن يتفق عليه في الحال و مقابل ذلك يتقاضى البنك فائدة معينة.

➤ **التحكيم-المراجعة:-** التحكيم من العمليات التي تتم في السوق العاجلة-الفورية- للصرف، وتتمثل في الاستفادة من فرق الأسعار بين سوقين مختلفين في لحظة زمنية واحدة، وعادة ما تقوم البنوك بهذه العملية لتغطية بعض نفقاتها ولا تستمر هذه العملية لفترة زمنية طويلة إذ سرعان ما تتعادل الأسعار في السوقين نتيجة تأثير الطلب في السوق الأولى " الأقل سعرا" والعرض في السوق الثانية" الأكثر سعرا" مما يؤدي إلى عملية المراجعة أي تساوي الأسعار بين السوقين.

➤ وبمعنى آخر نقصد بالمراجعة شراء العملات في سوق صرف أجنبي أين تكون فيه الأسعار للصرف منخفضة و إعادة بيعها في سوق صرف أجنبي آخر يكون سعر صرفها مرتفع وهذا لتحقيق الربح. هذه العملية تؤدي إلى تحقيق التوازن بين أسعار الصرف في الأسواق المالية العالمية والتحكم عكس المضاربة لا يتحمل مخاطر.

➤ **المضاربة :** المضاربة هي عكس التغطية فبينما المغطي يسعى إلى تجنب أو تغطية مخاطر الصرف الأجنبي خوفا من الخسارة، فإن المضارب يقبل أو يسعى إلى مخاطرة الصرف الأجنبي أو إلى وضع غير مغطى بأمل تحقيق الربح وإذا كان تنبؤ المضارب عن السوق صحيحا فإنه يحقق ربحا وإلا تعرض لخسارة. وتحدث المضاربة عادة في سوق الصرف الأجل .

وبالتالي فالمضارب يقوم بعمليات البيع والشراء وفقا لتوقعاته ، فإذا توقع ارتفاع في أسعار الصرف يقوم بالشراء حاليا والبيع لاحقا ويسعى هنا مضارب على الصعود ، وإذا توقع انخفاض في أسعار الصرف فيبيع حاليا ليشتري لاحقا وهنا يسعى مضاربا على النزول ، وعليه فالمضارب يعرض نفسه للمخاطر على أمل الحصول على أرباح تتوقف على مدى صدق توقعاته وتحليلاته.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

ب. المعاملات التي تجري في سوق الصرف الأجنبي :

- العقود المستقبلية : وتمثل هذه العقود إلتزاما قاطعا بشراء أو بيع العملات خلال فترة زمنية محددة بسعر معين.
- عقود الخيار: هي بطبيعتها عمليات آجلة مع اختلاف هام وهو أن المشتري لعقد الخيار يملك حق الخيار لإتمام العملية. ونظرا لأن مشتري حق الاختيار له الحق في تنفيذ عقد الاختيار من عدمه فإنه يدفع لمن أعطاه هذا الحق (محرر الاختيار) مكافأة غير قابلة للرد تمثل قيمة شراء حق الاختيار ولا يعطي اختيار الشراء لحامله حقا مباشرا في ملكية المنشأة أو أرباحها طالما لم يتم تنفيذه .
- مقايضات العملة (Currepay sutys) : وهي عملية بيع فوري للعملة مرتبط مع شراء أجل للعملة ذاتها ضمن عملية واحدة.
- التحكم بالفائدة : وتشير إلى التدفقات الدولية لرؤوس الأموال السائلة القصيرة الأجل للحصول على عوائد عالية في الخارج.

سادسا : خطر سعر الصرف الأجنبي

1. مفهوم خطر سعر الصرف

مخاطر سعر الصرف أو مخاطر تغيرات أسعار الصرف مرتبطة أساسا بعمليات الاستيراد و التصدير المقيمة بالعملة الصعبة، وبالتالي هي مخاطر تواجه المؤسسة دولية النشاط ذات العلاقات التجارية و المالية مع الخارج، 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.¹

ويمكن تعريف خطر الصرف على أنه خطر الخسارة المرتبط بتغير أسعار الصرف ، هذه التغيرات لها أثر (ايجابي أو سلبي) على نفقات وإيرادات الشركة (تكلفة المواد الأولية، الإيرادات المتأتية من بيع المنتجات وأيضا التدفقات المالية المتعلقة بعمليات الإقراض والتوظيف بالعملة الأجنبية)، وعلى مردودية الشركة وعلى قيمتها المحاسبية.²

وقد عرفه Paul Grand Jean على أنه ذلك الخطر المرتبط بالعمليات التي تنجز بالعملة الأجنبية نتيجة لتغير قيمة العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية: زيادة قيمة الديون أو انخفاض قيمة الأصول أو المستحقات، فخطر الصرف ينتج عنه في نهاية العملية خسارة أو ربح صرف.³

ويمكن تعريفه أيضا أنه الخطر الذي يسجل خسارة او ربح غير متوقع عند عملية تحويل عملة صعبة بعملة الأساس والتي تكون على الاصول المختلفة (الحقوق والديون بعملة أجنبي).⁴

وبصفة عامة يمكن القول أن خطر سعر الصرف هو حادثة مالية ناتجة عن التذبذب في أسعار صرف العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية أو العملة المتعامل بها الأمر الذي ينشأ عنه خسارة أو ربح.

¹ - عبد الحق بوعتروس ، تقنيات ادارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة، الاردن، ص ص2-3.

² - زيات عادل، مرجع سابق، ص87

³ -المرجع السابق، ص88.

⁴ -شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية ، مذكرة ماجستير-غير منشورة-، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009، ص28.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

وخطر 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.

2. مجالات ظهور خطر الصرف في المؤسسة

يمكن أن ينتج خطر الصرف عن العمليات التجارية أو المالية للمؤسسة على المستوى الدولي، و ينتج 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:¹

• الصادرات وخطر 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 و على الخصوص في ظل المحيط الدولي الذي يتميز بحالة عدم اليقين.

• الواردات وخطر الصرف

المستوردون ملزمون بقبول عملة المصدرين، و هذا ما يفسر أن الواردات معنية 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 كلسعة، 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.

¹ - مريم أيت بارة محمد صاري، تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة شركة أرسلور ميتال -فرع عنابة -، مجلة الباحث، العدد 14، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2014،

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

• خطر الصرف والمناقصات الدولية

إن 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 طريقته الخاصة من حيث التعامل و تقدير و تسيير هذا الخطر.

3. أنواع خطر الصرف

تخلق العمليات بالعملة الأجنبية للشركات وضيعات صرف مختلفة الأشكال والخصائص، وكل واحدة منها تعبر عن نوع محدد من المخاطر، فالعمليات المالية تُنشأ على سبيل المثال خطر صرف مالي والتجارية تُنشأ خطر صرف تجاري وهكذا. وعلى العموم، يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من خطر الصرف:

أ. خطر صرف الصفقة: خطر صرف الصفقة هو خطر الخسارة أو الربح الذي يمكن أن يصيب الشركة، والناجم عن

ممارستها التجارية والمالية مع الخارج بسبب التغيرات التي تحدث في أسعار الصرف. ويعتبر هذا النوع من المخاطر من أكثر المخاطر المألوفة على الإطلاق، وينتج عن ممارسة الأنشطة الدولية المعتادة للمؤسسات والتي تتطلب التعامل الفعلي بعملة أخرى غير العملة المرجعية.¹ وينشأ خطر صرف الصفقة من نوعين من النشاطات: النشاطات التجارية (تصدير واستيراد) وركز على النشاطات التجارية)، النشاطات المالية (إقراض واقتراض).

• خطر الصرف المرتبط بالنشاطات التجارية:

كل مؤسسة تباشر عمليات التصدير و الإستيراد، تعاملها بعملة أجنبية معرضة إلى خطر الصرف تجاري، فعند عقد الصفقة ربما كان سعر الصرف مخالف ليوم الدفع و بالتالي خطر الصرف يعتبر كنتيجة للفارق الزمني بين الاتفاق على صفقة و عملية دفع.

مثال: مؤسسة مصدرة لمنتوج معين و تتعامل بعملة أجنبية، و يتم دفع لأجل فهذه المؤسسة معرضة لخطر تدهور و إنخفاض قيمة العملة المتعامل بها، في حين مؤسسة مستوردة تتعامل بعملة أجنبية و الدفع لأجل تعرضه إلى خطر إرتفاع قيمة العملة المتعامل بها.

في هذه الحالة فإن المستورد سيدفع قيمة أو مبلغ مقابل المنتوجات المستوردة أكبر من المبلغ المتفق عليه يوم عقد الصفقة، غير أن المصدر سيتحصل على مبلغ أقل من المتفق عليه يوم الإتفاقية.

وينقسم خطر صرف الصفقة إلى النوعين التاليين:²

➤ خطر الصرف الأكيد: يظهر هذا الخطر في حالتين، الأولى تكون فيها المؤسسة متأكدة من حدوث تدفقات نقدية بالعملة الأجنبية في المستقبل، والثانية أنها تتوقع حدوث هذه التدفقات، وفي كلتا الحالتين، يجب أن تكون الشركة قد إلتزمت بسعر محدد ومعين، وبالتالي سنحصل على ثلاثة درجات متفاوتة من المخاطر:

• الأولى، خطر صرف تكون فيه المبالغ و آجال الإستحقاق معلومة، وهو يعتبر من أسهل المخاطر قياسا وإدارة:

¹ -زيات عادل، مرجع سابق، ص 94.

² -المرجع السابق، ص 94-95.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

• الثانية، خطر صرف تكون فيه المبالغ معروفة وآجال الإستحقاق غير محددة بدقة، كحالة تصدير سلعة معينة بمبلغ محدد بالعملة الأجنبية على أن تكون التسوية بين فترة 1 وفترة 2.

• الثالثة، خطر صرف تكون فيه المبالغ غير محددة ومضبوطة وآجال الإستحقاق غير معلومة، مثل البيع بواسطة مرشد أسعار.

➤ **خطر الصرف الشرطي:** يسمى هذا الخطر أيضا خطر الصرف على العرض، ويظهر عندما تقوم الشركة بتقديم عرض تجاري معين في إطار المناقصات الدولية وتلتزم من خلاله بإتمام المشروع على أساس مبلغ معين مقيم بالعملة الأجنبية، عند تقديم العرض وبالرغم من عدم تأكدها من قبوله، تكون المؤسسة معرضة لخطر الصرف، السبب وراء ذلك، هو أن العرض المقدم قد تم حسابه على أساس سعر صرف يصادف تاريخ تقديم العرض، والذي قد يتغير ما بين الفترة التي قدمت فيها المؤسسة العرض وفترة فتح الأظرف، والخطر موجود أيضا بسبب احتمال قبول العرض. على هذا الأساس، فإن المؤسسة ستكون أمام احتمالين:

• الأول يتم فيه قبول عرض المؤسسة فيتحول بذلك خطر الصرف الشرطي إلى خطر صرف أكيد؛

• الثاني لا يتم قبول العرض فيختفي الخطر.

وما تجدر الإشارة إليه أن هذا الخطر سمي شرطي، لأنه مشروط بقبول العرض، وهو يفترض بالشركات اتخاذ الإجراءات الضرورية لتفاديه والتحوط منه، حتى لا تتكبد خسائر قد تفوق هامش الربح الذي حددته في حالة قبول عرضها.

ب. **خطر صرف التحويل أو التجميع:** يهدد خطر صرف التحويل الشركات التي يكون لديها فرع أو أكثر في الخارج يمسك حساباته بعملة الدولة المضيفة، وينشأ عند قيام الشركة الأم بتجميع ميزانياتها، وتتطلب عملية تجميع الميزانية تحويل قيمة الأصول والخصوم لمجموع الفروع من عملة البلد الذي يقيم فيه الفرع إلى العملة المرجعية للمؤسسة الأم، وينتج عادة عن هذه العملية فروقات موجبة أو سالبة تؤثر على النتيجة الصافية أو على الأموال الخاصة، وتجدر الإشارة في هذا المقام، أن نتائج هذا الخطر تظهر في نهاية كل سنة مالية¹.

ويطلق على مخاطرة التحويل أحيانا بالمخاطرة المحاسبية **Accounting Risk** وهي تقيس التغيرات المحتملة بملكية المالكين، التي تنشأ من الحاجة إلى تحويل الكشوفات المالية بالعملة الأجنبية للفروع الأجنبية إلى عملة موحدة لتوحيد الحسابات، وبالتالي إمكانية إعداد الكشوفات المالية الموحدة على المستوى العالمي. وقد عرفت على إنها المخاطرة التي تتعرض لها قيم الموجودات والمطلوبات والمصاريف والأرباح بالعملة الأجنبية عند تحويلها بأسعار صرف محددة إلى العملة المحلية في تاريخ مستقبلي محدد².

ج. **خطر الصرف الإقتصادي:** يعتبر هذا النوع أشمل وأوسع وأعقد أنواع خطر الصرف، فعلى خلاف الأنواع السابقة لا يتطلب التعرض له التعامل مع العملة الأجنبية، مما يعني أن أي مؤسسة تتأثر بمبيعاتها بتغيرات أسعار الصرف. حتى وإن لم تكن محررة بالعملة الأجنبية تكون عرضة لهذا الخطر. فالكثير من الشركات التي كانت تعتبر نفسها غير معنية بخطر الصرف، بسبب عدم ممارسة نشاطات وإبرام عقود بالعملة الأجنبية أو لاعتمادها على عملتها المرجعية في تسوية معاملاتها الدولية (حالة الشركات الأمريكية)، وجدت نفسها معرضة لهذا الخطر ولآثاره غير المباشرة، خصوصا فيما يتعلق بفقدانها لجزء هام من الأسواق المحلية

¹ - زيات عادل، مرجع سابق، ص 95.

² - اعتصام جابر الشكري، محمد علي ابراهيم العامري، ادارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، مجلة دراسات محاسبية و مالية، المجلد الثامن، العدد 23، الفصل الثاني، جامعة بغداد، 2013، ص 26.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

والدولية، بسبب منافسة المنتجات المستوردة. ويمكن القول أن خطر الصرف الإقتصادي، هو ذلك الخطر الذي يعبر عن تأثير تغيرات أسعار الصرف على قيمة المؤسسة¹.

ويتعرض أيضا المتعاملون في سوق الصرف لمخاطر أخرى وتتمثل في:²

➤ **خطر السيولة:** يتمثل هذا الخطر في عدم التمكن من إجراء عمليات في سوق الصرف، أو إجرائها مع التعرض لنقص في القيمة عند شراء أو بيع العملات، وهذا الخطر ليس هاما في الأوقات العادية ولكن قد يحصل أن يختفي سوق عملة صعبة فوراً أو نهائياً، على اثر أزمة سياسية أو على اثر الوضع قيد التطبيق لضغوط إدارية تؤثر على سوق الصرف وعلى السوق النقدية الدولية للعملة المذكورة. إن هذا الخطر لا يطال إلا على العملات القليلة المتداولة في السوق الإقليمية، في حين أن هذا الخطر يبقى ضعيفا بالنسبة لكافة العملات القابلة للتحويل المستخدمة في التجارة الدولية، ويظهر خطر السيولة.

➤ **خطر الطرف المقابل:** يتمثل خطر الطرف المقابل في خطر التسليم، خطر القرض الأول هو كناية عن خطر إفلاس الطرف المقابل يوم استحقاق العملية، أما الثاني فهو كناية عن خطر إفلاس الطرف المقابل قبل استحقاق العملية. لا يتعرض وكلاء الصيرفة في السوق الفورية إلا لخطر التسليم، أما المتعاملون في السوق لأجل فيتعرضون لخطر التسليم وخطر القرض.

➤ **خطر التسليم هو أكثر أهمية من خطر القرض، لأنه يؤدي إلى خسارة كلية لمبلغ العملية في حين أنه عندما يظهر خطر القرض يعتمد المتعامل إلى إعادة تشكيل وضعيته، فوكيل الصرف يتعرض لخطر تغير سعر الصرف الذي هو دائما أدنى من خطر خسارة كل العملية.**

➤ **القيود المفروضة على وكلاء الصيرفة:** تهدف هذه القيود إلى هدف عام يتمثل في تأطير و ضبط نشاط وكلاء الصيرفة من أجل تجنب أخذ هؤلاء لوضعيات صرف تهدد المصرف، في قابليته للاستمرار في نشاطه إزاء تطور غير موات في سعر الصرف أو خطر السيولة أو خطر الطرف المقابل.

ثامنا: تقنيات التغطية من 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 المحررة 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.³

1. تقنيات التغطية الداخلية

ويقصد بها السياسات التي تتبعها الإدارة المالية للمجموعة لتخفيض مخاطر العملة والتي تنتج عن العلاقات المالية بين الوحدات التابعة لها بدون الدخول في عقود مع أطراف أخرى خارج المجموعة كالبنوك مثلا وتتمثل هذه التقنيات في:

¹ - زيات عادل، مرجع سابق، ص ص 95-96.

² - مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 74.

³ -- عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص ص 4-5.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

أ. تقنية المقاصة والمطابقة

1.أ. تقنية المقاصة: وتتبع هذه التقنية الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة وان تجري المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل منهما اتجاه الأخرى ومن الاحتفاظ في دفاترها بمركز مكشوف بالنقد الأجنبي ويجري تسوية الصافي بسداده لهذا الطرف أو ذلك ، وهذا الأسلوب سيخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة داخل المجموعة وتخفض أيضا من المصاريف البنكية وتساعد على إحكام الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة.

2.أ. تقنية المطابقة: قد يستخدم مصطلح المقاصة والمطابقة كمصطلحين مترادفين إلا انه يوجد في الحقيقة اختلاف بينهما فالمقاصة مصطلح يستخدم في حالة التدفقات النقدية بين وحدات اقتصادية تضمها مجموعة واحدة ، أما المطابقة فتستخدم بين هذه الوحدات بعضها البعض أو بينها وبين طرف ثالث. وهو أسلوب تتبعه الوحدات الاقتصادية في تطابق التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة إليها والخارجة منها في نفس المواعيد تقريبا بحيث تستخدم المبالغ لعملية أجنبية معينة في تسديد المدفوعات المطلوبة بنفس العملية..¹

ب. التأثير على الأجال: المفصود بالأجال المدة التي يمكن خلالها تحصيل المستحقات أو دفع الديون أو الالتزامات القائمة بين المتعاملين الاقتصاديين على المستوى الدولي. حيث يتم تعديل آجال أو تواريخ تحصيل الحقوق(مصدر) أو دفع الالتزامات (مستورد) ما أمكن ذلك، تبعاً لتغيرات سعر الصرف. فعندما يتوقع المصدر زيادة سعر العملة المحرر بها عقد التصدير فإنه يمنح آجال كبيرة للمستورد لتحصيل المبلغ المستحق له. لكن إذا كان يتوقع عكس ذلك أي إنخفاض قيمة العملة المحرر بها العقد، فسوف يحاول تسريع عملية قبض المبالغ المستحقة. أما بالنسبة للمستورد فإنه سوف يقف عكس هذا الموقف تماما. إلا أن هذه التقنية تكتنفها بعض الانتقادات متعلقة أساسا بمدى صحة التوقعات بشأن سعر صرف العملات المعنية من جهة و بمدى القدرة التفاوضية للمؤسسة للحفاظ على معاملتها من جهة ثانية.²

الجدول رقم (25): تسيير الاجال حسب حالة سعر الصرف

الواردات	المصادرات	العملة المحلية مقابل عملة تحرير الفاتورة
تأجيل الدفع	تسريع التحصيل	عند الإرتفاع
تسريع الدفع	تأجيل التحصيل	عند الإنخفاض

ج. تقنية الفواتير بالعملة الأجنبية

تبدأ المعاملات التجارية عادة بمرحلة المفاوضات للإتفاق على بنود وشروط العقد التجاري، ومن بين القضايا التي يتم تناولها اختيار عملة تحرير الفاتورة. ونتيجة لارتباط خطر الصرف وشدته بقيمة العملة الأجنبية، نجد أن مدير المخاطر يولي هذه الأخيرة

¹ -مفتاح صالح، مرجع سابق، 78.

² - عبد الحق بوعتروس ، مرجع سابق، ص.5.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

أهمية قصوى للحصول على خطر مقبول تسهل إدارته. وقبل التطرق إلى معايير إختيار عملة دون غيرها يجب الإشارة إلى مختلف العملات التي يمكن مصادفتها في عقد تجاري دولي، ويتضمن العقد التجاري عادة ثلاث أنواع من العملات¹:

➤ **عملة الحساب:** وهي تلك العملة التي تستخدم في تحديد السعر وغالبا ما تكون الدولار الأمريكي الجنيه الإسترليني أو اليورو أو الين أو تكون العملة المحلية للبائع، ويعتبر الدولار عملة الحساب الرئيسية في المعاملات الدولية الخاصة، وفي تحديد قيمة العديد من المنتجات مثل بعض المواد الأولية كالنفط والمعادن وبعض المنتجات الزراعية كالقمح والبن والسكر.

➤ **عملة تحرير الفاتورة:** وهي العملة التي يتم على أساسها تحرير الفاتورة ويتم تحديدها بالاتفاق ما بين المشتري والبائع وغالبا ما تكون العملة المحلية لأحد الطرفين. ففي سنة 2004 استخدم الدولار في تحرير فواتير أكثر من نصف صادرات العالم يليه اليورو ب 25% ثم الين بنسبة 5%، ويرجع السبب في استخدام ثلاث عملات رئيسية في فواتير أكثر من 80% من التجارة الدولية إلى ثلاث عوامل رئيسية:

- إرتفاع تكاليف المعاملات في سوق الصرف بالنسبة للعملات الأخرى؛

- قابلية التحويل التي لا تتمتع الكثير من العملات؛

- الاستقرار المتوقع للعملة.

➤ **عملة التسوية:** وهي العملة التي يتم بها التسديد أو التحصيل، وقد تختلف هذه العملات في نفس العقد لأسباب مختلفة كأن يقوم مثلا مصدر إيطالي بحساب سعر البيع بالدولار، وتحرير الفاتورة بالفرنك السويسري والتسوية باليورو، كما قد تستخدم نفس العملة في العقد التجاري الواحد كعملة حساب وتحرير الفاتورة والتسديد.

• معايير إختيار العملة الأجنبية

غالبا ما تختار المؤسسة عملتها المحلية لتحرير فاتورة مبيعاتها ومشترياتها من/ إلى الخارج وينتج عن ذلك استبعاد خطر الصرف، وهي ميزة في غاية الأهمية خصوصا بالنسبة للمؤسسات التي لا تملك (أو لا ترغب) في أن يكون في هيكلها الإداري والتنظيمي جهة مكلفة بإدارة خطر الصرف بسبب ضعف العمليات والمعاملات لعملة الأجنبية. غير أن لهذا الإختيار بعض المآخذ منها: إمكانية فقدان المؤسسة لجزء من أسواقها: إن إصرار المؤسسة على فرض العملة المحلية في كل المعاملات يعني تحويل الخطر إلى الجهة المتعامل معها، وهو ما لا يتم قبوله في كل الحالات، ولدى كل المتعاملين. حيث لابد للمؤسسة عند إختيارها لعملة الفاتورة أن تأخذ في الاعتبار النقاط التالية²:

➤ معايير إختيار العملة الأجنبية عند المصدرين: يعتمد مدير المخاطر على عدة معايير لإختيار عملة تحرير الفاتورة كقوة العملة ومعدل الفائدة المطبق عليها إلى جانب طبيعة العملات المستخدمة في الواردات، مع محاولة تقليص عدد العملات المتعامل بها حتى تسهل عملية الإدارة.

- **عملة قوية:** وهي النقاط التي يركز عليها مدير مخاطر الصرف لإختيار أو استبعاد عملة معينة، ونقصد بالعملة القوية

وهي كل عملة قابلة للتحويل ومستخدمة كثيرا في التسوية الدولية ويتم تداولها في سوق الصرف الآجل.

¹ -زيات عادل، مرجع سابق، ص 144.

² -زيات عادل، مرجع سابق، ص ص 146-147.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

- معدل فائدة منخفض: يحاول المصدر أن يختار عملة ذات معدل فائدة منخفض مقارنة بعملته المحلية لسببين رئيسيين : الأول يتمثل في الاستفادة من علاوة التقديم عند قيامه بعملية التحوط، والثاني الحصول على تمويل بأدنى تكلفة (التسبيقات بالعملة الأجنبية)، كما يمكنه أن يستفيد من معدل الفائدة المتدني لتقوية عرضه وزيادة تنافسيته.

- المقاصة: يجب على الشركة أن تحاول تحرير فواتير صادراتها بنفس العملة أو العملات المستخدمة في الواردات، حتى يتمكن مدير المخاطر بعد ترتيب آجال الإستحقاق من استخدام إيرادات المؤسسة بعملة أجنبية معينة لتسوية دين بنفس العملة. د- عدد قليل من العملات: الهدف الأساسي من محاولة حصر عدد العملات الأجنبية هو تسهيل عملية إدارة الخزينة، فعدم متابعة مدير المخاطر لعدد كبير من العملات يجعله أكثر فعالية في إدارة الخزينة والتعامل مع هذا الخطر. كما أن عدم تشتت المبالغ على عدد كبير من العملات، يجعل المؤسسة تتحصل على خدمات أحسن من قبل البنوك، نهيك على أن إقامة نظام المقاصة في ظل عدد محدود من العملات يكون أسهل وأنجح.

➤ **معايير اختيار العملة الأجنبية عند المستوردين:** نفس المعايير السابقة يأخذها المستورد لإختيار عملة تحرير الفاتورة.

- عملة قوية: قد يختار المستورد عملة قوية للإستفادة من إمكانيات التحوط وتنوعها، غير أنه في بعض الأحيان قد يختار عملة ضعيفة من أجل الإستفادة من انخفاض قيمتها والتي تعني بالنسبة له انخفاض المبلغ الذي سيدفعه بالعملة المحلية عند حلول الأجل .

- معدل فائدة مرتفع: يختار المستورد عملة يكون معدل فائدتها أعلى من معدل الفائدة على العملة المحلية للاستفادة من خصم التأجيل.

- المقاصة: يجب على المؤسسة أن تختار نفس العملات المستخدمة في فورة المبيعات للخارج.

- عدد قليل من العملات: لا يختلف هذا العنصر عند المستورد والمصدر.

وكخلاصة لما سبق، يمكن القول أن إختيار عملة أجنبية مناسبة لفورة المبيعات والمشتريات يساهم في تقليل حدة خطر الصرف من خلال تقليص المبلغ المعرض لهذا الخطر بفضل نظام المقاصة. كما أن إختيار عملة قوية مستقرة، سيجنبها التقلبات الحادة التي تميز عدد لا بأس به من العملات في العالم، ويعطيها إمكانية استخدام الأدوات المالية الموجهة للتحوط من هذا الخطر .

د. إدارة الأصول والخصوم

يقصد به إدارة بنوك الأصول والخصوم في الميزانية وذلك من خلال زيادة المركز المكشوف للتدفقات النقدية الداخلة للشركة والمقدمة بعملات من المتوقع إرتفاع قيمتها وفي نفس الوقت زيادة التدفقات النقدية الخارجة من الشركة والمقدمة بعملات من المتوقع انخفاض قيمتها أو العمل على موازنة التدفقات النقدية الداخلة إليها مع التدفقات النقدية الخارجة منها إذا كانت مقدمة بنفس العملة.

2. تقنيات التغطية الخارجية

عندما تعجز الإجراءات التي تتخذها المؤسسة على مستواها من تفادي خطر الصرف، يمكن لها أن تلجأ إلى تقنيات أخرى للتغطية، سواء كان ذلك من خلال اللجوء إلى السوق أو التعامل مع مؤسسات مالية متخصصة في هذا المجال. هذه التقنيات تسمى بالتقنيات الخارجية، وبمعنى آخر نقصد بالتقنيات الخارجية الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف آخر خارجي لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأهم هذه التقنيات تتمثل فيما يلي :

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

أ. التحوط في سوق الصرف الأجل

تعتبر هذه الطريقة الأسلوب الأكثر استخداما من قبل المؤسسات بسبب سهولة استخدامها ومرونتها مما يجعلها منتوج على المؤسسات، والصرف الأجل عبارة عن اتفاق على شراء أو بيع مبلغ بالعملة مقابل عملة أخرى بسعر صرف محدد غير قابل نهائي في تاريخ لاحق متفق عليه. وعادة فإن سعر الصرف الأجل يختلف عن سعر الصرف العاجل أو الحاضر، إلا في حالات نادرة جدا. و عندما يكون الفرق بين السعيرين إيجابيا نسميه REPORT و عندما يكون سلبيا نسميه DEPORT ، إذا يمكن كتابة المعادلة التالية :

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

وبصفة عامة يمكن القول أنه من أجل التحوط من خطر الصرف، يتعين على المستورد أن يشتري المبلغ بالعملة الأجنبية الذي يناظر دينه، بينما المصدر المتخوف من إنخفاض في قيمة العملة الأجنبية سوف يقوم ببيع مبلغ مساو لقيمة صادراته. إنطلاقا من ذلك نجد أن التحوط في سوق الصرف الأجل يفترض التمييز بين وضعية الصرف الطويلة ووضعية الصرف القصيرة. فالخطر الذي يهدد الوضعية الطويلة يتمثل في إنخفاض سعر صرف العملة الأجنبية ويتم التحوط منه ببيع هذه العملة لأجل. أما الوضعية القصيرة التي تواجه خطر ارتفاع قيمة العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، فالتحوط يتم بشراء العملة الأجنبية في سوق الصرف الأجل².

وحتى تكون عملية التحوط في سوق الصرف الأجل فعالة في تخفيض الخطر الذي يهدد المؤسسة يجب أن تتوفر بعض الشروط التي نلخصها في التالي³:

- ضرورة توافق المبلغ المشتري أو المباع في سوق الصرف الأجل مع حجم وضعية صرف المؤسسة المراد التحوط منها، فعلى سبيل المثال إذا قامت مؤسسة جزائرية بتصدير بضاعة إلى الخارج بقيمة 50.000 دولار وأرادت أن تتحوط من خطر الصرف في سوق الصرف الأجل عليها أن تبيع نفس هذا المبلغ في السوق الأجل؛

- ضرورة توافق أجل إستحقاق الدين أو تحصيل الذمة مع أجل استلام أو تسليم العملتين في سوق الصرف الأجل، فعلى سبيل المثال إذا منح المصدر الجزائري في المثال السابق مهلة 90 يوما لزيونه الأجنبي لتسوية العملية، فعليه أن يبيع هذا المبلغ في سوق الصرف الأجل ل 90 يوم؛

- ضرورة توافق العملة المستخدمة في المعاملة التجارية أو المالية مع العملة المشتراة أو المباعة في سوق الصرف، وهذا يعني أن معاملة تجارية باليورو لا يمكن بأي حال من الأحوال التحوط منها بشراء أو بيع الدولار في سوق الصرف الأجل ، مما يعني أنه يجب شراء أو بيع اليورو.

ب. التسبيقات بالعملة الأجنبية

وهي تقنية موجهة للمؤسسات التي ترغب في تمويل حاجتها من السيولة وتغطية خطر الصرف في نفس الوقت، بمعنى أن التسبيقات الأجنبية هي عبارة عن قروض تمنح لتمويل التجارة الخارجية، يمكن أن تستخدم من قبل المصدرين لتغطية خطر

¹ - عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص 8.

² - زيات عادل، مرجع سابق، ص 160.

³ - المرجع السابق، ص 161.

المحور الخامس.....سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

الصرف نتيجة للخصائص التي تتمتع بها فالمصدر سوف يعتمد على العملة الأجنبية التي سيتلقاها من زبونه في تاريخ الاستحقاق لتسديد القرض، الذي تحصل عليه في البداية، وهو ما يعفيه من التعامل بسعر الصرف الحاضر في تاريخ الاستحقاق.¹ أما إذا كانت هذه المؤسسة تريد أن تقضي نهائيا على خطر الصرف فعليها ألا تقترض إلا المبلغ الذي إذا أضفنا إليه الفوائد يساوي تماما المبلغ المرتقب تحصيله من الزبون.²

وتجدر الإشارة إلى أن التسبيقات بالعملة الأجنبية لا يمكن استخدامها كتقنية تحوط بالنسبة للمستوردين، فهي تعتبر بالنسبة بالنسبة لهم وسيلة تمويل ومضاعف لخطر الصرف.³

يمكن استخدام التسبيقات بالعملة الأجنبية للتحوط من خطر الصرف بالنسبة للمصدرين وذلك باتباع المراحل التالية:⁴

- عند التوقيع على العقد التجاري، تقوم المؤسسة بإقتراض العملة الأجنبية من البنك لمدة محددة؛

-التنازل عن المبلغ المقترض في سوق الصرف الحاضر مقابل العملة المحلية؛

- استخدام المبالغ الناتجة عن الصادرات لتسديد القرض.

وحتى تكون التسبيقات تقنية فعالة في التحوط من خطر الصرف، يجب توفر الشروط التالية:

-ضرورة تماثل العملة المقترضة مع العملة المستخدمة في المعاملة التجارية؛

-ضرورة تطابق آجال الإقتراض مع الآجال الممنوحة للعميل لتسوية دينه؛

-يجب اقتراض المبلغ الذي إذا أضفنا إليه الفوائد يساوي تماما المبلغ المرتقب تحصيله من الزبون، حتى لا تكون الفوائد الناتجة عن القرض معرضة لخطر الصرف.

ج. خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية

عندما يكون تسديد قيمة السلعة المستوردة بكمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة (والمعروفة باسم تسهيلات الموردين)، فإن المصدر قد يعمل على خصم الكمبيالات لدى أحد البنوك في دولة المستورد والحصول على قيمتها فورا مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بعملية الخصم.⁵

د. اللجوء لشركات تحصيل الديون

وهو أن تبيع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها وتصبح شركة تحصيل الديون في هذه الحالة دائنا أصيلا في مواجهة المدين وعليها تحصيل مستحقاتها منه بدون الرجوع إلى البائع.⁶

هـ. التحوط من خلال ادوات المشتقات المالية والمتمثلة في عقود الخيار، المستقبلات، العقود الاجلة، عقود المبادلات، وسنركز على عقود المبادلة .

¹ - زيات عادل، مرجع سابق، ص ص 162-163.

² - عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص 9.

³ - زيات عادل، مرجع سابق، ص 163.

⁴ - المرجع السابق، ص 163.

⁵ -مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 79.

⁶ -مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 79.