



جامعة المسيلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي:.....

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير

فرع: مالية وبنوك وتأمينات

تخصص: علوم اقتصادية

العنوان:

تقدير خطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية

دراسة تمويل الواردات بالقرض والتحصيل المستندي في مؤسسة Cevital Béjaia

إعداد الطالب: جمال طباش

تاريخ المناقشة: 2012-05-07

أمام لجنة المناقشة المكونة من:

رئيسا	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر	د. دبي علي
مشرفا ومقررا	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر	د. محمد يعقوبي
ممتحنا	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر	د. حسين بلعجوز
ممتحنا	جامعة بسكرة	أستاذ محاضر	د. مرغاد لخضر

السنة الجامعية: 2012/2011

“تشكرات”

« أتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من قدم لي يد العون، و أخص بالذكر السيد
المشرف:الأستاذ الدكتور محمد يعقوبي ، الأساتذة في ما بعد التدرج ،لجنة المناقشة،
كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى زملائي في الدراسة بدون استثناء ، إلى عمال
مؤسسة CEVITAL Béjaia (قسم المالية و المحاسبة)، دون أن أنسى
زملائي في العمل و جميع الأصدقاء.».

الصفحة	المحتويات
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ - د	مقدمة عامة
	الفصل الأول: المحيط المالي العالمي للمؤسسة
8	تمهيد
9	المبحث الأول: سعر الصرف وتطور النظام النقدي العالمي
9	المطلب الأول: عمليات الصرف وأهم النظريات المفسرة لسعر الصرف
15	المطلب الثاني: تطور النظام النقدي العالمي وأنظمة سعر الصرف
23	المبحث الثاني: سوق الصرف
23	المطلب الأول: خصائص سوق الصرف وأهم المتدخلين فيه
27	المطلب الثاني: أدوات التعامل في سوق الصرف والعمليات التي تجري فيه
30	المطلب الثالث: أنواع سوق الصرف
33	خلاصة
	الفصل الثاني: تسيير خطر سعر الصرف والتنبؤ بأسعار الصرف
35	تمهيد
36	المبحث الأول: تسيير خطر سعر الصرف
36	المطلب الأول: تحديد خطر سعر الصرف ووضعية الصرف للمؤسسة
40	المطلب الثاني: استراتيجيات التغطية
41	المطلب الثالث: تسيير أخطار المعاملات، الأخطار الاقتصادية والتحويلية
46	المبحث الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف والتنبؤ بأسعار الصرف

46	المطلب الأول: العوامل المؤثرة في سعر الصرف
52	المطلب الثاني: التنبؤ بأسعار الصرف
67	خلاصة
	الفصل الثالث: تغطية خطر سعر الصرف
68	تمهيد
69	المبحث الأول: خطر سعر الصرف
69	المطلب الأول: تعريف خطر سعر الصرف وطبيعة خطر سعر الصرف
71	المطلب الثاني: العمليات المعرضة لخطر سعر الصرف
73	المبحث الثاني: وسائل وتقنيات التغطية ضد خطر سعر الصرف
73	المطلب الأول: تقنيات التغطية الداخلية
80	المطلب الثاني: تقنيات التغطية الخارجية
94	خلاصة
	الفصل الرابع: تمويل الواردات بالقرض والتحصيل المستندي في مؤسسة Cevital Béjaia
96	تمهيد
97	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للقرض والتحصيل المستندي وتقديم مؤسسة Cevital Béjaia
97	المطلب الأول: القرض المستندي
107	المطلب الثاني: التحصيل المستندي
113	المطلب الثالث: تقديم مؤسسة Cevital Béjaia
122	المبحث الثاني: تجسيد العملية ميدانيا
122	المطلب الأول: تقدير خطر الصرف في عملية الدفع بالقرض المستندي
126	المطلب الثاني: تقدير خطر الصرف في عملية الدفع بالتحصيل المستندي
134	خلاصة
136	خاتمة عامة
139	قائمة المصادر و المراجع
144	الملاحق
	الملخص

فهرس الجداول و الأشكال

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
17	العملات المكونة لللايكو	01
35	جدول وضعية سعر الصرف	02
35	وضعية الصرف لمؤسسة فرنسية حسب آجال الاستحقاق	03
79	وضعية التأجيل والتعجيل	04
83	قرارات المصدر في حالة التغطية باستعمال العقود الآجلة	05
86	قراءة خيارات الصرف	06
131	تقدير خطر سعر الصرف في التحصيل المستندي	07

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
13	منحنى معدلات الفائدة والتضخم خلال 1975-2000	01
25	المتعاملين في سوق الصرف	02
42	تسيير خطر الصرف الاقتصادي باعتماد طريقة الاستناد لتدفقات الخزينة	03
43	تسيير خطر الصرف الاقتصادي باعتماد طريقة القروض المتوازية	04
55	التمثيل البياني بالنقاط والنجوم	05
55	التمثيل البياني بالخط المستمر	06
56	التمثيل البياني بالأعمدة	07
58	التمثيل البياني ذو الرأس والكتفين	08
59	التمثيل البياني ذو الرأسين	09
59	التمثيل البياني بطريقة المثلثات	10
60	طريقة التنبؤ باستعمال المتوسطات المتحركة	11
76	المقاصة الثنائية	12
78	المقاصة المتعددة الأطراف	13
82	ربح وخسارة المؤسسة Import في 24 أوت	14
88	ربح و خسارة مشتري الخيار Call USD/put EUR	15

105	عملية القرض المستندي وأهم الأطراف المتدخلة فيه	16
111	آلية التمويل بالتحصيل المستندي	17
116	المخطط العام لمركب Cevital Béjaia	18

مقدمة عامة

مقدمة:

تأثر التسيير المالي في المؤسسة الاقتصادية بظواهر عديدة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، نذكر من أهمها ظهور العولمة و التحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن، إضافة إلى تداخل وترابط الأسواق المالية في ما بينها، كل هذه المعطيات أرغمت المؤسسات بصفتها تشكل خلية الاقتصاد على الإنفتاح أكثر على فرص التجارة العالمية والأخطار التي تصاحبها، بحيث تتأثر بعدة التزامات في معاملاتها مع الخارج؛ استيراد السلع والخدمات التي هي بحاجة إليها وتصدير الفائض منها، الإقتراض بالعملة الأجنبية، الإستثمار الأجنبي، ويعبر عن هذه الإلتزامات بالأخطار بالنسبة للمؤسسة كونها تشتمل على خطر سعر الفائدة، خطر القرض، وخطر سعر الصرف.

بغض النظر عن الأخطار الأخرى، يعتبر خطر سعر الصرف من أهم المخاطر التي تؤثر على النظام المالي في المؤسسة، ويستوجب تحديده وتقديره لغرض تسييره بصفة دائمة وبحذر شديد للحد أو التخفيض على الأقل من آثاره السلبية، كل هذا يستلزم تسلسل مجموعة من المراحل والعمليات المنسقة، مع الأخذ بعين الإعتبار تغيرات سعر الصرف والإستفادة من تطوراتها المستقبلية، وبهذا وجدت المؤسسات نفسها تدريجيا معرضة لأهم سوق مالي يعرف بـ le marché FOREX أو سوق الصرف، والذي تعرض فيه مختلف العملات وبذلك يتحدد سعر الصرف لكل عملة بالنسبة للعملات الأخرى .

إن المؤسسات في وضعيتها هذه ملزمة بتقدير وتحديد خطر سعر الصرف، ثم تسييره بأحسن الطرق المتوفرة حسب قدراتها، لتجنب أية حساسية سلبية لنظامها المالي المتعلق بتغيرات سعر الصرف، كون الخطر المعرض له يتمثل في عدم التأكد، الذي يمكن أن يؤثر سلبيا أو إيجابيا على النتيجة المالية للمؤسسة، فنقول عن مصدر أنه تحصل على ربح، في حالة زيادة قيمة العملة المتفق عليها عند تاريخ الإستحقاق، ومن جهة أخرى فإن المستورد سيتأثر سلبيا بزيادة قيمة عملة التسديد مقارنة بالعملة الوطنية ويتحمل خسارة، ولهذا نقول أن خطر سعر الصرف يأخذ شكلين: الأول إيجابي والثاني سلبي، الشكل الإيجابي (Upside risk) يتمثل بالنسبة للمؤسسة في زيادة النتيجة المالية، أما الشكل السلبي (Downside risk) فيتمثل في تدني أو تراجع النتيجة المالية، وهو ما يثير قلق المسيرين المرغمين في كل الأحوال على تسيير هذا الخطر بصفة ديناميكية لتفادي النتائج السلبية، والتي قد تكون كارثية في بعض الحالات، وبالتالي فإن المؤسسة يستوجب عليها تحديد وضعيتها بالنسبة لسعر الصرف (la position de change)، والمراقبة الدائمة لتغيرات أسعار صرف هذه العملات عن طريق وضع جداول وبيانات يتم من خلالها تحديد كل الصفقات بالعملة الأجنبية في الأصول و الخصوم.

بعد معرفة وضعية المؤسسة بالنسبة لسعر الصرف تقوم هذه الأخيرة بتقييم وتقدير وبعد ذلك تسيير خطر سعر الصرف لتفادي، أو التخفيض من هذا الخطر، و لهذا الغرض وضعت عدة وسائل وتقنيات التغطية في حوزة المؤسسات، والتي قد تكون عن طريق اللجوء إلى وكالات التأمين، أو البنوك التي تؤدي دور الوسيط

المالي في سوق الصرف، ولكن يمكن أن تكون هذه الوسائل والتقنيات موضوعة من طرف المؤسسات نفسها بهدف التقليل من التعرض لهذا الخطر. وبهذا فإن كل مؤسسة تقوم بتعيين واختيار الطرق التي تناسبها حسب وضعيتها بالنسبة لسعر الصرف، حجمها والتكاليف المحتملة.

بقي لنا أن نعرف ما إذا كانت هذه الطرق والوسائل المستعملة في تقدير وتسيير خطر سعر الصرف مناسبة للمؤسسة الاقتصادية المتواجدة في الجزائر، والتي رفعت التحدي هي الأخرى بالإنفتاح على التجارة الخارجية للاندماج في اقتصاد السوق والتماشي مع متطلبات العولمة، وقد اعتمدت في تمويل تجارتها الخارجية (الواردات) على القرض و التحصيل المستندي، مع العلم أنهما الطرق الأكثر استعمالا في تمويل الواردات.

و من ما تم عرضه مسبقا؛ تمحورت إشكالية بحثنا في ما يلي:

كيف يتم تقدير أثر تقلبات سعر الصرف على النظام المالي للمؤسسة؟ وما هي وسائل وطرق تغطيته؟

و من هذه الإشكالية الرئيسية يمكن طرح التساؤلات التالية :

- كيف تتأثر المؤسسة بتقلبات سعر الصرف في إطار التطورات الراهنة للنظام المالي العالمي وأنظمة سعر الصرف؟

- ماذا عن تسيير خطر سعر الصرف، حسابه و تقديره، طرق التغطية ووعي المسيرين بأثر هذا الخطر و ما هي طرق التغطية المناسبة للمؤسسات الجزائرية؟

- هل اللجوء إلى القرض و التحصيل المستندي يجد من خطر سعر الصرف مع العلم أنه الأكثر استعمالا في الجزائر في تمويل التجارة الخارجية؟

- الفرضيات :

1 - المؤسسة هي وحدة إنتاج والتي تأخذ شكلين :إنتاج السلع و الخدمات وعرضها في السوق (الشكل المادي أو الطبيعي)، خلق القيمة المضافة (الشكل الإقتصادي) وبالتالي يكون هدفها الربحية، ومن هذا المنطق فإن المؤسسة تقوم بوضع الترتيبات اللازمة لتأمين مواردها في الصفقات الخارجية بتعداد وإحصاء حقوقها والتزاماتها (Avoirs et Engagements) والمقدرة بالعملات الأجنبية وبالتالي تتأثر وتأثر على المحيط المالي الذي تنشط فيه.

2- الطرق و الوسائل التي وضعها المسيرون تحمل في غالب الأحيان الخسائر الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف، أو بالأحرى غير واعية بأثر تغير سعر الصرف أو غير مجدية في بعض البلدان، وهذا ما يمكن ملاحظته في طرق تمويل التجارة الخارجية في الجزائر .

3- تتجلى فعالية طرق تسيير مخاطر سعر الصرف للمؤسسة في اختيار إستراتيجية و جبهة ضد تقلبات العملة المرجعية، و تمويل التجارة الخارجية بالإعتماد على القرض و التحصيل المستندي بدورها عملية لا تخلو من خطر سعر الصرف و التي تتطلب مراقبة واسعة وديناميكية للإستفادة من إيجابياتها .

الدراسات السابقة:

- تعرض البروفيسور Yves Simon من جامعة Paris Dauphine لهذا الموضوع في كتابه (Finance internationale) منشورات Economica ، Avril 1995 ، ثم في كتابه (Marché des changes et gestion du risque de change) منشورات Dalloz ، Décembre 1997 ، بحيث وصف فيهما بدقة تقنيات التغطية من مخاطر الصرف مع تقديم أمثلة عديدة عن سوق الصرف وتسيير مخاطر سعر الصرف.

- كتاب (Investir et gagner sur le marché de devises) لـ Pierre-Antoine Dusoulier منشورات Maxima ، Décembre 2007 ، والذي يعتبر دليل المتعاملين في سوق الصرف، ويعرض فيه معلومات قيمة عن ميكانيزمات سوق العملات وتسيير وتقدير خطر سعر الصرف .

- و في الأخير كتاب Patrice fontaine ، بروفيسور في جامعة Grenoble ومدير المعهد الأوروبي للمعطيات المالية (Institut Européen de données financières) بنشر كتاب بعنوان Marchés des changes منشورات Pearson Education 2008 ، والذي يتناول فيه الموضوع بطريقة يداغوجية بحيث عرض فيه في أول المطاف المنتجات المالية كذلك المشتقات والتي تباع لأجل ، كما قدم توضيحات فيما يخص مختلف النظريات المستعملة للتنبؤ بسعر الصرف قبل تحديد تقنيات التغطية لخطر سعر الصرف .

أهمية الموضوع :

نظرا لما تعيشه المؤسسة الجزائرية من تطورات في معاملاتها الخارجية، برز خطر الصرف كأحد أهم الموضوعات التي تتطلب دراسة وتحليل ميداني دقيق لترشيد وتنبه المسير المالي، للاستفادة من فرص التجارة الخارجية، و الإستعداد للتغيرات المستقبلية غير اليقينية.

أهداف البحث:

هدفنا من هذه الدراسة أن تكون:

- دليل تحليلي للمتعاملين والناشطين في التجارة الخارجية؛
- مساهمة في دراسة خطر سعر الصرف والتي قد يستفيد منها الطلاب في المستقبل لتطوير مجال البحث في المالية الدولية؛

- تدعيم معرفتنا في نظريات المالية المعاصرة والتي تضم سياسات تقدير وتسيير خطر سعر الصرف.

مبررات اختيار موضوع البحث:

ترجع أسباب اختيار هذا الموضوع في مجملها إلى ما يلي:

- يساير موضوع البحث المشاكل المطروحة في المؤسسة كما يندرج في إطار المواضيع المتعددة والتي تدور حولها نقاشات مستفيضة باستمرار؛
- كونه يرتبط بسعر الصرف الذي يعتبر الركيزة التي تعتمد عليها المبادلات الخارجية؛
- تعتبر مخاطر سعر الصرف أحد أهم العوامل التي لها تأثير على النظام المالي للمؤسسة.

منهج البحث :

لإنجاز هذا البحث اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي في شقة النظري القائم على وصف وتحليل و تقدير خطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية بصفة عامة، وعلى منهج دراسة الحالة في شقه التطبيقي، وهو تحليل كمي قائم على تقدير وتسيير خطر سعر الصرف في المؤسسات الجزائرية بالإستعانة بمثال تطبيقي واقعي عن تمويل الواردات (التحصيل و القرض المستندي).

محاور البحث :

في دراستنا للموضوع، تم إتباع تسلسلا منطقياً نعتقد أنه يفني بالإمام بجوانب الموضوع، حيث اشتمل البحث على مقدمة و أربعة فصول وخاتمة عامة؛ تضمن الفصل الأول عرض بعض المفاهيم المتعلقة بتطور المحيط المالي العالمي للمؤسسة، أنظمة سعر الصرف وسوق الصرف، بينما تضمن الفصل الثاني عرض مختلف تقنيات و طرق التنبؤ بأسعار الصرف وكيفية تسيير خطر سعر الصرف، لنتنقل في الفصل الثالث إلى عرض مفصل لوسائل و تقنيات التغطية و التي تتشعب إلى طرق داخلية، وأخرى خارجية ، أما في الفصل الرابع فسنحاول إلقاء نظرة عن واقع المؤسسة الجزائرية (CEVITAL Béjaia) في عملية تمويل الواردات بالإعتمادات المستندية لنقوم بعد هذا بتقدير وتحليل خطر سعر الصرف الذي تتضمنه طريقة الدفع هذه.

فصل الأول: المحيط المالي العالمي للمؤسسة

تمهيد

المبحث الأول: سعر الصرف وتطور النظام النقدي العالمي.

المطلب الأول: عمليات الصرف وأهم النظريات المفسرة لسعر الصرف.

المطلب الثاني: تطور النظام النقدي العالمي وأنظمة سعر الصرف.

المبحث الثاني: سوق الصرف.

المطلب الأول: خصائص سوق الصرف وأهم المتدخلين فيه.

المطلب الثاني: أدوات التعامل في سوق الصرف والعمليات التي تجري فيه.

المطلب الثالث: أنواع سوق الصرف.

خلاصة

تمهيد:

يختص التحليل المالي عامة بدمج المؤسسة الاقتصادية بأفضل الشروط في المحيط المالي، ويتمثل هذا الأخير في مختلف الأبعاد المكونة له، ويمكن الإشارة خصوصا إلى الأسواق المالية ومختلف النشاطات التي تقوم بها، فالبعض منها لها دور التمويل وتعرف بسوق الرأسمال، إذ يلتقي فيه المقرضون والمقترضون لغرض تلبية حاجياتهم من العملات الصعبة، والبعض الآخر عبارة عن أسواق يتلخص دورها في تسيير المخاطر المالية، بحيث تقوم بتغطية مخاطر سعر الفائدة بالنسبة لسوق الوسائل المالية و الخيارات، وتقوم أسواق الصرف والخيارات والعقود الآجلة بتغطية مخاطر سعر الصرف.

المبحث الأول: سعر الصرف وتطور النظام النقدي العالمي المطلب الأول: عمليات الصرف وأهم النظريات المفسرة لسعر الصرف 1. عمليات الصرف

إن أية مؤسسة اقتصادية تقوم بمعاملات وصفقات تجارية مع الخارج ولو بصفة مؤقتة، تقوم - إن لم نقل مرغمة- بعمليات الصرف الآجل أو الآني، وبالتالي تبديل عملتها الوطنية مقابل العملة الأجنبية التي يطلبها الطرف الآخر (المتعامل الأجنبي)، ويتحدد سعر الصرف عامة بطريقتين :

- حالة عدم التأكد (l'incertain): هي كمية النقود من العملة الوطنية (la cote) التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية (la base)، فمثلا في باريس نقرأ على لوح سعر الصرف:
 $1 \text{ USD} = 0.7022 \text{ EUR}$ في يوم 07/04/2011¹

- حالة التأكد (le certain): هي كمية النقود من العملة الأجنبية (la cote) الموافقة لوحدة واحدة من العملة الوطنية (la base)، في لندن مثلا نقرأ على لوح سعر الصرف. (1 GBP = 1.1316 EUR) يوم 07/04/2011².

هذه الطريقة لتحديد سعر الصرف خاصة فقط ببريطانيا وبعض الدول المتعاملة معها. تتم عملية الصرف بثلاث طرق³: يدويا، آليا، ولأجل .

- عملية الصرف اليدوية: هي استعمال الأوراق النقدية والشيكات السياحية (Les chèques de voyage) وتخص الأشخاص ولا تستعمل المؤسسات هذه الطريقة إلا في حالة سفر رجال أعمالها.

- عملية الصرف الآني (spot): تعني التبادل مع التسليم الفوري لمبلغين لعملتين مختلفتين (أجل التسليم 48 ساعة).

- عملية الصرف لأجل (forward): هي العملية التي يتم فيها تحديد خصائصها عند تحديد العقد وتمثل هذه الخصائص في (العملة، شراء أو بيع، و المبلغ المراد تحويله) ويكون التسليم مؤجلا لتاريخ محدد في العقد.

يجب الإشارة إلى أن نظام الصرف هو المجال القانوني الذي يتم فيه تحديد سعر الصرف وتميز بين طريقتين : طريقة الصرف الثابت، وطريقة الصرف المعوم، ففي طريقة الصرف الثابت يتم تحديد سعر الصرف إداريا، وكل عمليات الصرف تتم حسب سعر الصرف المحدد مسبقا، أما في نظام الصرف المعوم، فيكون سعر العملة خاضعا لقوى العرض والطلب ولا تتدخل الدولة في تحديد سعر صرف عملتها بصفة أحادية.

يمكن إضافة طريقة أو نظام آخر يعرف بالتعادل الثابت (la parité fixe)، بحيث يتم تحديد هامش

التغير بالنسبة للعملة الوطنية أو عملة مرجعية أو الذهب، وتحرص منظمة عالمية (الصندوق النقدي الدولي)

والدولة المعنية على أن يكون الفارق بين سعر الصرف الحقيقي والمعدل الثابت أقل من الحد المتفق عليه مثلا

¹Journal : les Echos, Rubrique: Actualité, Bourse, du 07 /04/2011

² ibid

³ Michel jura, Techniques financières internationales, 2^{ème} Edition, Dunod, Paris, 2003, P 79, 82, 101.

(1.5%)، فإذا خرج معدل صرف العملة عن النطاق المحدد تقوم السلطات المالية بتخفيضه وضبطه باستعمال الوسائل المالية المتوفرة أو المعتمدة.

- يختصر اسم العملات حسب قواعد منظمة ^{*}ISO، بحيث تتكون من ثلاث حروف؛ فالحروف الأولى تحدد اسم الدولة والأخرى تحدد اسم العملة، فيرمز للدولار الأمريكي ب (USD) والدينار الجزائري ب (DZD) وفي حالة ما إذا كانت العملة موحدة فإن اسم البلد يرمز له بالرمز x، مثل حالة ECU (European currency unit) التي يرمز لها ب (XEU) بحيث (EU) هو اختصار لـ (European unit)، ويرمز للذهب ب (XAU) حيث (AU) هو الرمز الكيميائي لمعدن الذهب، ويتحدد سعر صرف العملات بأربعة أرقام بعد الفاصلة، مثلاً €1.4537 = £1 واستثناء 5 أرقام لتحديد نصف النقطة : €1.45375 ، وتكتب التسعيرة على شاشة العرض لأسعار الصرف حسب النظام التالي: العملة القاعدة (La base) أولاً، ثم العملة المقابلة لها (la cote)، أي سعر العملة الأولى بالعملة الثانية فنقرأ : GBP/EUR = 1.4537 أي: 1 جنيه إسترليني يساوي 1.4537 يورو¹.

يتم تحديد سعر الصرف حسب النظريات المفسرة له، ونميز بين أربع نظريات أساسية، تتمثل في نظرية القدرة الشرائية للسويدي Gustave Cassel (1922)، ونظرية معدلات الفائدة للإنجليزي John Maynard Keynes، ونظرية أثر فيشر الدولية، ونظرية الأرصد.

2. أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف

Les théories principales expliquant le taux de change

أ. نظرية تكافؤ القدرة الشرائية La théorie de la parité du pouvoir d'achat

مفادها أن القيمة التوازنية للعملة تتحدد ما بين الأسعار الخارجية لنفس السلعة، وبالتالي فإن سعر صرف العملة يتحدد على أساس ما يمكن أن تشتريه هذه العملة في الداخل والخارج ويحدد سعر الصرف بالعلاقة التالية²:

$$TC = \frac{pxp}{pxe}$$

TC : يمثل سعر الصرف التوازني؛
 pxp : يمثل سعر السلعة المحلي؛
 pxe : يمثل سعر السلعة الأجنبي.

لنفرض مثلاً تضاعف مستوى الأسعار المحلية في بريطانيا وثباتها في الولايات المتحدة الأمريكية، فإن سعر صرف الدولار سينخفض بالنسبة للجنيه الإسترليني. وبالتالي فإن تكلفة شراء سلعة ما في الولايات المتحدة الأمريكية لا بد أن يكون مساوياً لتكلفة شرائها في بريطانيا، فإذا كان معدل التضخم للدولة A أعلى من ذلك السائد في الدولة B، فإن الدولة A تسعى لرفع وارداتها من منتجات الدولة B، وفي نفس الوقت

* ISO: international organization for standardization.

¹ Yves Simon, Samir Mannai: Techniques financières internationales, 7^{ème} Edition, Economica, Paris, 2002, P19.

² Antoine Bouet et Michel Dupuy: Relations financières internationales, Editions Eyrolles, Paris, 1994, P136.

تنخفض صادراتها بسبب ارتفاع أسعارها لتتحقق بالتالي عجز تجاري، وبالتالي تخفيض قيمة عملتها إلى مستوى الدولة B و تحقيق تعادل جديد¹.

نظرا لإهمال عنصر التضخم وتكاليف النقل إضافة إلى الرسوم الجمركية في تحديد سعر الصرف، ظهرت نظرية القدرة الشرائية النسبية التي أدرجت في تفسيراتها المستوى العام للأسعار وأصبحت العلاقة كما يلي²:

$$RB - RA = \frac{S_2 - S_1}{S_1}$$

R_A : تمثل نسبة التضخم في البلد A

R_B : تمثل نسبة التضخم في البلد B

S_1 : تمثل سعر صرف العملاتين A و B في بداية السنة.

S_2 : تمثل سعر صرف العملاتين في نهاية السنة أو الفترة المرجعية.

فإذا كان مثلا معدل التضخم في فرنسا = 3%، وفي إسبانيا = 5% فإن الفرق في معدل التضخم حسب القدرة الشرائية النسبية، يتحمله سعر الصرف، أي يرتفع سعر الصرف أو ينخفض حسب معدل التضخم الداخلي للبلد بالمقارنة مع معدل التضخم الخارجي.

ب. **نظرية تكافؤ معدلات الفائدة** la théorie de la parité des taux d'intérêt

تعتمد هذه النظرية على تفسير الفارق بين سعر الصرف الآني و الآجل بالإشارة إلى الفارق في معدلات الفائدة بين دولتين³.

و يتم حساب سعر الصرف حسب هذه النظرية كما يلي:

$$T = c \frac{1+t'}{1+t}$$

T : سعر الصرف لأجل؛

c : سعر الصرف الآني؛

t' : معدل الفائدة للبلد 1؛

t : معدل الفائدة للبلد 2.

فإذا كان معدل الفائدة مثلا على سندات الخزينة لسنة هو 10.5% في نيويورك، وكان معدل الفائدة لسنة على سندات الخزينة في لندن هو 9%، سعر الصرف الآني: $1\text{£}=2\text{\$}$ ، سعر الصرف لأجل هو $1\text{£}=2.03\text{\$}$ فيكون سعر الصرف حسب نظرية معدلات الفائدة⁴:

¹ مدحت صادق: النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1997، ص.63

² Yves Simon: Finance internationale, Edition Economica, Paris 1995, P54

³ دونالد كيسو، جيري ويجانت: المحاسبة المتوسطة، ج 1، الطبعة الثانية، دار المريخ، الرياض، ترجمة احمد حامد حجاج، 1990، ص 32.

⁴ Yves Simon: op.cit, PP 57- 58.

$$T_{\text{£}/\$} = 2 \frac{1.105}{1.09} = 2.0275$$

ج. نظرية أثر فيشر الدولية La théorie de l'effet Fisher international

يستند مؤسس هذه النظرية (Irving Fisher) إلى حساب فوارق معدلات الفائدة والتضخم المحلية مقارنة بالمعدلات الأجنبية، فيتغير سعر الصرف الفوري بنسبة مئوية تساوي فارق معدل الفائدة بالتناسب العكسي، فيكون الفرق بين معدل الفائدة الإسمي لدولتين يمثل معدل الإنخفاض أو الإرتفاع لسعر العملة الأجنبية بالنسبة للعملة الوطنية.

كما يفترض Fisher أن معدل الفائدة الإسمي يجب أن يعادل كل من معدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقي، فإذا كان¹:

I_j : معدل الفائدة الإسمي

i_j : معدل الفائدة الحقيقي

$inf(j)$: معدل التضخم في البلد j

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

$$1 + I_j = (1 + i_j) (1 + inf(j))$$

في حالة بلدين مثلا، فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية فإن:

$$1 + I_{FRE} = (1 + i_{FRE}) (1 + inf(FRE)) \dots \dots (1)$$

$$1 + I_{USD} = (1 + i_{USD}) (1 + inf(USD)) \dots \dots (2)$$

بقسمة (1) على (2) وبافتراض تساوي معدلات الفائدة الحقيقية i_j نجد:

$$\frac{I_{FRE} - I_{USD}}{1 + I_{USD}} = \frac{inf(FRE) - inf(USD)}{1 + inf(USD)}$$

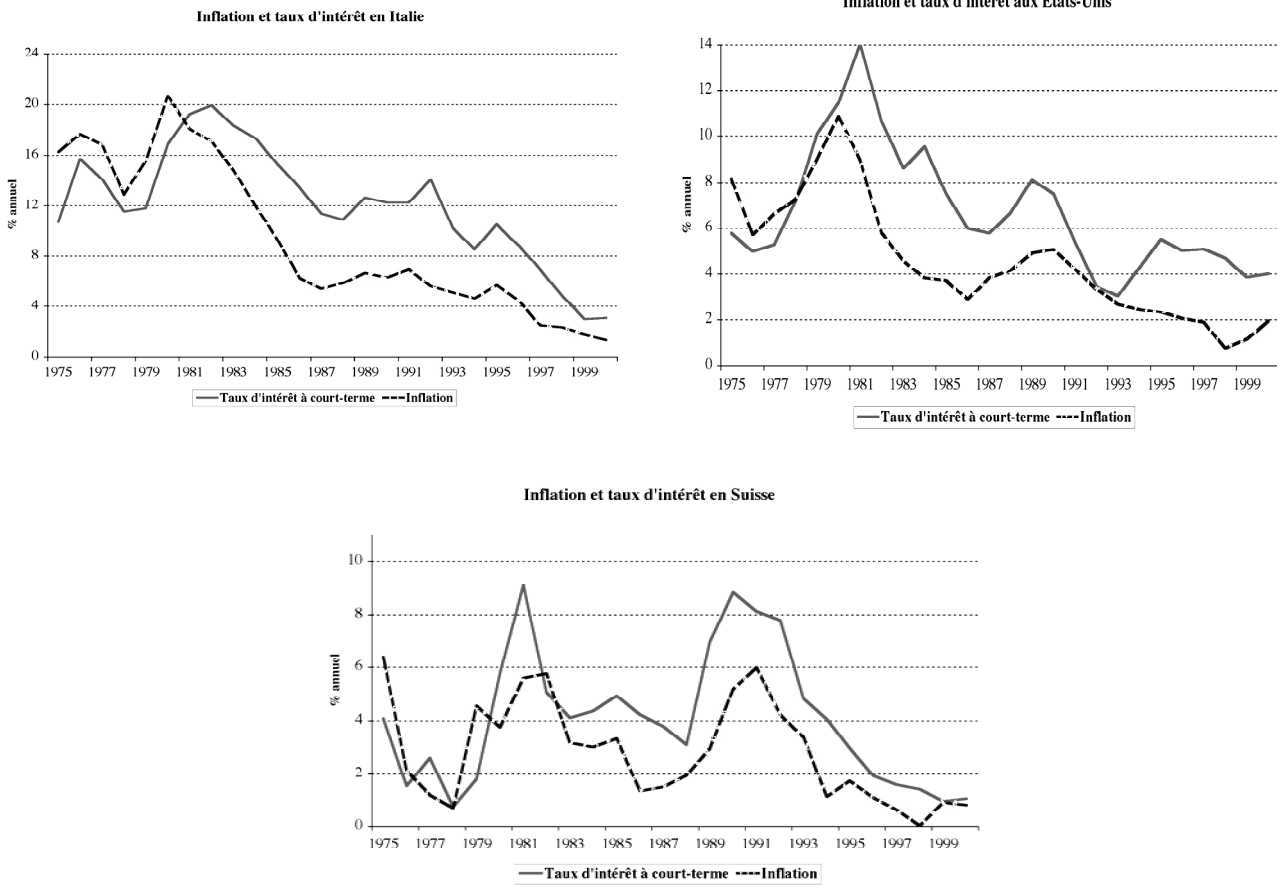
هذه المعادلة تمثل علاقة فيشر الدولية التي تربط بين فوارق معدلات الفائدة وفوارق معدلات التضخم، إذ تعتبر نقطة تقاطع مشتركة لكلا النظريتين السابقتين (نظرية تكافؤ القدرة الشرائية و نظرية تكافؤ معدلات الفائدة)، ويمكننا اختبار صحة هذه النظرية تجريبيا (Vérification empirique) كما يلي²:

¹ Patrice Fontaine: Gestion du risque de change, Editions Economica, Paris, 1996, P28.

² <http://Fichiers/Enseignement/site%web/Impression/RMI/fiches/rmi323>, Article publié le 10/10/2002.

تمثل المنحنيات التالية معدلات الفائدة والتضخم المسجلة (على المدى القصير) من 1975 إلى 2000 في كل من إيطاليا، الولايات المتحدة، سويسرا.

شكل رقم 01: منحني معدلات الفائدة والتضخم خلال 1975-2000



Source: OCDE

من خلال هذه المنحنيات يتضح أن الزيادة في معدلات التضخم تتبعها زيادة في معدلات الفائدة، فيمكن أن نلاحظ أن معدل التضخم في سويسرا مثلاً أقل من المعدل المسجل في الولايات المتحدة وبالتالي تسجيل معدل فائدة أقل، والعكس بالنسبة لإيطاليا التي تسجل معدل تضخم مرتفع، مرفوق بمعدل فائدة مرتفع أيضاً، وبالتالي يمكن استنتاج ارتفاع سعر صرف العملة السويسرية بالنسبة للعملة الأخرى وانخفاض سعر صرف العملة الإيطالية مقارنة بالفرنك السويسري والدولار الأمريكي.

د. نظرية الأرصدة La théorie des soldes de la Balance des paiements

يعتبر الحساب الجاري من أهم العوامل التي تؤثر فعلياً على سعر الصرف لعملة ما، ففي حالة العجز (Déficit) يتأثر سعر صرف العملة المحلية بالإنخفاض (Dépréciation)، والعكس صحيح إذ ترتفع قيمة العملة المحلية (Appréciation) في حالة تسجيل فائض (Excédent) في أرصدة ميزان المدفوعات،

ويمكن تفسير هذا التأثير كما يلي: في حالة العجز يكون عرض العملة الوطنية في سوق الصرف أكبر من الطلب نظرا لارتفاع الطلب على العملات الأجنبية من طرف المستوردين المحليين لتسديد الواردات، وبالتالي نسجل فائض في عرض العملة الوطنية مقابل تسجيل فائض في الطلب على العملة الأجنبية وهو ما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، ويحدث العكس في حالة تسجيل الفائض في أرصدة ميزان المدفوعات¹.

يمكن تأكيد صحة هذه الفرضية بالعودة عبر التاريخ إلى ما حدث للمارك الألماني خلال فترة الحرب العالمية الثانية، بحيث لم تتأثر قيمة العملة الألمانية بالرغم من الزيادة المفرطة في كمية النقود و معدل دورانها، إضافة إلى ارتفاع مستوى الأسعار، والسبب الرئيسي في ثبات قيمة المارك الألماني يرجع إلى توازن ميزان الحساب الجاري بحيث لم تتعدى قيمة الواردات صادرات الدولة الألمانية.

المطلب الثاني: تطور النظام النقدي العالمي وأنظمة سعر الصرف

1. النظام النقدي العالمي Le système monétaire international

قبل التطرق إلى تحليل خطر سعر الصرف، وعرض التقنيات المستعملة في التنبؤ والتغطية ضد خطر تقلبات سعر الصرف، تجدر الإشارة إلى المحيط المالي الذي يضم المؤسسة الاقتصادية، بحيث تكون خزينة (La trésorerie) هذه الأخيرة في تفاعل مستمر في إطار الأنظمة المالية العالمية، فتكون قرارات المسير المالي متعلقة بمدى قدرته على التحليل والتنبؤ واستغلال الفرص في الوقت المناسب، وتحقيق الأرباح الإضافية، مع تجنب الآثار السلبية الناجمة عن تطور أسعار صرف العملات المتعامل بها، بالتالي تكون المؤسسة في صلة دائمة مع تطور النظام المالي وما يصاحبه من تعقيدات، إذ كان يتم تحديد قيمة العملات وفقا للسلع التي يمكن شراؤها، ويحدد سعر صرف العملة مقابل العملات الأخرى بما يقابلها من نسبة السلع التي تقتنيها فمثلا، إذا كان بإمكاننا شراء قلم بـ 1 يورو في فرنسا فإنه يمكن اقتناء نفس السلعة بـ 1 جنيه إسترليني في إنجلترا، وحتى 1973 كانت قيمة العملات تحدد بصفة مباشرة أو غير مباشرة بسلعة مرجعية وهي الذهب، وبعد 1973 لم تعد قيمة العملات تحدد بالنسبة لسلعة مرجعية أو خاضعة لقرارات سياسية بل أصبحت تحدد وفقا لقوى العرض والطلب في أسواق الصرف، و سنحاول في المحاور الموالية تقديم توضيحات في ما يخص النظام المالي العالمي وسوق الصرف كونها ذات أثر مباشر على قرارات المؤسسة في ما يخص تسيير خطر سعر الصرف².

أ. النظام النقدي العالمي قبل 1973

(Le système monétaire international avant 1973)

يعرف النظام النقدي العالمي بمجموع الآليات التي تقوم بضبط العرض والطلب على العملات بغرض تحديد سعر الصرف لكل عملة³. كان الذهب يمثل المرجع الذي تحدد على أساسه قيمة العملات حتى 1914

¹ M. Dupuy, J-M. Cardebat et Y. Jegourel: Finance Internationale, Edition Dunod, Paris, 2006, P 91.

² Patrice Fontaine, Carole Gresse: Gestion des risques internationaux, Edition Dalloz, Paris, 2003, P11.

³ Jacqueline Ducret: La gestion du risque de change, E-thèque, Paris, 2002, P7.

(l'étalon Or) ، لكن بعد اندلاع الحرب العالمية الأولى تخلت معظم الحكومات على تحويل عملاتها إلى ذهب وأصبحت تفرض نظام رقابة على سعر الصرف، ومن 1918 حتى 1922 ساد نظام سعر الصرف الحر أي المعوم ويتم فيه تحديد سعر العملة حسب قوى العرض والطلب، وتم بعد ذلك إنتهاج نظام التبادل بالذهب (l'étalon de change Or) لأول مرة في ندوة جنوة في 1922 بحيث يمكن تبديل عملة ما بعملة مرجعية، هذه القاعدة المرجعية تكون مقيمة بالذهب، واستعمل الجنيه الإسترليني كقاعدة مرجعية إلى غاية 1931 ليتره بعد ذلك الدولار الأمريكي¹.

في عام 1944 ظهر نظام بريتون وودز وهو ما عرف بـ (Gold exchange standard) إذ تحدد في هذا النظام أسعار الصرف باستعمال الذهب أو الدولار كقاعدة مرجعية، وقد حدد سعر الأونصة الذهبية (l'once d'or) بـ \$35، ولضمان السير الحسن لهذا النظام أنشأ صندوق النقد الدولي (le fond monétaire international)، إذ يقوم هذا الأخير بمراقبة الدول الأعضاء فيما يخص احترام معدلات الصرف حسب تنظيماته، كما أن هذه الإتفاقية أتت بعدة قواعد فيما يخص أسعار الصرف.

1- مبدأ استقرار الصرف: يعتمد هذا النظام على معدل صرف ثابت ووحيد يستعمل داخل نظام معدل صرف ثنائي أو متعدد.

2- مبدأ استقرار الصرف المدار Le principe de la stabilité de change administré

يرتكز هذا النظام على استقرار عمليات الصرف ويسمح بها من تغيير لا يزيد عن 1% بالنسبة لكل عملة مقارنة بالدولار الأمريكي، ويقوم البنك المركزي للحفاظ على هذا الهامش بالتدخل بسياساته المختلفة في إطار السياسة الإقتصادية للدولة .

3- مبدأ المقابلة بالذهب: يقصد بها تحديد قيمة العملات باستعمال الذهب والدولار كعملة مرجعية، إذ سيطر الدولار على هذا النظام واعتبرت العملة المحور La monnaie pivot كما كان لها دور الوسيط لمختلف العملات والذهب، إلا أن هذا الدور الذي كان يلعبه الدولار أثر سلبي على ميزان المدفوعات للولايات المتحدة، وأصبح كلما زاد خلق النقود (الدولار) كلما زاد العجز في ميزان مدفوعاتها، وتراجعت الثقة في الدولار، وهذا ما أدى إلى انهيار نظام بريتون وودس. بعد ذلك أنشأت حقوق السحب الخاصة DTS لعلاج أزمة الدولار في 1969، وأصبحت تدريجياً مرجع بديل عن الذهب والدولار الأمريكي.

بالرغم من هذه الحلول المقترحة فإن معظم البنوك المركزية كانت تسعى إلى تحويل احتياطاتها بالدولار الأمريكي إلى ذهب، ليضع الرئيس الأمريكي Richard Nixon حدا لنظام الصرف الثابت في خطابه يوم 15 أوت 1971، إذ دخلت على إثره أسواق الصرف الأجنبية في فوضى أدت إلى اضطراب العلاقات السياسية والإقتصادية بين الدول، وتسارعت الأحداث و أخذت عدة دول قرارات للتخلي عن هذا النظام.

شوقي طارف: اثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة¹ باتنة، 2009، ص17

منذ 1974 فإن نظام الصرف الثابت المقرر اثر اتفاقيات معهد SMITHSONIAN في 18.12.1971 التي حددت إمكانية تبني نظام ذو معدل صرف ثابت مع احتمال التعويم في حدود 2.25% ، بدأ أيضا يتلاشى تدريجيا في مقابل السماح لنظام الصرف المعموم، ولهذا استوجب الأمر إجراء مفاوضات جديدة لإعادة تنظيم النظام النقدي العالمي.

ب. النظام النقدي الحالي Le système monétaire actuel

منذ 1973 أصبح النظام السائد هو نظام الصرف المعموم Le système de change flottant، و جسد ذلك ميدانيا من خلال اتفاقية kingston بجامايكا في 7 و 8 فيفري 1976، بحيث أدخلت تعديلات جوهرية على النظام النقدي الدولي، فالنظام الجديد وضع قواعد لتحديد أسعار الصرف معاكسة تماما للنظام السابق، إذ سمح الصندوق بنظام حرية سعر الصرف، أو نظام تعويم المدار سواء كان فرديا أم مشتركا. كما تضمن هذا التعديل إجراء تخفيض تدريجي في دور الذهب بالنسبة للنظام النقدي الدولي، كإلغاء السعر الرسمي للذهب، وتقرير حرية الدول الأعضاء في التعامل به في السوق دون الاستناد إلى أي سعر رسمي له، وإنهاء وظيفة الذهب كوحدة لتقويم حقوق السحب الخاصة، وعدم إمكانية اتخاذه كأساس لتقويم مختلف العملات للدول الأعضاء في الصندوق¹.

ج. النظام النقدي الأوروبي Le système monétaire Européen

لقد جاء إنشاء النظام النقدي الأوروبي من طرف دول المجموعة الأوروبية لدعم مسيرة النظام النقدي الدولي، من خلال إقامة تعاون نقدي وثيق، حيث تم الإتفاق في 5 و 7 ديسمبر 1978 في "بروكسل" بغرض وضع النظام النقدي الأوروبي حيز التنفيذ مواصلة لمسيرة الثعبان النقدي، رغم أن العمل الفعلي به بدأ في 13 مارس 1979². ويسعى نظام النقد الأوروبي* إلى خلق منطقة استقرار نقدي في أوروبا تتمتع باستقرار في أسعار الصرف، وذلك للحد من آثار تقلبات هذه الأسعار على كل من المستثمرين والمقترضين، وكذلك لتسهيل التنسيق بين الدول الأعضاء في مجال السياسات النقدية و المالية، ولتحقيق هذه الأهداف اتفق أن يقوم النظام النقدي الأوروبي على ثلاثة محاور رئيسية وهي:

- هامش التغيير مقداره +/- 2.25% ، وقد تم استثناء الجنيه الإسترليني بعد دخوله مؤخرا في سنة 1990 إلى آلية سعر الصرف الأوروبي حيث سمح لسعر صرفه أن يتحرك في هامش مقداره +/- 0.6%³ مقابل عملات دول المجموعة الأخرى.

- لا يتم تعديل الأسعار المركزية إلا باتفاق دول المجموعة على أن يكون الهامش المسموح به لتغير سعر صرف عملة أي دولة من المجموعة مقابل عملات دول المجموعة الأخرى +/- 2.25% ، لجميع عملات الدول الموقعة

¹ زينب عوض الله: الاقتصاد الدولي " نظرة عامة على بعض القضايا، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص174.

² Horst Ungerer: The European Monetary System and Perspectives, IMF, Occasional Paper 73, November Washington, 1990, P66 .

* يضم اثني عشرة دولة : إسبانيا، ألمانيا، إيرلندا، إيطاليا، البرتغال، بلجيكا، الدانمارك، فرنسا، لكسمبورغ، هولندا، إنجلترا و اليونان.

³ هورست أونجر: أوروبا تسعى إلى الوحدة النقدية، مجلة التمويل والتنمية، العدد04، القاهرة، ديسمبر 1990، ص 14.

على الإتفاق، باستثناء إيطاليا التي سمح لها بأن يكون الهامش مرتفعاً حيث حدد بـ 6%، وكذلك نفس الإستثناء بالنسبة للمنضمين الجدد كإسبانيا في جوان 1989، البرتغال في أبريل 1992¹، وتم تعديل هذه الهوامش لاحقاً حيث أصبحت +/- 2.25% مثل باقي دول المجموعة.

-وحدة النقد الأوروبية (اليورو)، والتي كانت تعرف بالإيكو ECU لم تكن في شكل عملة ورقية أو في شكل قطع نقدية معدنية منذ إنشائها إلا أنها من الناحية العملية تتمتع بخصائص النقود، حيث تعتبر وحدة حسابية تستخدم كوحدة للحساب والتبادل والإحتياطي بين البنوك المركزية، كما أنها تستخدم منذ بدايتها في إصدار السندات ومنح القروض². يعرف الإيكو بعملة سلة متكونة بنسبة محددة لكل العملات المشاركة طبقاً لحصة كل بلد بالنسبة للإنتاج الوطني الخام للشراكة وللمبادلات الشراكة. تتحدد قيمة الإيكو كل يوم على أساس أسعار العملات الأوروبية المرتقبة في السوق، لهذا كانت تتغير هذه القيمة حسب تقلبات أسعار مختلف العملات المكونة له³. وقد تم تحديد قيمة العملات المكونة للإيكو كما يلي:

جدول رقم 01: العملات المكونة للإيكو

تركيب ال ECU منذ 1979			العملات
من 1989-09-21 إلى	من 1984-09-17 إلى 1989-09-20	من 1979-10-01 إلى 1984-09-16	
0.624200	0.82800	0.71900	DEM
0.087840	0.08850	0.08780	GBP
1.332000	1.15000	1.31000	FRF
151.8000	109.0000	140.0000	ITL
0.219800	0.28600	0.25600	NLG
3.301000	3.66000	3.71000	BEF
0.13000	0.277	0.14000	LUF
0.197600	0.00759	0.00871	DKK

¹ Andrew Brociner: L'Europe Monétaire، SME، UEM، Monnaie unique، Memo Seuil، Paris، Mars 1997، P09.

² مغاوري شلي علي: اليورو "الأثر على اقتصاديات البلدان العربية والعالم"، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 2000، ص18.

³ M.P.Moulard: Monnaie-Finance، Edition Ellipses، Paris، 1996، P98.

0.008552	-	1.15000	IEP
1.44000	-	-	GRD
6.88500	-	-	ESP
1.39300	-	-	PTE

Source: Yves Simon, Samir Mannai: op.cit, P111.

لقد تطور التعاون النقدي بين دول الإتحاد الأوروبي من مجرد كونه ترتيبات لمواجهة أزمات تعرضت لها دول المجموعة، لتصبح هدفا في حد ذاتها و المتمثل في تحقيق الوحدة الاقتصادية والنقدية، هذه الأخيرة رسمت معالمها في "ماستريخت" عام 1991، والتي حددت عدة إجراءات للوصول إلى الوحدة النقدية الأوروبية.

2. أنظمة سعر الصرف Les régimes de change

يقصد بها المبدأ الذي يتم على أساسه تحديد أسعار صرف العملات لمختلف البلدان وقد تم في أبريل 1999¹ تلخيص قائمة تحتوي على ثمانية تقسيمات رئيسية لأنظمة الصرف السائدة اليوم حسب صندوق النقد الدولي وهي مرتبة من الأعلى إلى الأسفل حسب درجة الثبات، يمكن تلخيصها في ثلاث أقسام²: الأنظمة الثابتة (Les régimes de changes fixes)، الأنظمة الوسيطة (les régimes intermediaires)، الأنظمة المعومة (Les régimes flottants)، كما يمكن الإشارة إلى أن هناك فرق بين الأنظمة المصرح بها لدى صندوق النقد الدولي والتي تعرف بـ les régimes de jure والأنظمة السائدة الفعلية المعروفة بـ³ Les régimes de facto ، ويمكن تفسير مختلف أنظمة سعر الصرف في ما يلي:

- الأنظمة الثابتة Les régimes de changes fixes : تشمل هذه الأنظمة على:

1- الدولارisation La Dollarisation: الدولة التي تختار هذا النظام تتبنى عملة أجنبية، فتكون هذه العملة (الدولار) في حالة دوران الإقتصاد المحلي بالموازاة مع دوران العملة الوطنية كما هو الحال بالنسبة لدول أمريكا اللاتينية (بنما و الإكوادور في 2004).

2- التكامل النقدي L'union monétaire: بحيث تكون أسعار صرف عملات البلدان الأعضاء محددة و ثابتة بصفة نهائية لا رجعة فيها.

3- أنظمة أخرى محددة في إطار اتفاقيات Autres régimes conventionnels: تقوم الدولة التي تتبنى هذا النظام بربط عملتها حسب معدل ثابت لعملة قوية كالدولار مثلا أو لسلة من العملات الأجنبية.

¹ A. Abdellah: Taux de change et performances économiques dans les pays en développement, Thèse de Doctorat soutenue en Mars 2006, Université de Paris XII Val de Marne, PP 32-33.

² مايكل بوردو: المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، مداخلة في ندوة نظمت من قبل معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي تحت عنوان نظم سياسات سعر الصرف، 16-17 ديسمبر، أبو ظبي، الإمارات العربية، 2002، ص23-

³ M.Dupuy , J-M.Cardebat et Y.Jegourel : op.cit, P145.

- الأنظمة الوسيطة Les régimes intermédiaires: تشتمل على الأنظمة الشبه ثابتة - Quasi fixes و الأنظمة الشبه معومة Quasi- flottants، وتتضمن الربط القابل للتعديل الذي يمكن في إطاره للبلدان أن تعدل دوريا عمليات الربط الخاصة بها، والربط المتحرك الذي يعدل فيه الربط بانتظام في مجموعة من عمليات تخفيض القيمة، والربط بسلة عملات الذي يحدد فيه سعر الصرف حسب سلة مرجحة من العملات الأجنبية، و حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي، 63 دولة تبنت هذا النظام في عام 2004¹.

- الأنظمة العائمة Les régimes flottants: تنقسم بدورها إلى أسعار الصرف العائمة الحرة Les taux de changes flottants libres التي لا تتدخل فيها السلطات، ويتم فيها تحديد أسعار الصرف حسب قوى العرض والطلب في السوق، وأسعار الصرف العائمة الموجهة Les taux de changes flottants dirigés التي يتم التدخل فيها من طرف السلطات المالية لأجل المساندة، و حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي لعام 2004، 35 دولة تبنت هذا النظام. يمكن تلخيص هذه التقسيمات بصفة عامة في نظامين أساسيين:

1. نظام الصرف الثابت: le système de change fixe

يرتبط سعر العملة المحلية بسعر عملة دولة أخرى على أساس المعاملات الاقتصادية والصفقات المبرمة بينهما، فيثبت سعر الصرف إلى عملة هذه الدولة إما تثبيتا مطلقا أو كليا، وهي تلك الحالة التي تثبت فيها قيمة الحصول على وحدة أجنبية من عدد وحدات النقد المحلي، ويخضع هذا التثبيت إلى قرارات السلطات النقدية بناء على الظروف الاقتصادية التي تعيشها الدولة كما قد يخضع إلى تثبيت جزئي، حيث يسمح للعملة المحلية أن تتقلب إرتفاعا وإخفاضا وبنسبة معينة، وهو نظام شائع الإستعمال إذ قدر عدد البلدان المتبينة لهذا النظام بـ 89 بلد عام 2004 حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي². و حسب بنك التسوية الدولية لتحقيق أجراء سنة 1989 و آخر سنة 2004، إستنتج أن المعاملات بواسطة سعر الصرف الثابت جزئيا تطورت بنسبة 215% بحيث بلغت به المعاملات إلى 1590 مليار دولار يوميا³.

مزايا و عيوب نظام الصرف الثابت

- من أهم مزايا هذا النظام هو ضمان إطار مستمر للمعاملات التجارية، بحيث يمكن معرفة إيرادات و تكاليف الواردات كون هامش التغير محدودا جدا، فالمقرض لمبلغ معين لفترة زمنية معينة يكون مطمئنا فيما يخص خطر سعر الصرف.

- يمكن للسلطات المالية التحكم في المتغيرات الأساسية للاقتصاد، ويتم التحكم في الأسعار والعجز في الميزانية.

أما في ما يخص عيوب نظام الصرف الثابت:

¹ ibid, P147.

² M.Dupuy, J-M.Cardebat et Y.Jegourel: op.cit, P146.

³ مدحت صادق: مرجع سابق، ص59.

- فإنه يتطلب مجهودات جبارة من طرف السلطات المالية، كما يجب على البنك المركزي أن يكون صارماً في تدخلاته من أجل تحقيق وضمان معدل الصرف المطلوب.
- يتطلب هذا النظام أيضاً أن يكون لدى الدولة المعنية احتياطات صرف معتبرة لضمان السيولة النقدية.
- مع ازدياد الصفقات المالية وتطور التجارة الخارجية أصبحت قدرات البنوك المركزية محدودة لازدياد ضغط المضاربين، وتكون مرغمة في غالب الأحيان على تخفيض أو زيادة سعر صرف العملة الوطنية، حتى وإن كانت المحددات الاقتصادية لمعدلات الصرف لا تبرر التخفيض أو زيادة التسعير. ويرجع تبرير ضغط المضاربين إلى عدم وجود تكلفة إضافية.
- يمكن أخذ معدل صرف في مستويات غير متجانسة مع المتغيرات الأساسية للإقتصاد، فأى تأخير لإجراء التعديلات اللازمة لمعدلات الصرف تخلق منافسة غير متكافئة، ففي حالة التقدير بقيمة أكبر، تتعرض المؤسسات المصدرة لخسائر مما يؤدي إلى حدوث عجز خارجي للدول المعنية، ويكون للتأخر خطورة كبيرة في حالة عدم الإستقرار السياسي.

2. نظام الصرف المعوم le système de change flottant

يتحدد سعر الصرف في هذا النظام انطلاقاً من آلية العرض والطلب في السوق، بحيث تطراً عليه تحركات واسعة تفوق التغير الحاصل في مستويات الأسعار النسبية الوطنية، كما يتأثر بالإضطرابات المفاجئة على ميزان الحساب الجاري، يعتبر تعويم أسعار صرف العملات إجراء تلجأ إليه السلطات النقدية في الفترات التي تتسم بعدم الإستقرار، وهي سياسة مقصودة ومدروسة، إذ كان أمراً نادر الوقوع، ويكمن جوهر التعويم في أن أسعار الصرف تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف¹. رغم أن هذا النظام يفترض عدم تدخل السلطات في تحديد سعر الصرف، إلا أنه نظراً لانعكاسات التغيرات المعتبرة في سعر الصرف على معظم المتغيرات الاقتصادية للدولة فإنه من غير المعقول أن تترك الدولة مصير استقرارها الاقتصادي لتقلبات قوى العرض والطلب، لذلك فإن الواقع العملي يؤكد أن السلطات النقدية والمالية تتخذ ما تراه مناسباً من الإجراءات للتأثير على سعر الصرف في الإتجاه الذي ترغب فيه، تفادياً لحدوث أزمات داخل اقتصادها، ومن تلك الإجراءات ما يسمى بالتعويم النقي والتعويم غير النقي²:

فنظام التعويم النقي Le système de change pur يتعارض مع تدخل السلطات النقدية، بحيث تترك أسعار الصرف لحالها وتتحدد فقط بقوى العرض والطلب³، إلا أن السلطات النقدية تقوم بتخصيص أرصدة من الإحتياطات النقدية والذهب تسمح لها بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق البيع أو الشراء حسب الحالة، وهذا لحماية سعر صرف عملتها من التغيرات العارضة أو المؤقتة التي تسببها عمليات المضاربة، وتعتبر أموال موازنة الصرف وطرق استخدامها قواعد اللعبة في ظل نظام أسعار الصرف الحرة،

¹ عادل احمد حشيش: العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000، ص 136.

² سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظير، الكتاب الثاني، الدار العربية اللبنانية، القاهرة، 1994، ص 56-57.

³ زينب عوض الله: مرجع سابق، ص 84.

¹ بينما في نظام التعويم غير النقي Le système flottant impur تتدخل السلطات النقدية بغرض التخفيف من حدة التقلبات في الصرف²، حيث يكون هناك مجال محدود لتغير سعر صرف العملات أو ما يعرف بهامش التغير مثلا: سمح لعملات البلدان المنخرطة في الإتحاد الأوروبي أن تتغير ولكن في هامش تغير $\pm 2\%$.

مزايا و عيوب نظام الصرف المعوم :

يمكن تلخيص مزايا هذا النظام في ما يلي:

- يكون سعر صرف العملات حقيقيا أي واضحا كونه ناتج عن تأثير قوى العرض والطلب.
- يمكن مواجهة تقلبات أسعار الصرف دون الحاجة إلى الاحتفاظ باحتياطات بالعملة الصعبة و الذهب، وتكون السياسة المالية أكثر ذاتية وأكثر مرونة *plus autonome et plus flexible*، ويكون مجال تدخل البنك المركزي محدود جدا في أسواق الصرف.
- تكون المضاربة أقل شدة نظرا للتقلبات التي يشهدها سعر الصرف وصعوبة التنبؤ بسعر الصرف الموافق، وبالتالي تكون هناك تكلفة إضافية تعاقب المضاربين الأقل كفاءة .
- يحقق هذا النظام توازنا تلقائيا لميزان المدفوعات في نظام سعر الصرف المعوم، ففي حالة العجز مثلا، يزداد الطلب على العملات مما يؤدي إلى إنخفاض قيمة العملة الوطنية، وبالتالي إرتفاع أسعار السلع المحلية الموجهة للتصدير وتصبح السلع الأجنبية أعلى منها في السوق المحلية، و العكس صحيح في حالة وجود الفائض.

من عيوب هذا النظام :

- أسعار صرف العملات غير مؤكد، أي لا يمكن الإطلاع عليها مسبقا و هذا ما يفسر تغير القيمة الحقيقية للصفقات التجارية مستقبلا وبالتالي ظهور خطر سعر الصرف.
- قد تكون معدلات الصرف السبب الرئيسي في التغيرات الكبيرة في المعطيات الاقتصادية، مما يؤدي إلى خلق تضخم يؤثر سلبا على التجارة الخارجية للبلد.
- ارتفاع الأسعار نظرا لسياسات التغطية التي يتبناها المتعاملون في التجارة الخارجية، أي بإضافة تكاليف التغطية لأسعار السلع و الخدمات كما هو الحال بالنسبة لطريقة الدفع باستعمال القرض المستندي.
- قد تكون العواقب وخيمة والحسائر كبيرة بالنسبة للمديونية الخارجية، وبالتالي عرقلة عمليات التنمية بالنسبة للبلدان المستدينة، كما تكون القيمة الحقيقية لاحتياطات الصرف غير مستقرة.

¹ محمد راتول: تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، 2002، ص343.

² زينب عوض الله: نفسه، ص 84.

المبحث الثاني: سوق الصرف

المطلب الأول: خصائص سوق الصرف وأهم المتدخلين فيه

Les caractéristiques du marché de change et les principaux intervenants

1. خصائص سوق الصرف les caractéristiques du marché de change

يعتبر سوق الصرف الواجهة الواقعية أو الفعلية للحقيقة العالمية في المعاملات التجارية فكل فرد، مؤسسة، أو دولة يتخطى الحدود الوطنية إلا ويواجه مشكلة الصرف، فسوق الصرف هي السوق التي يتم فيها تحويل العملات لبعضها وكما جاء في تعريف صبحي تادرس وكامل بكري فإن سوق الصرف ليس سوق منظم مثل أسواق الأوراق المالية أو البضائع، فليس له مكان مركزي يجتمع فيه المتعاملون كما أنه ليس مقتصرًا على بلد واحد، ومن الأحسن أن نفكر فيه على أنه ميكانيزم يتم بواسطته الجمع بين مشتري وبائعي العملات الأجنبية، وأنه يتكون أساسًا من عدد من البنوك ينخرط بنشاط في استبدال العملات الأجنبية، إذن فالبنوك تصنع سوق الصرف¹.

سوق الصرف هو الأهم والأكثر سيولة مقارنة بالأسواق المالية الأخرى وحسب الدراسة التي قام بها بنك التسويات العالمية (La Banque des règlements internationaux) في أبريل 2001 وبمساعدة 48 بنك مركزي، فإن حجم الصفقات قدرت بـ 1210 مليار دولار يوميًا وهو ما يمثل تقريبًا حجم PIB السنوي لفرنسا، إضافة إلى حجم المشتقات والمبادلات وخيارات الصرف التي قدرت بـ 875 مليار دولار². تتمثل الغاية الرئيسية لسوق الصرف في ضمان المواجهة المباشرة بين قوى العرض والطلب على العملات لتحديد سعر صرف كل عملة بالعملة الوطنية، وينقسم سوق الصرف إلى قسمين:

- الأول يدعى سوق الصرف التقليدي والذي يتم فيه تداول العملات إما على شكل عمليات صرف آنية أو عمليات صرف لأجل.

- القسم الثاني يتمثل في سوق المنتجات المشتقة les derivatives، أين يتم تداول وسائل مالية تكون قيمتها محددة بالعملات الصعبة، تتمثل أساسًا في العقود الآجلة للصرف، المبادلات وخيارات الصرف

يختلف سوق الصرف عن الأسواق المالية الأخرى بكونه غير محدد بمكان معين يجمع بين المشتريين و البائعين للعملات المختلفة، وإنما يتم التعامل بينهم عن طريق وسائل الإتصال المختلفة.

يحتل الدولار الأمريكي الصدارة في ما يخص العملات الأكثر تداولًا بنسبة 45% و يليه اليورو بـ

19%، ثم الين بـ 11% و 7% بالنسبة للجنيه الإسترليني ومن أهم أسواق الصرف العالمية نجد سوق الصرف

¹ دراري ناصر: آليات عمل سوق الصرف ودوره الاقتصادي، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، 1998، ص88.

² Jacqueline Ducret : op.cit, P 7.

الإنجليزي بنسبة 31% والولايات المتحدة بـ15%، اليابان بـ9%، سنغافورة بـ5.2%، هونغ كونغ بـ4.2%¹.

قبل التعرض لعمليات الصرف في سوق الصرف الآني والآجل، يستوجب الأمر الإشارة إلى العناصر المشتركة في السوقين الآجل والآني، ويتعلق الأمر بالوسائل المستعملة، كيفية عمل أسواق الصرف والمتدخلين في سوق الصرف.

2. المتدخلين في سوق الصرف Les intervenants sur le marché des changes

نميز بين عدة متعاملين في هذا السوق فبالإضافة إلى البنوك، نجد وكلاء الصرف (les courtiers)، الزبائن، الخواص والمضارفين²:

- **البنوك** : تتدخل البنوك سواء لحسابها الخاص أو لحساب زبائنها وذلك عن طريق نشاطها المعروف بـ: (market making)، بمعنى أنها تقوم باقتراح سعر صرف البيع والشراء، و تؤدي دور الطرف المقابل في الصفقات المقترحة من المتدخلين الآخرين³.

بالنسبة للبنوك المركزية تتدخل بصفة مباشرة أو غير مباشرة لغرض تعديل تقلبات أسعار صرف العملات استنادا إلى معطيات الاقتصاد الكلي وسياسة الدولة، وباعتماد آلية معدل الفائدة وسعر الصرف وبالتالي فإن البنوك المركزية تقوم بمهمتين أساسيتين هما:⁴

- تلبية حاجيات زبائنها : الإدارات، البنوك المركزية الخارجية والهيئات العالمية .

- تقوم بالتأثير على تطور سعر الصرف لغرض حماية العملة الوطنية وتطبيق السياسة الاقتصادية المتبعة

محليا من جهة، واحترام المعاهدات الدولية : Bretton woods ، اتفاقيات G7... إلخ.

- البنوك التجارية و بنوك الإستثمار Les banques commerciales et d'investissement

تعتبر البنوك من أهم المتدخلين في سوق الصرف، فبالإضافة إلى عمليات الصرف التي تقوم بها لحسابها الخاص تقوم بعمليات صرف لحسابات زبائنها، ولتسهيل نشاطاتها تقوم هذه البنوك بترك ودائع في مؤسسات مالية عالمية و التي تقوم بدور المراسل أو العميل le correspondant. يبدو أن القليل من البنوك تقوم بالتدخل في سوق الصرف و عادة ما تلجأ إلى وسطاء مختصين يعرفون بـ: les cambistes، وتحتج البنوك أرباحا كبيرة من خلال معاملاتها في سوق الصرف وقد تكون هذه الأرباح ذات أصل تجاري أو مالي، فالربح التجاري يحقق من الفارق بين أسعار الصرف في سوق البنوك أي الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، أما الربح المالي فينتج من التغيرات في المستويات النسبية والمطلقة لمختلف أسعار الصرف وهذا الربح قد يتحول إلى خسارة إذا كانت تنبؤات وكلاء الصرف غير معروفة⁵.

¹ Jacqueline Ducret: op.cit , P P 7-8.

² Patrice fontaine : op.cit, PP11-12.

³ Patrice fontaine : Marchés des changes, Pearson Education, Paris, 2008, P16

⁴ Yves Simon et Samir Mannai : op.cit, P 14.

⁵ Yves Simon et Samir Mannai : ibid, PP 12-13.

-المؤسسات المالية غير البنكية les institutions monétaires non bancaires

أصبحت هذه المؤسسات من أهم المتدخلين في سوق الصرف منذ 1990، تتمثل هذه المؤسسات في فروع مالية لبنوك أو مجمعات صناعية. إضافة إلى المستثمرين الماليين بحيث يقوم المسير المالي بتوظيفات في الخارج لغرض تشتيت أو توزيع المخاطر وتعظيم الأرباح، فتدخلهم في سوق الصرف ليس الغرض منه فقط الحصول على العملة الصعبة أو تسيير خطر الصرف. وكما أبرزته الصعوبات التي واجهت النظام النقدي الأوروبي ما بين 1992 و1993 والأزمة الآسيوية 1997-1998 فمسير هذه الأموال يعتمدون على عمليات المضاربة، و التحكيم. ونعني هؤلاء المستثمرين: صناديق التقاعد، وكالات التأمين، صناديق الإستثمار.....إلخ.

-السماسرة (les courtiers)

يتمثل دور السماسرة في سوق الصرف في الوساطة بين البائعين والمشتريين للعمليات الصعبة، ويعتمدون أكثر على الممارسة والخبرة والقدرة على الإطلاع على جميع المعلومات المتعلقة بظروف السوق، والعواقب والمخاطر التي يمكن أن تصاحب عمليات الصرف.¹ من هنا يتضح جليا الدور المهم الذي يلعبه سماسرة سوق الصرف فبالإضافة إلى الوساطة يشكلون أيضا مركز معلومات نظرا لإطلاعهم الواسع على المخاطر وظروف السوق، إذ يقومون بتقديم معلومات للمتعاملين في سوق الصرف عن أسعار الصرف المتداولة: سعر البيع وسعر الشراء² لجميع العملات كما يقومون بربط الإتصال بين البائع والمشتري (دور الوساطة)، كما أن هؤلاء السماسرة يلتزمون التستر أي عدم الكشف عن أسماء المؤسسات المالية المتعاملة، كون بعض البنوك تفضل عدم الكشف عن وضعيتها كباقي أو كمشتري لعملة أو لأخرى أثناء التعامل أو الصفقة، ولكن بمجرد الإتفاق النهائي يتم الكشف عن أسماء الطرفين لغرض التسجيل المحاسبي للصفقة. أهم السماسرة الناشطين في سوق الصرف متواجدين في لندن ونيويورك ويتم تحديد سعر الخدمة التي يعرضونها حسب المبلغ أي حجم الصفقة المتفق عليها (بنسبة 0.01% من المبلغ الإجمالي)³.
يمكننا القول في الأخير بأن مهمة السماسر في سوق الصرف هو جعل هذا الأخير أكثر سيولة وفعالية بربط الإتصال المباشر والمتواصل بين أكبر عدد ممكن من البنوك.

-الزبائن (الخواص) la clientèle privée

يمكن تقسيم هذا النوع من المتدخلين إلى ثلاثة أقسام: المؤسسات الصناعية والتجارية والمؤسسات المالية التي لا تساهم بطريقة مباشرة في سوق الصرف والخواص⁴.
الزبائن هم المتدخلون في سوق الصرف بصفة غير مباشرة بل يقومون بشراء أو بيع العملات عن طريق وساطة بنكية (البنوك التجارية)، يلجأ هؤلاء المتعاملون(الزبائن) إلى سوق الصرف لغرض تلبية حاجاتهم

¹Maurice Debauvais et y. sinnah: La gestion globale du risque de change, nouveaux enjeux et nouveaux risques, 2ème édit, Economica, Paris, 1992, P91.

² Yves Simon et Samir Mannai : op.cit, PP 8-9.

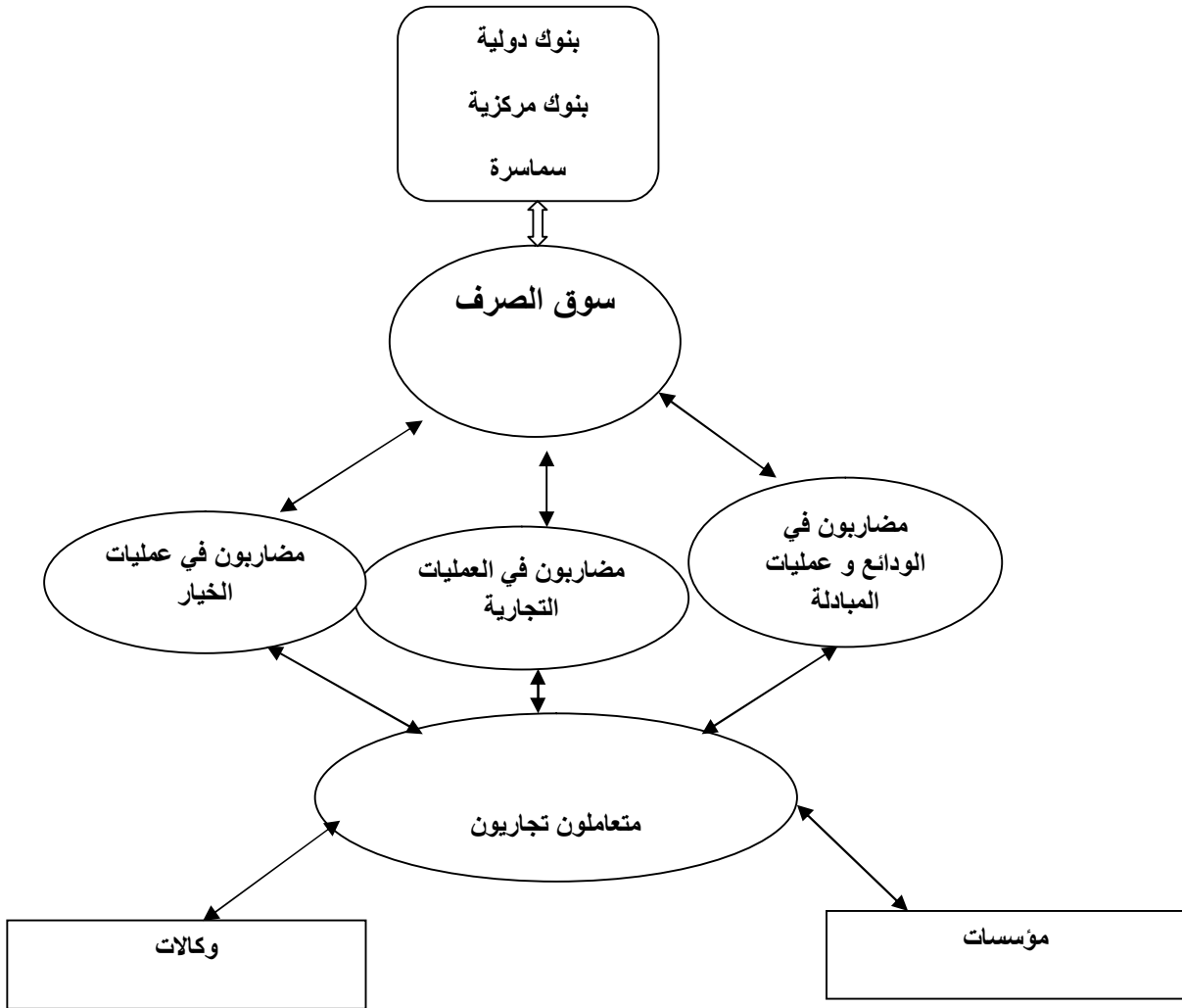
³ Patrice fontaine et Carole Gresse: op.cit, P 20.

⁴ Patrice fontaine et Carole Gresse: ibid, P21.

(من العملات الصعبة): بيع، شراء، قروض بالعملة الأجنبية، وذلك في إطار صفقاتهم التجارية مع أطراف أجنبية، كما يتدخلون أيضا لغرض المضاربة.

المؤسسات الصناعية والتجارية تمثل عادة الفئة المهمة من الزبائن والتي تقوم بعرض أو طلب العملات الصعبة للعمليات التجارية (الإستيراد أو التصدير)، أو العمليات المالية (القروض والديون والإستثمارات)، ولجأت البعض من هذه المؤسسات إلى إنشاء غرف خاصة بها لغرض التدخل مباشرة في سوق الصرف لحسابها الخاص.

شكل رقم 02: المتعاملين في سوق الصرف



Source : Maurice Debauvais et y.sinnah : op.cit, P19.

المطلب الثاني: أدوات التعامل في سوق الصرف والعمليات التي تجرى فيه

1. أدوات التعامل في سوق الصرف

من أهم الأدوات المستعملة في سوق الصرف نجد الأوراق البنكية (Les billets de banque)، صكوك التنقل (les chèques de voyage)، كميالة السحب (la lettre de change)، التحويلات البنكية (les virements interbancaires).

بالنسبة للكميالة فهي عبارة عن أمر مكتوب من طرف البائع، ويكون مقبولا من طرف المشتري أو البنك، والذي يلتزم بموجبه هذا الأخير على دفع مبلغ معين للبائع في تاريخ معين وبعملة متفق عليها، هذه الأداة كانت مستعملة بكثرة في التجارة الخارجية إلا أنها أصبحت قليلة الإستعمال في الآونة الأخيرة. التحويلات ما بين البنوك les virements interbancaires: من أهم الصفقات في سوق الصرف، فعمليات البيع والشراء للعملات الصعبة ينتج عنها تحويلات في شكل مدفوعات بين مختلف الحسابات البنكية المفتوحة لدى البنوك (التسجيل المحاسبي) ويشترط أن تكون التحويلات بين الحسابات البنكية سريعة جدا لغرض تفادي أثر الوقت على أسعار العملات، فيتم التحويل عن طريق التلكس أو SWIFT (Society for World wide Interbank Financial Télécommunication) التي أنشأت في ماي 1973 من طرف 239 بنك متواجدة في 15 دولة¹، فهذه الوسيلة التي أصبحت شائعة الإستعمال والتخلي عن التلكس في سوق الصرف، ليس نظام دفع وإنما هو عبارة عن تقنية تستعمل لإرسال أوامر الدفع أو التسديد، ويتميز هذا النظام بالسرعة، بالتكلفة الأقل والسرية التامة، بعد ذلك يتم التحويل عبر قنوات المراسلين البنكيين التي تمتلكها البنوك في مختلف البلدان لغرض تسجيل هذه العمليات بالعملة المعنية².

2. العمليات التي تجرى في سوق الصرف

إن عمليات الصرف هي من اختصاص البنوك والمؤسسات المالية وكل المتدخلين لحساباتهم الخاصة، ويمكن التمييز بين ثلاث أنواع من العمليات في سوق الصرف فربائن البنوك، وبالأخص المؤسسات الصناعية والتجارية والتي لا تملك طاولة صرف (les tables de change) و المؤسسات المالية، لا تتدخل مباشرة في سوق الصرف بل تقوم بعمليات التغطية والمضاربة (les opérations de couverture et de spéculation).

البنوك تتدخل مباشرة في سوق الصرف حيث تقوم بعمليات التغطية والمضاربة التي بادر بها زبائنها، أي أنها تقوم بدور الوساطة كما تتدخل أيضا لحساباتها الخاصة وبالتالي تقوم بعمليات التغطية، المضاربة والتحكيم (opérations de couverture , de spéculation et d'arbitrage)³.

¹ Hubert martini, et autres : Crédit documentaire, lettre de crédit stand-by, RB édition, Paris, 2007, P 58.

² Jacqueline Ducret : op.cit, PP 11-12.

³ Yves Simon et Samir Mannai : op.cit, P58.

1-2- عمليات التغطية les opérations de couverture

تكمن عملية التغطية في حماية الحقوق أو الذمم والديون من خطر انخفاض أو زيادة قيمة الأصل المالي بالعملة الوطنية¹. أي عملية شبه اليقين بوضعية المتعامل المالية بالرغم من تقلبات سعر الصرف، وتعتبر عملية التغطية من أهم أسباب التدخل في أسواق الصرف، فالتغطية التي تقوم بها البنوك عادة عبارة عن الحماية التي يطلبها المصدر والمستورد، الدائن والمدين، إذ يجولون خطر سعر الصرف إلى البنوك، ومن هنا يمكن القول أنه بالرغم من أن المتعامل يسعى إلى تغطية ضد خطر سعر الصرف، إلا أن هذه الظاهرة تبقى خاضعة لقانون لافوازيه في الكيمياء (كل شيء يتحول ولا يتلاشى)، وبالتالي فإن الخطر يتحمله متعامل آخر والذي كان يأمل في تحقيق الربح في بداية العملية.

2-2- عمليات المضاربة les opérations de spéculation

هذه العملية هي عملية معاكسة تماما لعملية التغطية، فغرض المضارب هنا هو عدم التغطية والأخذ بمبدأ المخاطرة بعرض أصوله لتقلبات سعر الصرف، والهدف من ذلك هو تحقيق أرباح والإستفادة من حالات التغيرات الإيجابية لسعر الصرف.

يعتمد المضارب على التنبؤات المستقبلية لتطورات أسعار الصرف، ويحاول أن يحقق أكبر معدل ربح ممكن، فيتخذ وضعية البائع إذا توقع إنخفاض في الأسعار، أو المشتري إذا توقع ارتفاع الأسعار مستقبلا، من هنا يمكننا القول بأن خطر المضاربة كبير جدا، وبالتالي تكون الرقابة شديدة جدا على المضاربين، فمثال ذلك الفقاعة التضاربية (la bulle spéculative) في آسيا التي بدأت في 1990 و كانت السبب الرئيسي في الأزمة المالية الآسيوية 1997، و يتهم المضاربين في معظم الحالات في عدم استقرار أسعار الصرف، إلا أنهم يضمنون سيولة السوق، ويتحملون مخاطر الصرف في آخر المطاف والمضاربة تمثل الطرف المقابل لعمليات التغطية.

3-2- عمليات التحكيم les opérations d'arbitrage

تعتبر هذه العملية عن التواجد والإطلاع على مختلف أسواق الصرف في العالم والإستفادة من أسعار الصرف العابرة والفورية (les cours de change passagers)²، تبدأ عملية التحكيم عند وكلاء الصرف لحساب بنوكهم الخاصة التي يعملون بها أو لحساب الزبائن الذين يتعاملون معهم، وتختلف هذه العملية عن المضاربة، إذ أن المضارب يعتمد في تنبؤاته على الفارق الزمني، بينما عملية التحكيم تهتم بالفارق المكاني، أي أنه بمجرد الإطلاع على شاشات العرض يتقرر الشراء بسعر صرف أقل والبيع بسعر صرف أعلى، وتتطلب عمليات التحكيم سرعة كبيرة في التنفيذ، ولهذا فإن فرص تحقيق الأرباح بعمليات التحكيم تكون أكثر سهولة

¹ Jacqueline Ducret : op.cit, P11.

² Ibid.

بالنسبة للمؤسسات المالية التي تتدخل مباشرة في سوق الصرف، إلا أن التطور الكبير لوسائل الإعلام والاتصال قلص فرص الربح عن طريق التحكيم، ولم يعد بالأمر الهين على وكلاء الصرف الاستفادة من أسعار الصرف العابرة الناتجة عادة عن الاختلالات الاقتصادية والمالية غير المبررة بين مختلف البلدان.

فالتحكيم إذن، يضمن استقرار أسعار الصرف في مختلف نقاط العالم، ويعمل على تحقيق التوازن ويحد من الاختلالات بين أسواق الصرف المختلفة وينقسم إلى قسمين:

- التحكيم الثنائي L'arbitrage bilatéral

- التحكيم المتعدد L'arbitrage multilatéral

✓ التحكيم الثنائي (الجغرافي): يساعد التحكيم الثنائي على أن تكون التسعيرة (La cotation) متقاربة ومتشابهة في مختلف الأسواق المالية خلال نفس الفترة الزمنية ولنفس العملات. ولتوضيح ذلك نستعين بالمثل الموالي:

مثال: تؤخذ التسعيرة الموالية USD / CAD لدى البنكين "A" و "B" كما يلي:¹

السعر	البنك A	البنك B
سعر الشراء	1.3290	1.3294
سعر البيع	1.3292	1.3297

يوجد صيرفي (Un Banquier) لديه CAD 10.000.000 (دولار كندي) فيمكنه في هذه الحالة القيام بعملية التحكيم الثنائي التي تمكنه من تحقيق الربح دون خطر، وللقيام بذلك يكفي أن يكون سعر الشراء لبنك أكبر من سعر البيع لبنك آخر.

- شراء دولارات أمريكية مقابل دولارات كندية لدى البنك "A"

$$USD 7524454 = 10.000.000 / 1.3290$$

- إعادة بيع الدولارات الأمريكية مقابل دولارات كندية لدى البنك "B"

$$CAD 10003009 = 1.3294 \times 7524454$$

وهكذا يتحصل الصيرفي على ربح قدره :

$$CAD 3009 = 10.000.000 - 10003009$$

بصفة عامة، فإن الصيرفي لا يقتصر عمله على حاجيات زبائنه فقط، بل يعمل أيضا لحساب البنك، ويجب أن يغطي الربح المحقق كافة المصاريف مثل مصاريف التلخيص، المصاريف الإدارية. إذا قام عدد كبير من

¹ Josette Peyrard: Gestion financière internationale, 3^{ème} édition, Paris, Vuibert, septembre 1995, P 55.

الصيرفة بهذه العملية فإنه يتحقق بسرعة سعر التوازن وذلك عن طريق زيادة الأسعار في البنك "A" مما يؤدي إلى زيادة الطلب من جهة، ومن جهة أخرى انخفاض الأسعار في البنك "B" عن طريق زيادة العرض.

✓ **التحكيم المتعدد (المثلثي):** يستخدم هذا التحكيم في حالة وجود اختلاف في الأسعار المتقاطعة، حيث تكون هناك ثلاث عملات أجنبية. ولتوضيح ذلك نستعين بالمثال التالي:

مثال: يفترض وجود صيرفي يريد شراء دولارات كندية بما يقابل مبلغ 10.000.000 دولار أمريكي¹.

البنك	سعر الشراء	سعر البيع
البنك A	USD/CAD	1.3853
	USD/FRF	5.6270
البنك B	CAD/FRF	4.0750
		4.0900

الصيرفي يريد استخدام التحكيم المتعدد من خلال أسعار الشراء والبيع لدى البنكين. ويفرض أمر شراء الدولار الكندي مقابل الفرنك الفرنسي، يمكن للصيرفي القيام بالعمليات الموالية:

$$4,0336 = \frac{5,6270}{1,3950} \text{ السعير المتقاطع للشراء: CAD/FRF لدى البنك "A" يساوي}$$

$$4,0691 = \frac{5,6370}{1,3853} \text{ السعير المتقاطع للبيع: CAD/FRF لدى البنك "A" يساوي}$$

بما أن سعر الشراء لدى البنك "B" يساوي 4.0750 أكبر من سعر البيع لدى البنك "A" 4.0691 يمكن للصيرفي القيام بعمليات التحكيم الآتية:

- شراء الدولار الكندي مقابل الدولار الأمريكي من البنك "A"، وهو ما يعني بيع الدولار الأمريكي مقابل الحصول على الدولار الكندي.

$$\text{CAD } 13853000 = 1.3853 \times 10.000.000$$

¹ Josette Peyrard: op.cit, P56.

- بيع الدولار الكندي مقابل الفرنك الفرنسي لدى البنك "B".

$$\text{FRF } 56450975 = 4.0750 \times 13.853.000$$

- بيع الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي لدى البنك "A".

$$\text{USD } 10014364 = \frac{56450975}{5,6370}$$

ويكون ربح الصيرفي:

$$\text{USD } 14364 = 10.000.000 - 10014364$$

وبصفة عامة يتحقق التوازن كما يلي:

- زيادة الطلب لدى البنك "A" على الدولار الكندي مما يؤدي إلى إرتفاع أسعاره.

- بيع الدولار الكندي مقابل الفرنك الفرنسي لدى البنك "B" يؤدي إلى انخفاض أسعار الشراء (CAD/FRF) لدى البنك "B". وهكذا يُحدث التحكيم المتعدد تنسيقا بين أسعار الصرف للعمليات الأجنبية والأسعار المتقاطعة.

المطلب الثالث: أنواع سوق الصرف

ينقسم سوق الصرف حسب عملية الصرف المراد إجراؤها إلى ثلاثة أقسام:

1. سوق الصرف الآني le marché de change au comptant

الغرض الأساسي من إنشاء هذا السوق هو تبادل العملات بصفة فورية وفعالية، إذ يتم فيه تنفيذ العقد خلال 48 ساعة بعد التفاوض، باستثناء الدولار الكندي والدولار الأمريكي الذي يلتزم فيه طرفي العقد بتنفيذه في 24 ساعة فقط بعد التفاوض، وكما هو معلوم فإن سعر الصرف يتغير باستمرار خلال اليوم تبعا لعرض العملات و الطلب عليها، ويقوم وكلاء الصرف بإبلاغ زبائنهم بهذه الأسعار، ويسهرون على تنفيذ عمليات الصرف.

تجدر الإشارة إلى عملية تحديد سعر الشراء وسعر البيع؛ فسعر الشراء هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، بينما سعر البيع يمثل عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ويشترط أن يكون سعر البيع دوما أكبر من سعر الشراء إلا في حالات استثنائية، والفارق بينهما يمثل هامش ربح البنك.

ينشط هذا السوق 24 ساعة على 24 ساعة ماعدا أيام العطل ويتمتع بشفافية تامة في عرض المعلومات،

بحيث توجد حاليا وكالات أخبار متخصصة مثل: Bloomberg ، Agence France Press ، Reuters

Telerate،... إلخ.

2. سوق الصرف بين البنوك (Le marché interbancaire (Marché des dépots)

يتم في هذا السوق معالجة عمليات الخزينة Les opérations de trésorerie بالعملات الصعبة، و التي يتم تجسيدها ميدانيا بالقروض والديون، ويكون هذا السوق منظم حسب قواعد محددة في ما يخص المعدلات والمدة الزمنية وتحديد الفوائد¹، فهو عبارة عن سوق لرؤوس الأموال قصيرة الأجل بحيث يقوم محترفوا القطاع البنكي بممارسة نشاطاتهم التمويلية في ما بينهم، وبالتالي يكون مجال الدخول إليه مقتصر فقط على مؤسسات القروض و هيئات مالية أخرى كالخزينة العمومية والبنوك المركزية....الخ.

يتم التعامل في سوق الصرف بين البنوك على مستويين متكاملين، الأول عبارة عن سوق الجملة (whole sale market)، و هو عبارة عن سوق يتضمن فقط البنوك الكبرى العالمية التي تتعامل في ما بينها و مع البنوك المركزية، سواء بصفة مباشرة أو عن طريق وسطاء les courtiers، وعدد هذه البنوك قليل جدا، يتراوح ما بين 50 إلى 80 بنك نذكر من بينها: Société Générale، BNP Paris bas، Crédit Lyonnais، Citibank، HSBC، Bank of America... الخ، أما المستوى الثاني فيتمثل في سوق التجزئة (Retail Market)، وهنا يتم التعامل بين البنوك والربائين، إلا أن الاختلاف بين المستويين يكون غير واضح في معظم الأحيان، بحيث تقوم بعض المؤسسات الكبيرة غير النقدية والكثير من المستثمرين الماليين بالدخول مباشرة إلى سوق الجملة بدون المرور بوسطاء (les cambistes clientèle)².

3. سوق الصرف لأجل le marché de change à terme

هو عبارة عن سوق الصرف الذي يتم التفاوض فيه عن سعر الصرف و كذا المبلغ آتيا، ولكن تسليم العملات يتم بعد فترة معينة من الزمن محددة مسبقا من 3 إلى 7 أيام، 1، 2، 3، 6، 9، 12، 18 أشهر، ومن 2، 3، 5 سنوات، ويكون العقد مغلقا، إذ أن الإتفاق على هذه العناصر يكون عند تاريخ إبرام العقد، وتنفيذ الصفقة يؤجل لتاريخ لاحق ولا رجعة عن شروط العقد المحددة مسبقا، يتعامل في هذا السوق كل الناشطين في التجارة الخارجية لغرض الحماية، وتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات في سعر الصرف، ويتكون هذا السوق بدوره من ثلاثة أجزاء: سوق الصرف لأجل بين البنوك Le marché interbancaire à terme، سوق مبادلات الصرف les swaps de change و مبادلات العملات les swaps de devises وسوق العقود المستقبلية le marché des contrats à terme³.

أ. سوق الصرف لأجل بين البنوك Le marché de change à terme interbancaire

في هذا السوق يتم التفاوض على تبادل العملات الصعبة ولكن تنفيذ العقد لا يتم في 48 ساعة، و لكن يؤجل إلى أكثر من يومين قد يكون 30 يوما أو 90 يوما مثلا، وتكون الصفقات أو معاملات الصرف في هذا السوق معتبرة أكثر منها في السوق الآني ويتم تحديد سعر الصرف لأجل مثلا لـ 90 يوما كما

¹ Samia Oulounis: Gestion financière internationale, OPUF, Grenoble, 2005, P51.

² Yves Simon et Samir Mannai : op.cit, P22.

³ Patrice Fontaine et Carole Gresse : op.cit, P43.

يلي: (€/\$=0.8900-0.8980) فهذا يعني أن البنك يتقبل شراء اليورو آتيا بسعر \$ 0.8900 و يتم استلامها بعد 90 يوما، ويتقبل بيع نفس العملة ب \$0.8980 ويتم تسليمها بعد 90 يوما.

ب. سوق المبادلات لأجل le marché des swaps de change

هي عبارة عن عقود التبادل في التدفقات وهي منقسمة إلى عدة أنواع:

– مبادلات المعدلات (Les swaps de taux): هي مبادلات على القروض أي التبادل في معدل الفائدة الثابت مقابل معدل فائدة متغير.

– مبادلات العملات (Les swaps de devises): هو عبارة عن عقود تبادل لأصلين ماليين بعملتين مختلفتين، ويعتبر هذا السوق مكمل لسوق الصرف لأجل، وهي وسيلة للتغطية ضد خطر سعر الصرف.

ج. سوق العقود الآجلة le marché des contrats à terme

وصلت حجم الصفقات على العقود الآجلة في 2001 إلى حوالي 10.1 مليار دولار أمريكي حسب IRB بنك التسويات العالمية (La banque des règlements internationaux)، ويعتبر هذا الرقم كبير جدا إلا أنه أقل من حجم الصفقات في المبادلات الذي وصل إلى حدود 700 مليار دولار .

كانت تعقد صفقات العقود الآجلة على السلع (المنتجات الزراعية)، وهذه الصفقات عقدت لأول مرة في 1860 في سوق شيكاغو (Chicago Board of Trade)، وأول العقود المستقبلية على العملات ظهرت في 1972 في سوق MMI (International Monetary Market) وهو فرع من سوق Chicago Mercantile Exchange¹.

فالعقود المستقبلية على العملات (les futures sur devises) عبارة عن عقود يتم بواسطتها شراء أو بيع مبلغ معين بعملة محددة و بسعر متفق عليه في تاريخ محدد، نفس الشيء بالنسبة للعقود الآجلة (les contrats de change à terme) و الفرق بينهما يكمن في أن هذه الأخيرة يتم التفاوض عليها في سوق الصرف الواسع: le marché de gré à gré، بينما يتفاوض على العقود المستقبلية على العملات في سوق منظم و محدد المكان.

¹ Patrice fontaine et Carole Gresse: op.cit, P54.

خلاصة :

من خلال عرضنا لأهم الفترات التي مر بها النظام النقدي الدولي ومختلف أنظمة سعر الصرف المعروفة، تبين لنا مدى التفاعل الكبير للنظام المالي للمؤسسة وتداخله مع المحيط المالي، فظهور نظام الصرف المعموم كان السبب الأول في لجوء المسير المالي إلى طرق تحمي مصالحه المعروفة وهي تعظيم أرباحه وتجنب المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار العملات في حدود الإمكان.

كما شهد سوق الصرف تطورا كبيرا منذ السبعينات على المستوى الكمي، وهو ما يمكن ملاحظته بالنسبة للسوق ما بين البنوك، بحيث قدر الحجم اليومي للصفقات بأكثر من 1200 مليار دولار في عام 2002، وبعد ذلك على المستوى النوعي بحيث وجدت عدة وسائل ومنتجات مشتقة أعطت أكثر حيوية للنشاط التجاري.

فالصفقات التجارية في إطار النظام الحالي تتطلب كفاءة عالية في ما يخص تسيير خطر سعر الصرف، و بالتالي لجأ المتعاملون في التجارة الخارجية إلى خلق طرق تغطية ضد خطر سعر الصرف، وأصبحت تسوق في أسواق الصرف باختلاف فروعها الذي واكب تطور أنظمة الصرف عبر الزمن، وهو ما يفسر تطورها المتسارع، إلا أن مشكلة كفاءته تبقى مطروحة وهو ما يبرر أيضا تطوير تقنيات التنبؤ بأسعار الصرف، وسنحاول في الفصل الثاني عرض مختلف طرق التنبؤ وكيفية تسيير أخطار سعر الصرف، لنعرض بعد ذلك طرق التغطية المستعملة بالتفصيل.

الفصل الثاني: تسيير خطر سعر الصرف والتنبؤ بأسعار الصرف

تمهيد

المبحث الأول: تسيير خطر سعر الصرف.

المطلب الأول: تحديد خطر سعر الصرف ووضعية الصرف للمؤسسة.

المطلب الثاني: استراتيجيات التغطية.

المطلب الثالث: تسيير أخطار المعاملات، الأخطار الإقتصادية والتحويلية

المبحث الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف والتنبؤ بأسعار الصرف.

المطلب الأول: العوامل المؤثرة في سعر الصرف.

المطلب الثاني: التنبؤ بأسعار الصرف.

خلاصة

نحاول في هذا الفصل عرض احتمال تعرض مردودية المؤسسة وتدققاتها بالقيمة المحاسبية للتغيرات الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف، أين تكون مهمة المراقبة والتسيير موكلة إلى الإدارة المالية. فبعد أن يتم

التعرف على نوع الخطر الناجم عن تقلبات سعر الصرف: خطر الصرف الإقتصادي *le risque*

le risque économique de change، خطر الصفقة *le risque de transaction*، الخطر التحويلي *le risque*

de consolidation، تجدر الإشارة إلى وضعية الصرف المحاسبية للمؤسسة، وتحليل قرارات المسير المالي فيما

يخص التغطية أو عدم التغطية، مع العلم أنه لا يمكن الحكم على تقلبات سعر الصرف بالسلبية، وإنما توجد

احتمالات أو فرص متاحة، والتي قد تؤثر إيجابيا على ميزانية المؤسسة في حالة التسيير الديناميكي لخطر سعر

الصرف اعتمادا على تقنيات التنبؤ الأكثر نجاعة، لأنه ليس نادر الوقوع أن تتغير أسعار العملات بـ 1 %

يوميًا أو تستمر لعدة أيام.

المبحث الأول: تسيير خطر سعر الصرف La gestion du risque de change

تمتلك المؤسسة مصرفين في عملية تسيير خطر سعر الصرف، إما أن تقوم بالتغطية، وذلك بتسيير الخطر، أو تؤجل النتائج المالية لهذا الخطر إلى غاية وقوعه، فإذا قامت المؤسسة بتسييره؛ تتحمل تكلفة بسيطة تتمثل في تكاليف التغطية وفي حالة عدم التغطية؛ يكون هناك احتمال خسارة مميزة قد تنجر عنها صعوبات مالية خطيرة.

المطلب الأول: تحديد خطر سعر الصرف ووضعية الصرف للمؤسسة

La détermination du risque de change et la position de change de l'entreprise

1. تحديد خطر سعر الصرف La détermination du risque de change

لتحديد خطر سعر الصرف يستوجب الأمر تحديد العملة المرجعية أولا، ثم ضبط وضعية الصرف للمؤسسة وبالتالي إمكانية قياس خطر الصرف.

أ. العملة المرجعية La monnaie de référence

يظهر خطر سعر الصرف عندما تكون التغيرات في أسعار الصرف مقارنة بالعملة المرجعية مجهولة، ولهذا يجب تحديد العملة المرجعية أولا لتحليل خطر سعر الصرف، وتعني العملة المرجعية للمؤسسة: العملة التي تقيم بها ميزانية المؤسسة¹، فالعملة التي يتم اختيارها هي العملة الأكثر استعمالا في العمليات التجارية والتي يتم بها انجاز حركاتها المالية، ويكون اختيارها سهلا بالنسبة للمؤسسات المتعاملة في البورصة حيث يتم اختيار العملة التي قدرت بها أسهم المؤسسة في البورصة، أما بالنسبة للمؤسسات المتدخلة في عدة أسواق في البورصة، فيكون من الصعب عليها تحديد العملة المرجعية، ويتم اختيار عملة البورصة التي يتم بها أكبر عدد من الصفقات، أما إذا كانت المؤسسة غير ناشطة في البورصة، فإن عملتها المرجعية تكون عملة البلد الذي تتواجد فيه المؤسسة الأم (la société mère)²، كما يمكن أيضا أن تكون العملة المرجعية هي عملة المساهمين، إلا أنه بالرغم من هذا فإن تسيير وإدارة خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة يبقى من مهام وصلاحيات إدارة

¹ Patrice Fontaine : Gestion du Risque de Change, op.cit, P 67.

² David Eitman, Arthur stonehill et Michel moffet: Gestion et Finance internationales, Pearson Education, 2^{ème} Edition, Paris, 2004, P244.

المؤسسة، ما عدا في بعض الحالات النادرة أين يكون في مقدرة المساهمين التحكم في هذا المتغير بتكلفة أقل، وتتوقف عملية تحديد العملة المرجعية على حساب وضعية الصرف¹:

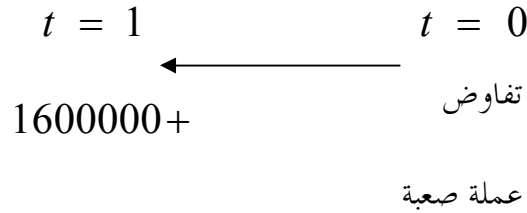
– بالنسبة للمؤسسات التي تنشط في مجال التصدير والإستيراد فإن عملتها المرجعية هي العملة الوطنية.

– بالنسبة للمؤسسات الناشطة خارج التراب الوطني وكذلك المجمعات الكبرى، فإن العملة المرجعية هي عملة الدولة التي تقيم بها المؤسسة الرئيسية (الأم)، أو عملة الشركة القابضة بالنسبة للمجمعات .

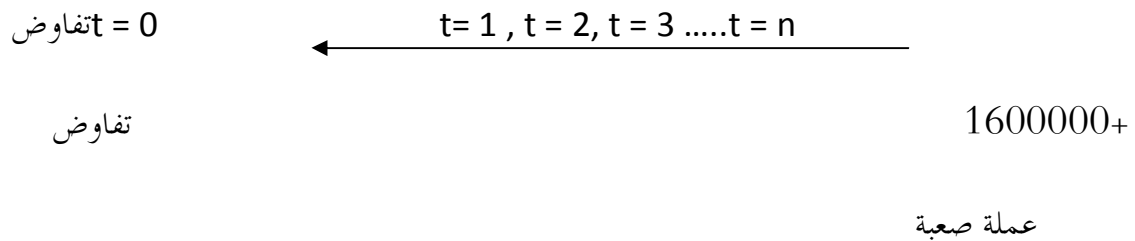
ب. الإعراف بخطر سعر الصرف (المدة الزمنية) la reconnaissance du risque de change

إن خطر سعر الصرف من المتغيرات النقدية الأكثر حساسية وتعلقا بعامل الزمن، فمنذ قيام المؤسسة بعقد صفقة تجارية، أو مالية بالعملة الأجنبية تكون معرضة لخطر الصرف نتيجة تغير سعر الصرف عن المستوى الذي كان عليه لحظة التفاوض، ويمكن توضيح التعرض لخطر الصرف المرتبط بآجال التسديد كما يلي²:

– حالة خطر الصرف واضح جدا: تكون قيمة الصفقة وتاريخ التسديد معروفين بالنسبة للمؤسسة، كمؤسسة قامت بالتفاوض في الفترة ($t = 0$) على بيع آلة بالعملة الصعبة و حدد أجل الإستحقاق في الفترة ($t = 1$).



– حالة خطر الصرف غير واضح: في الفترة ($t = 0$)، بمعنى أنه في فترة التفاوض تكون المؤسسة ليست على دراية بالتاريخ الفعلي للتسديد:



¹ J. Peyard: Gestion Financière internationale, Vuibert, Paris, 1999, P 725.

² patrice Fontaine : Gestion du Risque de Change, op.cit, P 68.

- قيمة الصفقة مجهولة (غير محددة): تقوم المؤسسة بالتفاوض على الصفقة بدون تحديد المبلغ، كما هو الحال بالنسبة للمؤسسات التي لديها عقود تجارية لمدة طويلة، وليس بإمكانها تغيير الأسعار بالعملة الصعبة في كل فترة زمنية، كما تكون أيضا قيمة المبيعات مجهولة وبالتالي تقوم بتقدير هذه القيم جزافيا.

نفس الشيء بالنسبة للمؤسسات التي تقوم بالعروض الدولية (Appels d'offre internationaux)، فهي تقوم باقتراح الأسعار بدون معرفة المبلغ الحقيقي للصفقة ولا تاريخها

2. وضعية الصرف للمؤسسة la position de change de l'entreprise

يقصد بها الوثيقة المحاسبية التي تشمل جميع أخطار الصرف، والرصيد الذي يظهر في الأخير، إذ تسمح لنا هذه الوثيقة بتوضيح وتحديد سعر الصرف، وبالتالي تغطيته بسهولة و بأقل تكلفة¹.

كما يمكن أن نقول بأن وضعية الصرف هي الوثيقة التي تتولى مهمة جرد المبالغ بالعملات الأجنبية المستحقة و الواجبة الدفع، والتي تنجم عن الإلتزامات المختلفة للمؤسسة، وتتم عملية الجرد تبعا للآجال والعملات، وقد تكون هذه الإلتزامات مسجلة في الميزانية أو خارجها، أو ناتجة كذلك عن عمليات مستقبلية².

تقوم المؤسسة برسم جدول يمثل وضعيتها بالنسبة لسعر الصرف، وذلك لغرض مراقبة تدفقاتها المالية، إن طريقة تشكيل جدول وضعية الصرف بسيطة، فيرمز للديون بـ (-) والذمم أو المستحقات بـ (+)، ويضم هذا الجدول:

- العمليات التجارية: الزبائن و الممولين .

- العمليات المالية: الديون والقروض بالعملة الصعبة.

ويكون الجدول كالتالي:

¹ Michel Jura: op.cit, P 168.

² J. Board et P. Gregory: Precis de Gestion, Dalloz, Paris, 1995, P297.

جدول رقم 02: جدول وضعية الصرف

عملات أخرى	GBP	JPY	USD	عمليات المؤسسة
				- العمليات التجارية : - الزبائن + - الممولين - - العمليات المالية : - حقوق + - ديون - صفقات تجارية و مالية أخرى

Source: Y.Simon et S.Mannai: op.cit, P 362.

هناك من يعتمد في رسم وضعية الصرف على التفرقة بين العمليات التجارية والمالية كما هو مبين في الجدول أعلاه، والبعض الآخر يعتمد على آجال الاستحقاق في رسم وضعية الصرف كما يلي¹:

جدول رقم 03: وضعية الصرف لمؤسسة فرنسية حسب آجال الاستحقاق

العملات	t0 =	t1 =	t2=	t3 =	t4 =

¹ Jack Forget: Gestion de la trésorerie, Edition d'Organisation, Paris, 1993, P150.

USD3-	ITL+3	DEM+1	USD+1	USD+8	
ITL+2	GBP+2	DEM-2	DEM-1	DEM+3	
GBP+1	GBP3-	USD+3	USD+2	GBP+6	USD
	ITL-1		CHF-1	CHF+1	ITL
				ITL+2	GBP
				USD+2	CHF
				ITL+1	DEM
				GBP-4	
				GBP-3	
				DEM-7	

وضعية الصرف لأجل

+3USD	0	+3USD	+3USD		USD
+2ITL	+2ITL	0	0		ITL
+1GBP	-1GBP	0	0		GBP
0	0	0	-1CHF		CHF
0	0	-1DEM	-1DEM		DEM

وضعية الصرف الآني

				+10 USD	USD
				+3ITL	ITL
				-1GBP	GBP

				+1CHF	CHF
				-4DEM	DEM

وضعية الصرف الكلية

				+19USD	USD
				+7ITL	ITL
				-1GBP	GBP
				- 0 CHF	CHF
				-6 DEM	DEM

Source : Patrice fontaine : gestion du risque de change, op.cit, P70.

بعد تحديد وضعية الصرف برسم الجدول يتم تصفية الحسابات بالعلاقة التالية:

وضعية الخزينة بالعملة الصعبة + مجموع الحقوق التي يرجى تحصيلها مستقبلا - الواجبات أو الديون التي يجب دفعها آجلا.

يمكننا الإستعانة بالمثل التالي لغرض توضيح وضعية الصرف للمؤسسة¹:

- الحقوق (الزبائن) = USD 150 و GBP 80

- الديون (الممولين) = USD 50 و GBP 100

- الديون المالية = USD 300

¹ Michel Jura: op.cit, P169.

- الطلبات المستلمة GBP 70 = les commandes reçues

و يكون خطر سعر الصرف مقدرا بحوالي: (USD 500 و GBP 250) ولكن بعض القيم تتم تصفيتهها بالمقاصة كما هو مبين في الجدول التالي:

الأمريكي الوضعية بالدولار		الإسترليني الوضعية بالجنيه	
الواجبات	الحقوق	الواجبات	الحقوق
الممولين: 50	الذمم : 150	الممولين: 100	الذمم : 80
الديون : 300	وضعية صرف قصيرة: 200	وضعية صرف طويلة: 50	الطلبات المستلمة: 70
350	350	150	150

من الجدول يتضح أن وضعية الصرف اختصرت إلى (USD200 و GBP50)، وهي القيمة الفعلية المعرضة لخطر سعر الصرف.

نقول عن مؤسسة أهما في وضعية صرف قصيرة (position courte)، إذا كانت قيمة الحقوق أقل من الديون بنفس العملة الأجنبية، وتكون في وضعية صرف طويلة (position longue) في الحالة المعاكسة، وفي حالة التساوي بين الحقوق والديون نقول عن وضعية المؤسسة أهما مغلقة أي غير معرضة لخطر الصرف (position fermée). في بعض الأحيان تجد المؤسسة نفسها في وضعية حرجة، إذ تطرح مشكلة تحديد آجال الإستحقاق لعملياتها المالية والتجارية، ولهذا السبب يستوجب رسم جدول لوضعية الصرف بأكثر دقة، وتسيير ديناميكي لمستحقات وديون المؤسسة.

لنفرض مثلا حق مقدر ب (1000USD) لتاريخ 2 أشهر، والذي يعادل دين لأربعة أشهر بنفس القيمة، انخفاض سعر الدولار من 1 إلى 0.9 يورو بين شهر جانفي ومارس لا يؤثر على الوضعية الصافية

للمؤسسة، لأن الخسارة التي تتحملها المؤسسة في حقوقها بانخفاض قيمة حقوقها يتم تعويضها بانخفاض قيمة الديون كما يلي¹:

الوضعية باليورو		الوضعية بالدولار		
ديون	حقوق	ديون	حقوق	
1000	1000	1000	1000	جانفي
900	900	1000	1000	مارس
100 -	100 -	0	0	التغير

و بغض النظر عن الفرق بين وضعيات الصرف حسب العمليات التجارية و المالية و آجال الإستحقاق ، فإن وضعية الصرف تنقسم إلى قسمين :

أ. **وضعية صرف محاسبية:** هي نتيجة للبيانات المحاسبية المسجلة والتي تبررها الوثائق والسجلات في لحظة زمنية معينة، وقد تعكس هذه النتيجة خطرا مؤكدا من حيث القيمة والزمن، إلا أن هذه النتيجة غير كافية لاتخاذ القرارات الملائمة، كونها لا تمثل الوضع الحقيقي للصرف ولهذا يستوجب الأمر التطلع إلى معرفة الوضعية الحقيقية للصرف.

ب. **الوضعية الحقيقية للصرف:** هي الوضعية التي تراعي المعطيات والمعلومات المرتقبة والمحتملة، لهذا يجب على المؤسسة أن تكون على دراية بأن هناك أخطار متعلقة بالصرف لا تمثل خطرا أكيدا بل تعتبر أخطار احتمالية، كالعروض المقدمة في المناقصات الدولية، إضافة لخطر الصرف تكون المؤسسة عرضة إلى خطر معدل الفائدة في حالة الإقتراض بالعملة الأجنبية، إضافة إلى بعض الأخطار المسجلة بالخطر المغطى، ففي حالة عدم وفاء الجهة المقابلة (حق غير مسدد أو بضاعة غير مسلمة) يتضاعف الخطر.

¹ Michel Jura : op.cit, P170.

بعد تحديد وضعية الصرف، يجب تقدير حجم الخطر المحتمل، هذا التقدير يتم بحساب التغيرات المحتملة في سعر الصرف، فمثلا احتمال تغير الدولار لسنة هو الإنخفاض بنسبة 10%، الين الياباني يرتفع بنسبة 15%، الدولار الكندي ينخفض بـ 5%، ويتم تحديد احتمال الإنخفاض بـ 10% للدولار لشهر واحد، ولثلاثة أشهر 20% ولسته أشهر 40% ولتسعة أشهر 75% ولعام 100%، وفي الأخير يتم تحديد معاملات الخطر المتعلقة بكل عملة ولكل فترة زمنية، فيحدد مثلا عامل الخطر للدولار الأمريكي لمدة شهر بـ 10% × 5% = 0.5% و لثلاثة أشهر $10\% \times 20\% = 2\%$ ¹.

يتم رسم جدول لوضعية الصرف كل أسبوع، شهر أو سنة حسب مستحقات واحتياطات المؤسسة، ولكن يستحسن أن يكون الجدول متضمنا للتدفقات المحتملة لكل عملة أجنبية مع الأخذ بعين الاعتبار تاريخ الإستحقاق، ذلك لغرض توضيح وضعيات الصرف المتتالية لكل الآجال إلى غاية أبعده أجل استحقاق ممكن². في الأخير يمكننا القول بأن وضعية الصرف لا تكمن أهميتها في مجرد تحديدها في لحظة زمنية معينة، وإنما يجب مراقبتها باستمرار في الوقت اللازم، الأمر الذي يستوجب إتباع طرق فعالة لجمع المعلومات، والتنبؤ بأسعار الصرف لغرض التغطية في الأجل المناسب، لهذا وجدت عدة تقنيات للتنبؤ سنحاول عرضها في المباحث الموالية.

المطلب الثاني: إستراتيجيات التغطية

إن التحديد الدقيق لوضعية الصرف للمؤسسة يكون عن طريق التسيير الفعال لخطر الصرف، ونظرا للتكلفة المعتبرة التي تتحملها المؤسسة في تسيير هذا الخطر، فإنه يجب تقليص التعرض لخطر الصرف إلى أدنى حد ممكن، لتغطي فقط الخطر المتبقي الناتج عن انحرافات بسيطة في تنبؤات المسيرين، وبإمكان المؤسسة بعد تحديد وضعيتها بالنسبة لسعر الصرف أن تعتمد على إستراتيجية التغطية أو عدم التغطية، مع الأخذ بعين الإعتبار نوعية خطر الصرف (اقتصادي، تحويلي، خطر الصفقات)³.

1. عدم التغطية Non couverture

تعتمد المؤسسة على هذه الطريقة في حالة ما إذا كانت العملات الأجنبية المستخدمة في تعاملاتها تتميز بالإستقرار الكبير، أو في حالة ما إذا كانت العملة المتفق عليها هي عملة وطنية، وأيضا إذا كان الطرف الآخر

¹ Y.Simon et S. Mannai : op.cit, P364.

² ibid, P363.

³ Communiqué de la caisse centrale Des jardin, Montreal , CANADA, Mai 2005.

في العقد هو الذي يتحمل عبئ خطر الصرف، نتيجة لشروط العقد المتفق عليها، كما أن بعض المؤسسات تجد نفسها عاجزة عن تغطية هذا الخطر نظرا للتكاليف التي تتطلبها تقنية التغطية.

يعود السبب الرئيسي عادة في انتهاج هذه السياسة إلى المضاربة، أي لغرض تحقيق الأرباح بالإستفادة من تغيرات سعر الصرف، وقد تكون هذه المغامرة خطيرة جدا بالنسبة للمؤسسة كما قد تؤثر سلبا على مردوديتها، لهذا يستوجب على المسير أن يكون على دراية بتطور الأسواق المالية وأن يكون مجوزته طرق التنبؤ بتقلبات أسعار الصرف المجدية والأكثر دقة.

2. التغطية الإنتقائية La couverture sélective

تقوم المؤسسة في هذه الحالة بانتهاج سياسة تغطية لجزء فقط من أنشطتها التجارية، وتتطلب هذه السياسة تطبيق معايير ومستويات قبول الخطر، إضافة إلى متابعة التوقعات المتعلقة بتطورات أسعار الصرف؛ فإذا كانت مثلا مداخيل مؤسسة X تقدر ب 80 % من السوق الأمريكية فيمكن هذه المؤسسة أن تقوم بتغطية 50% من نشاطاتها التجارية إذا كان تاريخ الإستحقاق مثلا مقدر بـ 3 أشهر وأن توقعات تطور الدولار الأمريكي مقارنة بالعملة الوطنية في صالح المؤسسة لثلاثة أشهر أيضا.

3. التغطية النظامية La couverture systématique

نعني بها التغطية المباشرة. بمجرد ظهور مبالغ مالية مقدرة بالعملة الصعبة في أصول أو خصوم المؤسسة، ولكن في الحقيقة القليل من المؤسسات تغطي كل أصولها بالعملة الصعبة، وبطبيعة الحال فإنه في الحالة الطبيعية كلما زادت التدفقات بالعملة الأجنبية، كلما تطلب الأمر تغطية أكبر لخطر سعر الصرف، ولغرض تفادي أو القضاء نهائيا على خطر سعر الصرف، وضعت مجوزة المؤسسة عدة طرق وتقنيات للتغطية، هذه الأخيرة قد تكون مقترحة من طرف وسطاء ماليين مختصين، كالبانوك ووكالات التأمين، كما يمكن للمؤسسة الإعتماد على طرق تغطية داخلية قبل اللجوء إلى هؤلاء الوسطاء نظرا للتكاليف الضخمة التي تتحملها.

المطلب الثالث: تسيير أخطار المعاملات، الأخطار الإقتصادية والتحويلية

1. تسيير خطر المعاملات أو الصفقات la gestion du risque de transactions

تتولى إدارة الخزينة مهمة تسيير هذا النوع من الخطر، فخطر المعاملات ينشأ قبل ظهوره في المحاسبة، ولكل مؤسسة طريقته في التعامل مع هذا الخطر، إذ لا تستوجب التغطية إلا في حالة ظهور هذا الخطر فعليا، فنجد

بعض المؤسسات تقوم بعملية التغطية عند القيام بعملية البيع، والبعض الآخر يغطي الخطر بمجرد احتمال عقد صفقة بيع، وهذا ما يضع عملية تسيير خطر المعاملات محل جدل قائم فيما يخص تطبيق مبادئ المحاسبة.

لوحظ أن نسبة المؤسسات التي تحدد خطر المعاملات 60%، 20% منها لا تقوم بالتغطية، 30% يقومون بالتغطية كلية، 10% يقومون بالتغطية جزئيا، و83% من المؤسسات التي تقوم بالتغطية تستعمل تقنية العقود الآجلة، 17% تعتمد على الخيارات في التغطية¹.

يمكن التمييز بين طريقتين للتغطية من خطر المعاملات²:

أ. **التغطية النسبية**: تخص العقود الآجلة والتي تستعمل لتغطية الصفقات التي عقدت سابقا، فكلما كان تاريخ التسديد طويلا كلما كانت النسبة المغطاة منخفضة، أما بالنسبة للمتبقية (الغير مغطاة) فهي ترتبط بتساهل المسيرين وتعاملهم مع الخطر، وغالبا ما تكون القرارات قرارات تضاربية، وهنا تظهر قدرات المسير في التنبؤ بأسعار الصرف.

ب. **شراء أو بيع خيارات الصرف**: يمكن للمؤسسة شراء أو بيع الخيارات على العملات الأجنبية، وبالتالي تقوم بتغطية مداخلها أو نفقاتها المستقبلية من صفقاتها التجارية والمالية.

2. تسيير خطر الصرف الإقتصادي La gestion du risque économique

في إطار التسيير الديناميكي لخطر الصرف الإقتصادي يمكن الإعتماد على الطرق التالية³.

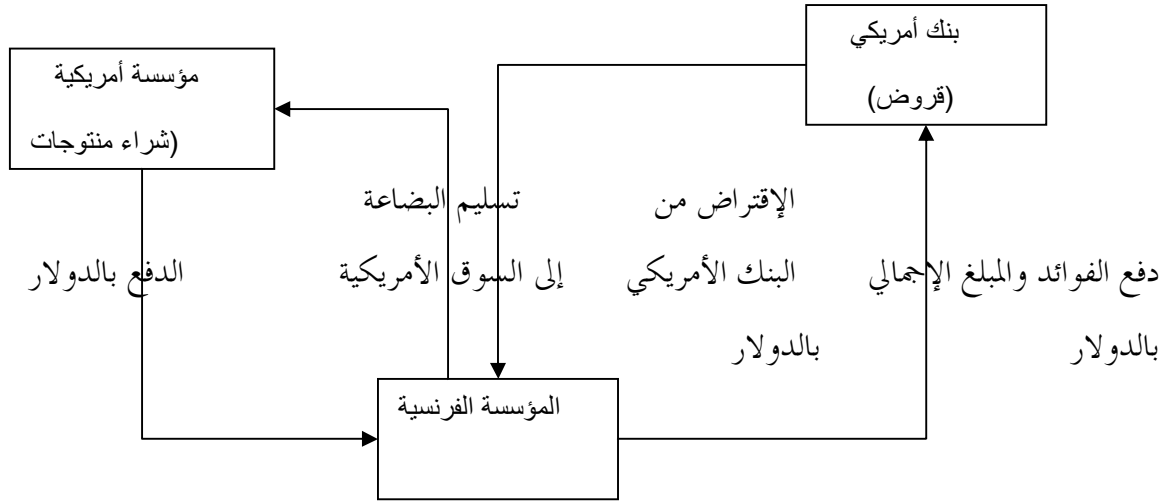
أ. **استناد تدفقات الخزينة l'adossement des flux de trésorerie**: تعتمد هذه الطريقة على إلغاء الخطر لعملة معينة في جدول الميزانية باعتماد وضعية معاكسة في الجهة الأخرى للميزانية، كما هو موضح في الشكل التالي لمؤسسة فرنسية تنشط في السوق الأمريكي:

شكل رقم 03: تسيير خطر الصرف الإقتصادي باعتماد طريقة الإستناد لتدفقات الخزينة.

¹ Corporate America, Fx RISK MANAGEMENT1996? Global markets group, Bank of America, monograph 78, hiver 1996/1997, PP 1-3.

² David Eitman, Arthur Stonehill, Michel Moffet: op.cit, PP208-209.

³ Ibid, P230-231-233.



Source: David Eitman, Arthur Stonehill et Michel Moffet: op.cit, P209.

ب. اتفاقيات تقاسم الأخطار Les accords de partage de risques: هي طريقة مثلى وعادلة في حالة المعاملات والصفقات المستمرة بين طرفين، وقد اعتمدت هذه الطريقة كل من مؤسسة (Mazda) و (Ford)، وذلك بالإتفاق على مجال معين من سعر الصرف مثلا (من \$/¥115 إلى \$/¥ 125)، فإذا خرجت تغيرات أسعار الصرف عن هذا المجال يتقاسم الطرفين الفارق.

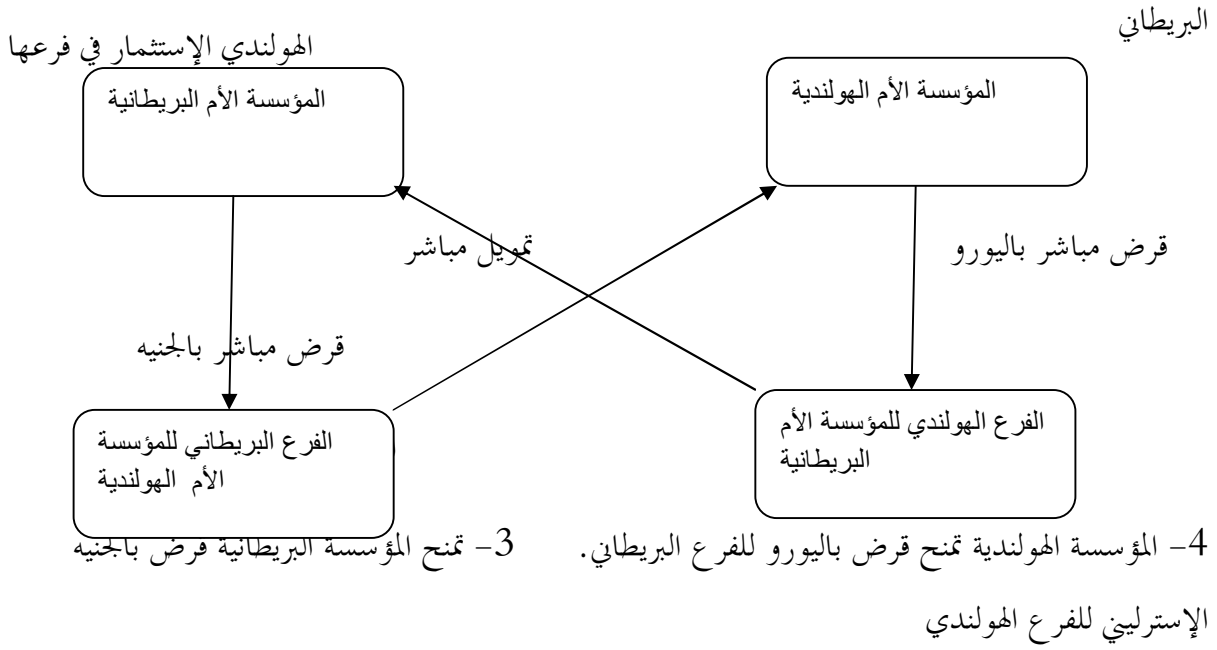
ج. القروض المتوازية Back to back: تعرف أيضا بمبادلات القرض (Les Swaps de

crédit)، ويتم إلغاء خطر الصرف الإقتصادي بالنسبة لمجمع بريطاني مثلا بمنح قرض لفرع بريطاني ينتمي لمجمع هولندي، وفي نفس الوقت بمنح المجمع الهولندي المبلغ الموافق (بسعر الصرف الآني) لفرع هولندي ينتمي لمجمع بريطاني، ويتم استرجاع الديون في التاريخ المتفق عليه.

شكل رقم 04: تسيير خطر الصرف الإقتصادي باعتماد طريقة القروض المتوازية

1 - المؤسسة متعددة الجنسيات البريطانية تود

2- المؤسسة الهولندية تريد تمويل فرعها



Source: David Eitman, Arthur Stonehill, Michel Moffett : op.cit, P230.

3. تسيير خطر الصرف التحويلي La gestion du risque de consolidation

نعني بخطر الصرف التحويلي الفوارق الناجمة عن تحويل الوضعية المالية لفروع المؤسسة الأم و المتواجدة بالخارج، التي تكون مقيمة عادة بعملة غير العملة المقيمة بها أصول المؤسسة الأم، و يمكن توضيح ذلك في المثال التالي:

لنفرض مؤسسة فرنسية لديها ممتلكات في الولايات المتحدة الأمريكية و التي هي عبارة عن أراضي قيمتها مقدرة بـ 5 مليون دولار في 31.12.2003 حيث كان معدل الصرف $USD / EUR = 0.8771$ ، بعد ثلاث سنوات أي في 31.12.2006 ازدادت قيمة هذه الأراضي و أصبحت تقدر بـ 5.1 مليون دولار نتيجة لإرتفاع نسبة التضخم في الولايات المتحدة، و أصبح سعر الصرف $USD / EUR = 0.7271$.

فتكون قيمة الممتلكات في عام 2003 = 4385500 يورو

وفي عام 2006 = 3708210 يورو

بالتالي تكون خسارة سعر الصرف لممتلكات المؤسسة الفرنسية عند تحويلها إلى العملة الوطنية مقدرة بـ 677290 يورو ، يمثل هذا المبلغ ما يعرف بخطر الصرف التحويلي.

تعرف التقنية الأساسية المستعملة للتخفيض من خطر الصرف التحويلي بإسم تغطية الميزانية

(la couverture du bilan)، وتعني التساوي بين أصول وخصوم الميزانية المحولة المعرضة لخطر الصرف، إلا أن هذه الوضعية لا يمكن أن نقول عنها أنها وضعية متوازنة، لأنه سيقى لدينا الرأسمال الخاص الواجب تحويله حسب أسعار الصرف التاريخية.

تتعلق تكلفة التغطية للميزانية بالتكاليف المرتبطة بالديون، فإذا كانت هذه الديون بالعملة الأجنبية (بعد تصحيح خطر الصرف) تكلف أكثر منها بعملة المؤسسة الأم، فإن تغطية الميزانية تكون أكثر تكليفا والعكس صحيح، مع ذلك فإن العمليات الجارية تستلزم أولا تحديد المبالغ والعملة التي يتم بها عرض حسابات الميزانية، وبالتالي فإن تغطية الميزانية تحقق ما يسمى بعملية التسوية، والتي يتم بواسطتها تغيير حسابات الميزانية لتحقيق مستوى معين من التغطية، هذه التغطية تكون مستقبلا ذات تكلفة تتمثل في أعباء الفوائد أو خسارة التكافؤ*، وللقيام بهذه العملية يجب أن يكون:

– الفرع الأجنبي في حالة التصفية (En phase de liquidation)، وتوجد فوارق في التحويل؛

– المؤسسة الأم مستدينة، وشروط عقد الدين ترغمها على الحفاظ على النسبة (الديون / الرأسمال الخاص) تحت نسبة معينة؛

– التقييم حسب بعض أرقام جدول حسابات النتائج والميزانية والتي يتم رصدها بالفارق في التحويل؛

– الفرع الأجنبي ينشط في بلد يسوده تضخم شديد.

أما إذا كانت العملة المستعملة من طرف الفرع الأجنبي هي نفس عملة المؤسسة الأم، فإن فوارق التحويل عبارة عن حساب في الحقوق والأعباء (les produits et les charges) في جدول حسابات النتائج، و تكون بذلك التغطية مجدية للنتيجة المدعمة للتقليل من التطاير في القيم.

* للمزيد من التفاصيل يرجى العودة إلى:

المبحث الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف والتنبؤ بأسعار الصرف

المطلب الأول: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

يؤثر ويتأثر سعر الصرف بعدة عوامل منها ما هي داخلية ومنها ما هي خارجية¹:

1. العوامل الداخلية:

1-1- العوامل الاقتصادية: هي مجموعة العوامل التي لها تأثير مباشر على قيمة العملة:

أ. ظروف العرض والطلب على العملة في الأسواق

بالنظر للعمليات كسلعة شأنها شأن سائر السلع في الأسواق، فإن سعرها يتوقف على توازنات العرض والطلب، فزيادة الطلب (أو انخفاضه) يؤثر طردياً (عكسياً) على قيمة العملة، وزيادة العرض (أو انخفاضه) يؤثر عكسياً (طردياً) على قيمتها²، وهناك عدة عوامل تؤثر على العرض والطلب على العملة وهي³:

- الإستيراد والتصدير :

تؤثر حركة التجارة الخارجية لبلد ما تأثيراً مباشراً على توازنات العرض والطلب لعملة هذا البلد ، فكلما زادت صادرات تلك الدولة كلما زاد الطلب على عملتها، والعكس صحيح. كما أن الجانب المقابل يتعلق بواردات هذه الدولة، فكلما زاد اعتماد الدولة على الإستيراد في تغطية احتياجات أسواقها المحلية، كلما زاد المعروض من عملتها.

تدخل ضمن عمليات التصدير والإستيراد: عمليات التأمين، الشحن البحري والجوي وعمولات البنوك، رسوم الموانئ والمطارات والمرات المائية وخطوط أنابيب نقل البترول. كل هذه البنود تؤثر على العرض والطلب على عملات البلدان المختلفة وفقاً لموقفها من هذه الخدمات والصافي بين المبالغ المدفوعة والمقبوضة نظير هذه الخدمات.

- السياحة الصادرة والواردة:

دور السياحة ونفقاتها وآثارها على موازين المدفوعات للدول المختلفة و الإهتمام أكثر بهذا القطاع في السنوات الأخيرة، حتى أصبح أحد النشاطات الاقتصادية الأساسية التي توليها العديد من الدول اهتماماً ورعاية

¹ D'après un projet de recherche de la bibliothèque de Canada (Division de l'Economie sous la direction de Michael Holden), communiqué du 22/11/2007.

² www.uluminsania.net consulté le: 22/01/2011.

³ رشاد العصار وعليان الشريف: المالية الدولية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2000، ص 45.

خاصة، لما لحركة السياحة من آثار على الطلب على عملة البلد الذي يتجه إليه النشاط السياحي، وآثار على عرض عملة البلد الذي تخرج منه الأفواج السياحية متوجهة إلى مناطق أخرى من العالم.

– أرباح الإستثمارات الصادرة والواردة

عادة ما يتم تحويل الأرباح التي يحققها الأفراد أو الحكومات نتيجة استثماراتهم بالخارج إلى داخل البلاد، وفي معظم الحالات يتم تحويلها إلى العملة الوطنية، مما يزيد من الطلب على العملة الوطنية للبلد الذي ينتمون إليه، والعكس صحيح أيضا في حالة كون البلاد تضم قدراً من الإستثمارات الأجنبية في أراضيها مما يتطلب تحويل عوائدها للخارج، ويزيد معه المعروض من العملة الوطنية لهذا البلد.

– الحوالات بدون مقابل Les mandats sans contre partie

يشتمل هذا العنصر بالدرجة الأولى على تحويلات العاملين بالخارج لفائض متحصلاتهم إلى بلادهم، فضلاً عن ما قد ينتقل لبعض الأفراد عن طريق الإرث في بلد أجنبي وتحويله إلى بلادهم.

ب. الإنتاجية La productivité

إذا أصبحت دولة ما أكثر إنتاجية من غيرها من الدول الأخرى فإن منظمات الأعمال في هذه الدولة يمكن أن تخفض أسعار السلع المحلية بالنسبة لأسعار السلع الأجنبية، وتضل تحقق أرباحاً، وكتيجة لذلك يزداد الطلب على السلع المحلية، ويتجه سعر العملة المحلية إلى الإرتفاع لأن مبيعات السلع المحلية ستستمر في الزيادة عند القيمة المرتفعة للعملة، وفي حالة ما إذا تفهقرت إنتاجية الدولة بالنسبة للدول الأخرى فإن السلع التي تنتجها تصبح نسبياً غالية الثمن وتميل قيمة العملة الوطنية إلى الإنخفاض، وبالتالي فإنه على المدى الطويل إذا زادت إنتاجية دولة ما بالنسبة إلى الدول الأخرى ترتفع قيمة عملتها .

إذن يمكن القول بأن كل ما من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية، يرفع من قيمة العملة المحلية، والعكس صحيح كتفضيل السلع الأجنبية على السلع المحلية.

ج. النمو الإقتصادي la croissance économique

يقصد بالنمو الإقتصادي الزيادة المستمرة في الناتج القومي الإجمالي خلال فترة زمنية محددة، ويعبر عنه أيضا بالزيادة في الإنتاج واستغلال الموارد الطبيعية ومن ثم زيادة صادرات الدولة ورصيداها من العملات

الأجنبية و التي يتم بواسطتها تغطية الديون الخارجية، أو اكتنازها على شكل احتياطات من النقد الأجنبي، مما يؤثر إيجابا على سعر الصرف¹.

إذن زيادة الناتج المحلي الإجمالي يؤدي إلى زيادة الصادرات وهذه الزيادة من شأنها أن تقلل من عرض العملة المحلية وكذلك التقليل من الواردات التي تزيد من عرض العملة المحلية، كل هذا يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية مقارنة بالعملات الأجنبية.

د. تدخل الدولة

تؤثر الدولة في سعر صرف العملة بعدة طرق، سواء عن طريق التأثير في جانب الطلب، أو جانب العرض ومن بين هذه الطرق: فرض قيود على التحويل الخارجي، فرض قيود على التجارة الخارجية، وتلخص هذه العملية في السياسات الضريبية (La Taxation) وهي من أحد العوامل المؤثرة بشكل غير مباشر على أسعار الصرف، وذلك بتأثيرها على الدخل والإنتاج وأسعار الصادرات والواردات² (فرض قيود على الواردات، بيع وشراء الأوراق المالية في أسواق الصرف الأجنبية).

1-2- العوامل المالية والنقدية

تتمثل في المتغيرات التي لا تؤثر بصورة مباشرة على أسعار العملات، إنما تؤثر على العرض والطلب على العملة، وبالتالي تؤثر على سعر صرفها بالإنخفاض أو بالارتفاع كما يلي:

أ. الكتلة النقدية La masse monétaire: يتأثر سعر صرف العملة الوطنية عكسيا بزيادة عرض النقود، حيث أن زيادة كمية النقود في الداخل أكبر منها في الخارج يساعد على انخفاض سعر الفائدة في الداخل بالنسبة للخارج، ومن ثم خروج رؤوس الأموال إلى الخارج، مما يؤدي إلى زيادة عرض العملة المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمتها بدلالة العملة الأجنبية³.

ب. رصيد ميزان المدفوعات Le solde de la balance des paiements: يعرف ميزان المدفوعات على أنه سجل منظم لجميع العمليات؛ التجارية، المالية، النقدية بين المقيمين وغير المقيمين في دولة معينة لفترة زمنية عادة ما تكون سنة⁴.

¹ حيدر عباس حسين، مصطفى إبراهيم عبد النبي وسلمى محمد صالح يحيى: نموذج سعر الصرف في السودان خلال الفترة (1998-2004)، سلسلة بحثية صادرة عن الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، العدد السابع، السودان، ديسمبر 2005، ص 14.

² www.uluminsania.net consulté le :11/01/2011.

³ عبد القادر محمد عبد القادر عطية: الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 857.

⁴ Samuel Donalain : Economie internationale contemporaine, OPU, Alger, 1993, P27.

رصيد ميزان المدفوعات عبارة عن مجموع رصيد ميزان العمليات الجارية وتدفقات رؤوس الأموال، وباعتبار أن العمليات المسجلة في الجانب الدائن تمثل طلبا على العملة المحلية وبالتالي التحسين في قيمتها، والعمليات المسجلة في الجانب المدين تمثل طلبا على العملات الأجنبية وعرضا للعملة المحلية، وبالتالي تدهورا في قيمة هذه الأخيرة، فالعجز المسجل في ميزان المدفوعات يمثل فائض في عرض العملة المحلية في سوق الصرف، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض القيمة الخارجية للعملة (Dépréciation)، أما الفائض فيممثل فائض في الطلب على العملة المحلية وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية (Appréciation)¹.

ج. التضخم L^U inflation: من المعلوم أن أحد الوسائل التي يمكن لأية دولة استخدامها لمعالجة حالات التضخم أو الكساد التي تسيطر على اقتصادياتها هو تخفيض سعر صرف العملة أو إعادة تقييمها (لرفع السعر) ولكن يجب أن تلجأ الدولة لسياسات اقتصادية أخرى أولا، من هذا المنطلق يتضح مدى تأثير وتأثر سعر الصرف بظاهرة التضخم.

يترتب على التضخم تراجع ثقة الأفراد في العملة وإضعاف الحافز على الإدخار، مما يؤدي بالأفراد إلى التفضيل السلبي وبالتالي زيادة الإنفاق الإستهلاكي وما يتبقى من الأرصدة النقدية يقدمون إلى تحويلها إلى عملات أجنبية مستقرة، ومن نتائج التضخم إحداث اختلال (عجز) في ميزان المدفوعات، وذلك لزيادة الطلب على الإستيراد وانخفاض حجم الصادرات؛ فالزيادة التضخمية في الإنفاق الحكومي وبالتالي المداخيل النقدية يترتب عليها زيادة في الطلب ليس فقط على السلع المنتجة محليا، وإنما على السلع المستوردة أيضا، وهذا ما يؤدي إلى امتصاص جزء من موارد الدولة من النقد الأجنبي، أما إذا كان الإستيراد مقيدا فيقل ما يمكن تسربه من فائض القوة الشرائية إلى الخارج، فيرتد ذلك على السوق المحلية بزيادة الطلب على السلع المحلية لاسيما تلك البديلة للواردات².

إذن يرتبط ارتفاع أو انخفاض سعر صرف عملة دولة ما بمعدل التضخم في الدولة المعنية مقارنة بمعدلات التضخم في الدول الأخرى، وهو ما يطلق عليه بتبادل القدرة الشرائية، فالدولة التي تتعرض لمعدل مرتفع للتضخم مقارنة بدولة أخرى، يتوقع أن تتعرض عملتها للانخفاض في قيمتها.

¹ Michel Dupuy, Jeun-Marie Cardebat, Yves Jegourel: op.cit, P91.

² محمد عزت غزلان: اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت، 2002، ص 321.

د. معدل الفائدة وحركة رؤوس الأموال Le taux d'intérêt et mouvement des capitaux

يعد معدل الفائدة أحد العوامل الأساسية التي تؤثر طردياً على سعر العملة، ولكن أثرها يتوقف على العلاقة النسبية بين أسعار الفائدة على العملات الأخرى¹، فالفائدة هي دخل على شكل نسبة مئوية تعطى كعلاوة لإقراض مال².

هناك ارتباط قائم بين سعر العملة وفائدتها، فالتباين في أسعار الفائدة محلياً وعالمياً يؤثر على حركة رؤوس الأموال، فإذا انخفضت أسعار الفائدة محلياً؛ فإن ذلك يزيد من تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، مما يؤثر على حركة حساب رأس المال ومعدلات الإدخار والاستثمار والإنتاج، وبالتالي التأثير على الإقتصاد المحلي من خلال اختلال التوازن بين العرض والطلب ومن ثم النقص الحاد في النقد الأجنبي الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف، أي تدني قيمة العملة المحلية³؛ ففي حين يعتبر ارتفاع سعر الفائدة سبباً لقوة العملة يعتبر انخفاض سعر الفائدة سبباً لضعفها وذلك بافتراض ثبات العوامل الأخرى المرتبطة بهما.

2. العوامل الخارجية

أ. الإنفتاح الإقتصادي l'Ouverture Economique: يتم قياس درجة الإنفتاح على الخارج

بواسطة مؤشر الإنفتاح التجاري الذي يقيس مدى تأثر وشدة حساسية الإقتصاد الوطني للتغيرات التي تطرأ على التجارة الخارجية، وبالتالي درجة خضوعه إلى التضخم العالمي المستورد عبر المبادلات الخارجية. ويعبر عن درجة الإنفتاح التجاري بالعلاقة التالية⁴:

الصادرات من السلع والخدمات + الواردات من السلع والخدمات

درجة الإنفتاح التجاري =

الناتج المحلي الإجمالي

فكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على زيادة في الإنفتاح الإقتصادي.

¹ www.uluminsania.net consulté le : 21/10/2010.

² أحمد سعيد حسنين: مبادئ النظرية الاقتصادية، دار الهناء للطباعة، القاهرة، 1971، ص 10.

³ رشاد العصار وعليان الشريف: مرجع سابق، ص 54.

⁴ مشهور هنلول بربور: العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2008، ص 52.

تتأثر الدول النامية سلبا بزيادة الإنفتاح الإقتصادي، فهذا الأخير يترجم بارتفاع في استيراد المواد الزراعية الرئيسية، وبالتالي ارتفاع أسعارها وعادة ما تتدخل الدولة بالدعم الحكومي لأسعار هذه السلع الأساسية، مما يؤدي بالطبع إلى خلق عجز في ميزان المدفوعات وتزايد حجم المديونية الخارجية، مما يزيد الوضع تآزما لتجد الدولة نفسها مرغمة على الزيادة في الإصدار النقدي للتخفيف من عبء المديونية الخارجية، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع مستويات التضخم وكتيجة لكل هذا تتحمل الدولة تدهور سعر صرف عملتها مقارنة بالعملات الأجنبية.

ب. الديون الخارجية وخدمة الدين la dette extérieure et service de la dette

يؤثر هذا العامل في اتجاهين: الإتجاه الأول عند حصول الدولة على القرض، فإن هذا يرفع الطلب على عملتها الوطنية نتيجة لعملية التحويل من عملة البلد مقدم القرض إلى العملة المحلية فيرتفع سعرها، أو العكس بالنسبة للبلد المقرض. والإتجاه الثاني في آجال سداد القروض، حيث تؤدي عملية التحويل العكسية إلى رفع الطلب على عملة الدولة المقرضة، في حين يرتفع المعروض من عملة الدولة المقرضة، وهي من الأعباء التي تتقل كاهل الإقتصاد الوطني، فضلا عن خدمة المديونية المتمثلة بأقساط الفوائد السنوية التي تقدم مقابل تأجيل فترة سداد الدين، لكل هذا دورا في التأثير على سعر الصرف. كما يطالب البنك الدولي الدول المدينة بتخفيض سعر صرف عملتها، وإلغاء القيود على المدفوعات الخارجية، والسماح بعمل الوكالات التجارية الأجنبية في الأسواق المحلية، وخفض الرسوم الجمركية، وإلغاء القيود الكمية على الواردات، وكل هذا من شأنه التأثير على قيمة العملة الوطنية¹.

ج. النمو الإقتصادي العالمي La croissance économique mondiale

تتعلق أسعار المواد الأساسية عامة بسلامة وصحة الإقتصاد العالمي، فإذا كان الإقتصاد العالمي سليما يزداد الطلب على المواد الأساسية وبالتالي يتأثر سعر صرف بعض العملات إيجابيا كالدولار الكندي والأمريكي، بعكس العملات الأخرى الضعيفة نظرا لزيادة الطلب على هذه العملات في أسواق المواد الأولية والأساسية والعكس صحيح في حالة دخول الإقتصاد العالمي في أزمة، إذ ينخفض حجم العمليات التجارية مما يؤثر على سعر صرف العملات².

¹ Revue Alternatives économiques N°243, janvier 2006, P7.

² D'après un projet de recherche de la bibliothèque de Canada(Division de l'Economie sous la direction de Michael Holden), communiqué du 22 /11 /2007.

د. السكون العالمي La stabilité mondiale

في فترات الإضطرابات وعدم التأكد الإقتصادية L' incertitude économique فإن المستثمرين يتجهون إلى استعمال العملات الأكثر ثباتاً، وعادة ما يفضلون الدولار الأمريكي وهذا ما يمكن ملاحظته في الأزمة الآسيوية، أمريكا اللاتينية وروسيا، التي دفعت بالمستثمرين إلى اللجوء إلى السوق الأمريكي، وبالتالي ازدياد الطلب على العملة الأمريكية ليتأثر سعر صرف العملة المحلية سلباً¹.

ه. عوامل أخرى²:

– **التوقعات:** يتعلق الأمر بخبرة المتعاملين الماليين وأوضاعهم ويكون هذا العامل مؤثراً بشكل كبير بالنسبة للمتعاملين في البنوك الكبرى الرئيسية في الأسواق، حيث يتخذون قراراتهم في تحديد عروضهم من الأسعار على ضوء تحليلاتهم لاتجاهات الأسعار، ويؤثر ما يتخذونه من قرارات على تطورات الأسعار في السوق بوجه عام. كما أن أوضاعهم فيما يتعلق بمراكز العملات المختلفة والتزاماتهم يؤثر على ما يقومون بعرضه من أسعار، يؤثر ذلك بالتالي على اتجاه الأسعار في الأسواق.

– الهدوء السياسي و الثقة stabilité politique et confiance

يتعلق الأمر بثقة المستثمرين؛ ففي حالة الهدوء السياسي وسياسات الدولة التي توحى بالتطور والإنعاش الإقتصادي، فإن الوضع يجلب المزيد من المستثمرين الأجانب وبالتالي زيادة الطلب على العملة الوطنية عل عكس الحالات التي تبعد الثقة في السوق المحلي إذ تنهار على إثره العملة الوطنية لانخفاض الطلب عليها.

المطلب الثاني: التنبؤ بأسعار الصرف La prévision des taux de change

إن الزيادة في تقلبات العملات يزيد من حجم خطر الصرف الذي تتعرض له خزينة المؤسسة، هذه الظاهرة أرغمت المتعاملين في التجارة الخارجية على البحث عن طرق تغطية حديثة لغرض التغطية والتسيير الأمثل للخزينة، لكن تفاقم هذه الظاهرة أدى بالمؤسسة إلى استعمال طرق وتقنيات للتنبؤ بتطور أسعار الصرف لغرض تخفيض تكاليف التغطية المستقبلية، لهذا فإن المسير المالي يتطلع إلى طرق تنبؤ فعالة تضمن نتائج قريبة إلى أكبر حد ممكن مع النتائج المتوقعة، هذه الطرق المعتمدة قد تصطدم مع حقيقة كفاءة سوق الصرف، فسوق الصرف الكفاء هو السوق الذي يستعمل في الفترة t كل المعطيات على الأسعار الماضية مع الأخذ بعين الإعتبار التطلعات المستقبلية للمتعاملين، وبذلك يكون سعر الصرف الآني المستقبلي (المتوقع) يساوي

¹ www.uluminsania.net consulté le : 11/06/2010.

² D'après un projet de recherche de la bibliothèque de Canada(Division de l'Economie sous la direction de Michael Holden), communiqué du 22 /11 /2007.

سعر الصرف لأجل المحدد في سوق الصرف، لذلك فلا مجال لاستعمال النماذج القياسية والمعلومات السابقة لتحقيق أرباح مستقبلية بالتنبؤ بأسعار الصرف، فتكون حل طرق التنبؤ عمل غير مجد¹.

الأسئلة المطروحة فيما يخص التنبؤ بسعر الصرف²:

- تحديد المجال الزمني للتنبؤ (المدى القصير، المدى الطويل)؛

- الطرق المعتمدة للتنبؤ (اقتصادية، تقنية)؛

- كفاءة سوق الصرف .

تتواجد عدة مصالح خاصة للتنبؤ بأسعار الصرف غالبيتها البنوك العالمية وبعض مكاتب المستشارين الماليين، كما تعتمد المؤسسات المتعددة الجنسيات على مسيريها الماليين المختصين، وتستعمل نماذج للتنبؤ بأسعار الصرف، قد تكون هذه النماذج قياسية *Modèles économétriques* واقتصادية، تستند هذه الطريقة إلى وجود علاقات ثابتة بين أسعار الصرف ومتغيرات اقتصادية وتسمح بالتنبؤ على المدى المتوسط والطويل تستعمل فيها الإقتصاد القياسي ونماذج كمية، وقد تكون عبارة عن نماذج بيانية أو نماذج تقنية *Modèles techniques* بالإعتماد على طرق إحصائية، مع بعض من الحدس والتميز السليم، وهي تنبؤات على المدى القصير وتستند إلى أسعار الصرف الماضية.

1. طرق التنبؤ التقنية (البيانية) (chartistes) les méthodes de prévision techniques

تعتبر هذه الطريقة من أقدم الطرق المستعملة في التنبؤ بأسعار الصرف حيث استعملت من طرف المتعاملين في سوق الصرف منذ 1820 ويعود الفضل فيها إلى (Charle Dow)، الذي اعتمد في تحليله التقني على مؤشرات البورصة (سوق الأسهم)³.

توجد تعاريف عديدة لهذه الطريقة، ويمكننا الإعتماد على تعريف Murphy والذي أعاده

:E.Bertrand

" نعني بالتحليل التقني أو البياني مجموع الطرق التي تعتمد على دراسة تغيرات السوق لغرض التنبؤ بالإتجاهات المستقبلية لأسعار الصرف، بالإعتماد أساسا على التمثيل البياني للمعطيات الإحصائية"¹.

¹ Christian Descamps et Jaque Soichot: Gestion financière internationale, Edition litec, Paris, 1995, P95.

² Y.Simon et D.Lautier: Finance internationale, 9^{ème} Edition, Economica, Paris, 2005, P55.

³ Th. Béchu et E.Bertrand: l'analyse technique " principes et méthodes", 4^{ème} Edition, Economica, Paris 1999, PP 359-361.

يفترض التحليل التقني أن السوق ليس سوق كفيء (Marché efficient)، ولا يختص فقط بسوق الصرف، إنما يستعمل أيضا في أسواق الأسهم ومعدلات الفائدة والعقود المستقبلية على المدى القصير.

وتلخص مبادئ التحليل التقني فيما يلي²:

- قيمة العملات تحدد حسب قوى العرض والطلب فقط؛

- أسعار الصرف تتبع الاتجاهات المحددة في الإحصاء؛

- توجد علاقة في التغيرات المتتالية لأسعار الصرف (التكرار حسب الأسعار التاريخية).

ينقسم التحليل التقني إلى قسمين: الطريقة البيانية (la méthode chartiste) نلخصها في رسم بياني يمثل سلسلة من أسعار الصرف التاريخية لغرض تحديد اتجاهاته من خلال معرفة حدود تغير وتكرار هذه الاتجاهات، يليه بعد ذلك في المرحلة الثانية تفسير وتحليل النتائج والطريقة الكمية والإحصائية التي تعتمد على حساب المتوسطات المتحركة (les moyennes mobiles)، ومؤشرات أخرى إضافة إلى طريقة الأمواج لإليوت.

1-1- الطريقة البيانية (la méthode chartiste):

من الطرق الأكثر استعمالا وهي ثلاثة: التمثيل البياني المستمر (les graphiques en continue)، والتمثيل البياني بالنقاط والنجوم (la méthode des points et croix)، التمثيل البياني بالأعمدة (le diagramme en bâton).

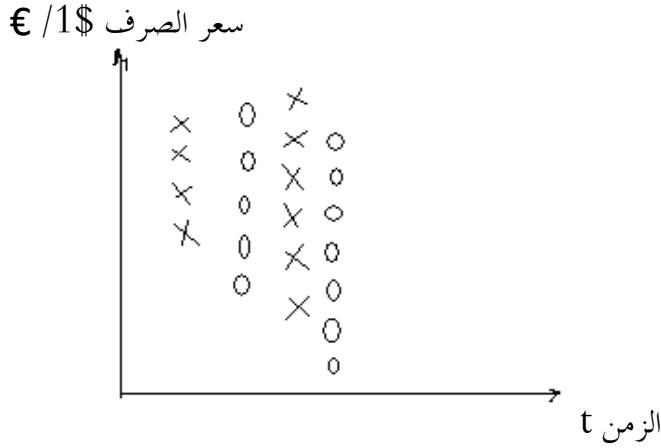
أ. التمثيل البياني بالنقاط والنجوم (points et Croix): أكثر الطرق البيانية استعمالا وأقدمها، حيث استعملت قبل ظهور طريقة (Charle Dow)، وتم تفسيرها بدقة في 1933 من طرف (Victor de Villers)³.

¹ Christian Descamps et Jaque Soichot : op.cit, P98.

² Y.Simon et D.Lautier : op.cit, P34.

³ Patrice Fontaine et Carole Gresse: op.cit, P142.

شكل رقم 05: التمثيل البياني بالنقاط والنجوم

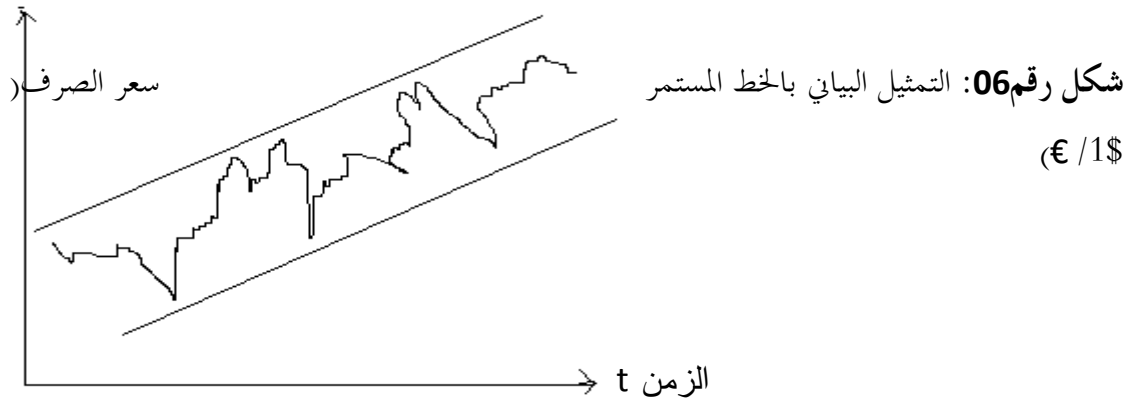


‘Gestion des risques internationaux‘, CAROLE Gresse, ‘Source : PATRICE Fontaine p 143, Paris, 2003, Edition Dalloz

يتم تسجيل أسعار الصرف (مثلا \$ / €) على محور الترتيب ويتم تحديد الزمن الموافق على محور الفواصل، أي تسجيل الحوادث أو التحركات لأسعار الصرف عبر الزمن، ولا تكون الفترة الزمنية محددة بصفة نظامية، بحيث يمكن أن تنتقل من خط نقاط إلى خط العلامات x في يوم واحد أو في مدة ثلاثة أشهر.

و نضع العلامة x في حالة زيادة سعر الصرف و النقطة في حالة الإنخفاض.

ب. التمثيل البياني بالخط المستمر (la ligne continue): يكون ممثلاً كما يلي:



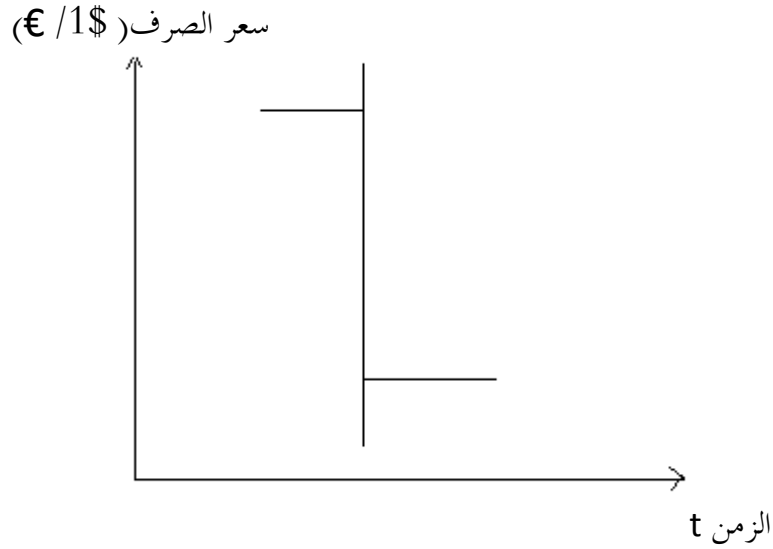
Source: Christian Descamps et Jacque Soichot : op.cit, P 101.

يتم تحديد مجال التغير لأسعار الصرف على محور الترتيب عبر الزمن الذي يقابله في محور الفواصل، وقد يتم رسمه يوميا أو أسبوعيا أو شهريا، بحيث يتم ملاحظة تكرار الحوادث، وبالتالي تحديد اتجاه تقلبات أسعار الصرف، واتخاذ قرارات البيع أو الشراء، فالخط الأدنى يمثل (la ligne de support)، تقفز عليها أسعار الصرف، والخط الأعلى (la ligne de résistance)، هي القيم العليا لأسعار الصرف والذي لا يتم تعديده، وبمجرد الوصول إلى هذا الحد يتم اتخاذ قرار البيع أو الشراء، وبالتالي إعادة أسعار الصرف إلى داخل مجال التغير مجددا¹.

ج. التمثيل البياني بالأعمدة (Diagramme en Bâtons):

يتم تمثيل سعر الصرف لفترة زمنية بخطط عمودي، والفرق بين سعر الصرف الأعلى والسعر الأدنى ممثل بخط أفقي قصير قد يمثل آخر سعر صرف أدنى للعمليات الموافقة (في أسفل العمود) أو آخر أعلى سعر صرف مسجل في اليوم، وقد يكون ليوم واحد، أسبوع أو شهر².

شكل رقم 07: التمثيل البياني بالأعمدة



Source :Y.Simon et S.Mannai: op.cit, P221.

ملاحظة: طريقة العمود الأفقي مهمة جدا كونها تعطينا ثلاثة معلومات (السعر الأعلى و الأدنى وسعر الإغلاق) مقابل معلومة واحدة في الطريقتين الأولى والثانية¹.

¹ Christian Descamps et Jaque Soichot : op.cit, P 100.

² Y.Simon et D. Lautier: op.cit, P17.

1-2- طرق التنبؤ الكمية (الإحصائية)

les méthodes de prévision quantitatives (statistiques)

تستعمل عدة طرق إحصائية كمية في التنبؤ بأسعار الصرف، نحاول عرض أهمها وبإيجاز، ويكمن التمييز أساسا بين: "مؤشرات قوة الاتجاهات (les indicateurs de la force d'une tendance) وتعرف أيضا بالتذبذب و المدى و الميل (tendance, oscillateurs, momentums)، طريقة الأشكال (les configurations)، المتوسطات المتحركة (les moyennes mobiles)، أمواج اليوت (les vagues d'Elliot).

أ. مؤشرات قوة الاتجاهات أو الميول (les oscillateurs et les momentums)

يتم حساب قوة الميول أو اتجاه تقلبات أسعار الصرف بالإعتماد على (les momentums et

(les oscillateurs)، نحصل على هذين المؤشرين بحساب الفرق بين الأسعار لفترة زمنية معينة مثلا: سعر اليوم - سعر الصرف لعشرة أيام الماضية $Momentum = cours j - cours j-10$ ، أو بحساب نسبة سعر الصرف لليوم الحالي لسعر الصرف لعشرة أيام الماضية $Oscillateur = cours j / cours j-10$.

إذن: Momentum عبارة عن مؤشر السرعة في زيادة أو انخفاض أسعار الصرف، بينما Oscillateur

يستعمل لقياس الفارق بين سلسلتين إحصائيتين لأسعار الصرف، ويتم بذلك حساب سرعة تطور أسعار الصرف عبر الزمن فتكون في البداية سريعة جدا ثم تتناقص كلما اقتربنا من القمة، فيكون عبارة عن إشارة للعودة إلى البداية (le reversement de la tendance) وهو مؤشر للبيع².

باستعمال هذه الطريقة، نفترض أن أسعار الصرف تهتز وتتذبذب حول ميل معين، فإذا كانت أسعار الصرف فوق الميل المحدد نقول أن السوق مفرط في زيادة القيمة (surévalué) وبالتالي يتخذ قرار البيع، وفي حالة أسعار صرف أقل من الميل المحدد يأخذ قرار الشراء، والمشكل الأساسي المطروح في هذه التقنية هو أنه في بعض الأحيان يعتقد بأن السوق في حالة زيادة في القيمة لكن الحقيقة أن هناك تغير في الميل.

¹ Y.Simon et S.Mannai : op.cit, P 221.

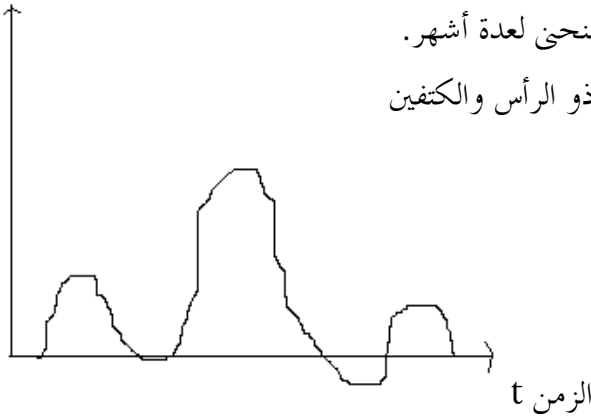
² Patrice Fontaine et Carole Gresse: op.cit, P149.

ب. طريقة الأشكال (les configurations):

توجد عدة أشكال للتنبؤ بأسعار الصرف، وهي عبارة عن تمثيلات بيانية كل واحد منها معرف بعدد معين من الخصائص الدالة، إذ بعد تحديد الرسم البياني يتم التنبؤ بأسعار الصرف المستقبلية، و يتميز بين عدة أشكال كما يلي¹:

- التمثيل البياني ذو الرأس والكتفين (Tête et épaules): يتكون هذا الشكل من ثلاث قمم متتابة و هو من أشهر الطرق المستعملة، ونسمي الخط الرابط بين التفرعين بـ (Neckline)، فإذا تخطى المنحنى هذا الخط، فهي إشارة لبيع الدولار لأن الأسعار هي في اتجاه الانخفاض، وإذا قلبنا المنحنى فإنه عبارة عن إشارة لزيادة أسعار الصرف، ويتم رسم هذا المنحنى لعدة أشهر.

شكل رقم 08: التمثيل البياني ذو الرأس والكتفين



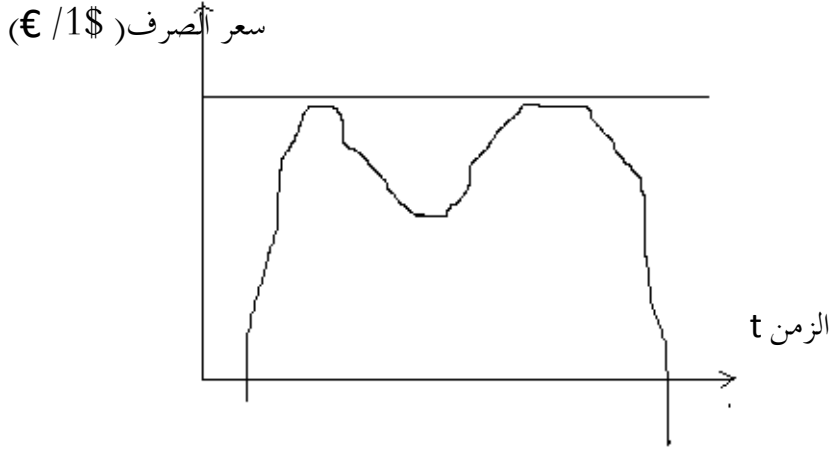
Source: Patrice Fontaine et Carole Gresse : op.cit, P144.

- الشكل البياني ذو الرأسين (le double sommet): يمثل الشكل الموالي تطور أسعار الصرف ايجابيا، أي ارتفاع الأسعار في هذا المنحنى يكون نتيجة لإلتقاء البائعين والمشتريين، وبالتالي فإنه إذا تقاطع المنحنى مع خط الميل (la droite de la tendance)، فإن حجم الصفقات يتناقص وهذا إشارة لبيع أو شراء (الدولار في هذه الحالة)².

¹ Th.Béchu et E.Bertrand :op.cit, P365.

² Patrice Fontaine et Carole Gresse: op.cit, P144.

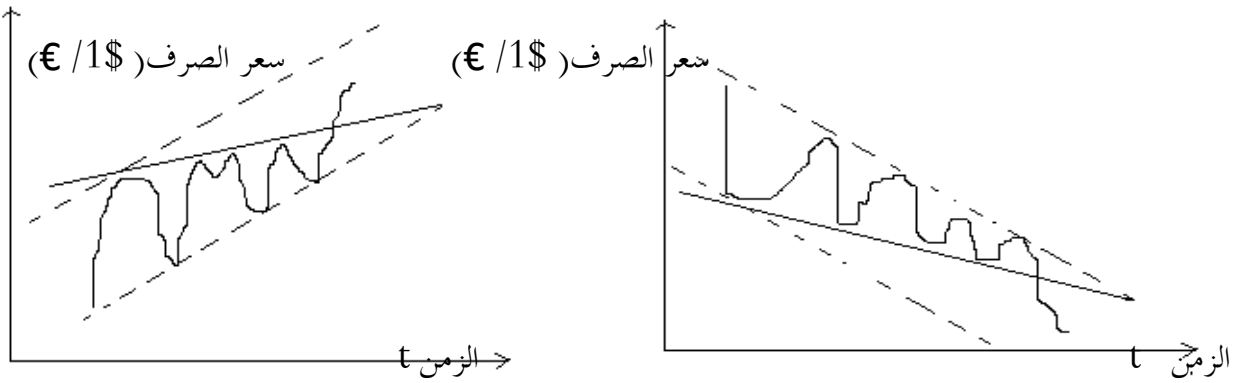
شكل رقم 09: التمثيل البياني ذو الرأسين



Source: Patrice Fontaine et Carole Gresse : op.cit, P144.

– طريقة المثلثات (les triangles): يمثل المثلث الصاعد إشارة لشراء الدولار، بينما يمثل شكل المثلث النازل إشارة لبيع الدولار، لأن أسعار الصرف متوجهة نحو الإنخفاض.

شكل رقم 10: التمثيل البياني بطريقة المثلثات



Source: M.Dupuy, J.M.Cardebat et Y.Jegourel: op.cit, P135.

إن استعمال هذه الطرق في التنبؤ لا تكون مجدية بطبيعة الحال إلا في حالة حدوثها بصفة دورية، وبالتالي يمكن للمتعامل في سوق الصرف أن يتطلع بحدسه إلى الحالة التي هي في طريق التشكل أو الحدوث، كما أن كل شكل قد تكون له عدة تفسيرات فيصعب تحديد تفسير مناسب.

ج. طريقة المتوسطات المتحركة (les moyennes mobiles)

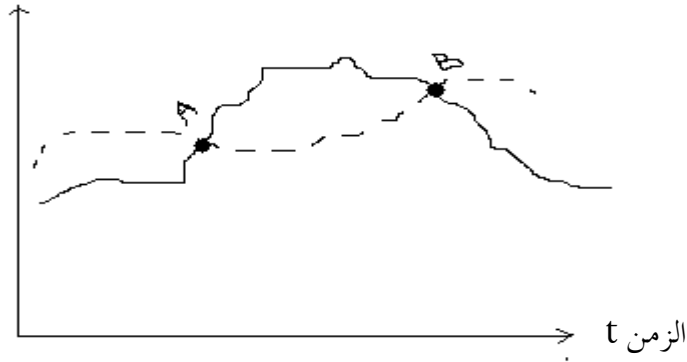
مبدأ هذه الطريقة هو استبدال سعر الصرف ليوم ما بالمعدل الحسابي X لأسعار الصرف للأيام الماضية، و الهدف من استعمال هذه الطريقة هو التخفيف من التغيرات الموسمية لتحديد ميل أو اتجاه تطور أسعار الصرف بدقة، وقد تحدد لمدة زمنية طويلة أو متوسطة بين 50 و70 يوماً أو قصيرة (20 آخر أسعار الصرف المسجلة). هذه الطريقة تمكننا من إلغاء بعض المتغيرات الذاتية في رسم اتجاه تغيرات الأسعار كما تمكننا من تحديد إشارات البيع أو الشراء. وتوجد ثلاث أنواع من المتوسطات المتحركة:

- المتوسطات المتحركة البسيطة (les moyennes mobiles simples)؛
 - المتوسطات المتحركة المتقاطعة (les moyennes mobiles croisées)؛
 - المتوسطات المتحركة المرجحة (les moyennes mobiles pondérées).
- وكما هو موضح في الشكل التالي فإن¹:

- مرور منحنى المتوسطات المتحركة فوق منحنى الأسعار المسجلة (السلسلة الخام) يمثل إشارة البيع، ممثلة بالنقطة B؛

- مرور منحنى المتوسطات المتحركة تحت منحنى أسعار الصرف المسجلة يمثل إشارة للشراء، أي في نقطة التقاطع A؛

سعر الصرف €/1\$ شكل رقم 11: طريقة التنبؤ باستعمال المتوسطات المتحركة



Source: Christian Descamps et Jaque Soichot : op.cit, P103.

من مساوئ هذه الطريقة :

- تقدم لنا في غالب الأحيان إشارات خاطئة للشراء أو البيع (خاصة في حالة هدوء السوق).

¹Y. Simon et S. Mannai : op.cit, P223.

- يكون المحلل عادة في تأخر بالمقارنة مع تطور السوق، بحيث لا يشتري عند السعر الأدنى ولا يبيع بالسعر الأعلى.

1-3- طريقة أمواج اليوت (les vagues d'Elliott)

يعود تاريخ استعمالها إلى أعوام الثلاثينات (1930)، وأصبحت أكثر شهرة خلال عام 1988، مبدأ هذه النظرية قائم على تقلبات أسعار الصرف بالأمواج، فكلما زاد منسوب المياه نجد هناك موجة صاعدة وأخرى نازلة ولكن بمدى أقل، وكل موجة يمكن تقسيمها إلى موجات ثانوية (زيادة أسعار السوق مركبة من 5 أمواج، و حركات التصحيح مكونة من 3 موجات)، فقد تحتوي على 3 موجات صاعدة، وموجتين نازلتين، والهدف من هذه المقارنة هو تحديد تحركات سوق الصرف، ومعرفة اللحظة الموافقة التي نتواجد فيها اليوم من الحلقة¹. هذه الطريقة تحدد لنا حلقات موافقة لأحداث متكررة وبالتالي يمكن استعمالها في التنبؤ باتجاه الأسعار²، وتم تحديد حلقة الأمواج بالإستناد إلى متتالية الرياضي (Fibonacci)، ومبدأ متتالية (Fibonacci) هو أن كل رقم عبارة عن مجموع العددين السابقين، والنسبة بين عدد ما والعدد الذي قبله والذي بعده يعطينا العدد الذهبي المستعمل في الهندسة المعمارية ($1,618 = 2/(1+\sqrt{5})$).

هذه القيم تستعمل لتحديد دورية الأمواج (المدى والطول)، إلا أن استعمال هذه النظرية يبقى محدودا نظرا لصعوبة تحديد الموقع في الحلقة في لحظة معينة و عادة لا يعتمد على هذه الطريقة لوحدها في عملية التنبؤ³. بالرغم من الإستعمال الواسع للتحليل التقني في التنبؤ بأسعار الصرف إلا أنه لا يخلو من الإنتقادات، كونه لا يأخذ بعين الإعتبار المعطيات الإقتصادية الحقيقية ولا يقدم لنا أية تفسيرات اقتصادية أو مالية، كما يستند التحليل التقني إلى فرضية تكرار الأحداث التاريخية والذي يتعارض مع كفاءة السوق.

يمكن الإشارة إلى بعض المعطيات التجريبية التي قام بها رالف إليوت في كتابه قانون الطبيعة: سر الكون

(la loi de la nature, le secret de l'univers) فيما يخص أهمية التحليل التقني، وإثبات نجاعته

(خاصة طريقة المعدلات المتحركة و التذبذبات)، إلا أن النتائج تكون إيجابية لسنة معينة ثم تتناقص نجاعتها في السنة الموالية و بالتالي فإن سدادها لا يعني إلغاء فرضية كفاءة السوق.

¹ Patrice Fontaine et Carole Gresse: op.cit, P142.

² Y.Simon et S.Mannai : op.cit, P 224.

³ Christian Descamps et Jaque Soichot : op.cit, P105.

2. طرق التنبؤ الاقتصادية (les méthodes de prévision économiques)

تعتمد هذه الطريقة، والتي تعرف بالطريقة الأساسية (la méthode fondamentale) على العلاقة الموجودة (و المحققة تجريبيا) بين سعر الصرف و بعض المتغيرات ، شرط أن تكون هذه الأخيرة ثابتة عبر الزمن و تستند هذه الطريقة إلى بعض النظريات الاقتصادية للتنبؤ بسعر الصرف، من أهم المتغيرات التي نأخذها في عين الاعتبار¹: معدل التضخم، معدل الفائدة (الفارق بين البلدان)، الكتلة النقدية، رصيد ميزان المدفوعات، من أبسط الطرق الاقتصادية طريقة تعادل القوة الشرائية (PPA) التي تحدد أسعار الصرف بالاعتماد على متغير واحد وهو معدل التضخم، أما إذا أخذنا بعين الاعتبار عدة متغيرات أخرى بغض النظر عن تلك المذكورة سابقا مثل²: حركة رؤوس الأموال، الإنتاجية، معدل التطور الاقتصادي، المنتج الداخلي الخام ومرونة الطلب على النقود بالنسبة إلى الدخل الوطني، فإن الأمر يستلزم اللجوء إلى نماذج اقتصادية معقدة بحيث يتم إدراج متغيرات الاقتصاد الكلي في شكل معادلات التوازن معبر عنها بعلاقة محاسبية: (القيمة المضافة + الواردات = الإستهلاك + الاستثمار + الصادرات) أو بمعادلات السلوك (les équations de comportement) (الإستهلاك بدلالة الدخل ، حجم الصادرات و الواردات المتعلقة بسعر الصرف...) وتقوم هذه النماذج بإدراج سعر الصرف كمتغير مفسر (variable endogène).

فالنماذج القياسية تحاول أن تجعل من النظرية الاقتصادية طريقة عملية بتحديد المتغيرات المفسرة لأسعار الصرف و من ثم تقدير العلاقة بين هذه المتغيرات كميًا وبدقة، فالمختصين في النمذجة يسعون إلى تفسير تطور أسعار الصرف بطريقة رياضية، هذه النماذج تعتمد كما ذكرنا سابقا على النظرية الاقتصادية (كنظرية تعادل القدرة الشرائية مثلا) إضافة إلى الحدس والتجربة.

1-2 – معدل التضخم Le taux d'inflation

إن نظرية القدرة الشرائية (التي تعرضنا إليها في الفصل الأول) تزودنا بمؤشر ثمين في ما يخص التنبؤ بتطورات أسعار الصرف، الفارق في معدل التضخم عبارة عن محدد أساسي في المدى المتوسط لأسعار الصرف، فبمتابعة معدلات التضخم في بلدان مختلفة يتضح لنا اتجاه تطور الأسعار على المدى المتوسط، فمثلا إذا ما كان³:

$S1\text{€}/\$$: سعر صرف اليورو مقارنة بالدولار للفترة 1؛

¹ David Eitman, Arthur Stonehill et Michel Moffet: op.cit, P230.

² Y.Simon et S.Mannai: ibid, P227.

³ Y.Simon et S.Mannai : op.cit, P230.

$S2\text{€}/\$$: سعر صرف اليورو مقارنة بالدولار للفترة 2؛

r_{USD} : معدل التضخم في الولايات المتحدة بين الفترتين 1 و 2؛

r_{EUR} : معدل التضخم في أوروبا بين الفترتين 1 و 2.

فإنه بإمكاننا تحديد سعر الصرف $S2\text{€}/\$$ بالإعتماد على علاقة نظرية القدرة الشرائية فنحصل على:

$$(1 + r_{\text{USD}} - r_{\text{EUR}}) S1\text{€}/\$ = S2\text{€}/\$$$

التنبؤ بفارق معدل التضخم بين الولايات المتحدة وأوروبا، والذي يكون بدوره متعلقا بتطور الكتلة النقدية.

2-2- رصيد ميزان المدفوعات Le solde de la balance des paiements

من أهم الأرصدة التي تأخذ بعين الاعتبار: رصيد التجارة الخارجية ورصيد ميزان العمليات الجارية،

وهي عبارة عن عوامل مفسرة لتطور أسعار الصرف على المدى المتوسط والطويل، فالزيادة في العجز ما هو إلا

إشارة للأثر السلبي على تطور سعر صرف عملة البلد المعني، والعكس صحيح، ويكون مهما جدا إدماج نتائج

الفوارق في معدلات التضخم في رصيد التجارة الخارجية، فإذا كان مثلا معدل التضخم لبلد ما أكبر من ما هو

في البلدان التي يتعامل معها فإن الصادرات تكون متجهة نحو الإنخفاض، وبالتالي تسجيل عجز في ميزان

المدفوعات مما يؤدي إلى انهيار سعر صرف العملة الوطنية والعكس صحيح (حسب التفسير الكيترى)، ويمكن

تلخيص مبدأ التنبؤ حسب هذه المعطيات كما يلي¹:

- رصيد التجارة الخارجية: إذا كان موجبا فإن سعر الصرف سيتجه نحو الزيادة والعكس صحيح.

- رصيد العمليات الجارية: إذا كان الرصيد موجب فإن سعر الصرف سوف يزداد، و ينخفض في حالة

الرصيد السالب.

- رصيد الحساب المالي: يأخذ في عين الاعتبار معدلات الفائدة وحركة رؤوس الأموال، فزيادة معدل

الفائدة، يزداد سعر الصرف الآني و ينخفض سعر الصرف لأجل، على هذا الأساس تم تحديد العلاقة التالية:

$$\frac{F_{t,T} \text{€}/\$ - S_{t,\text{€}/\$}}{S_{t,\text{€}/\$}} = r_{t,T} \$ - r_{t,T} \text{€}$$

¹Y.Simon et D.Lautier : op.cit, P59.

$F_{t,T} \text{ €}/\$$: سعر الصرف لأجل في الفترة t لتاريخ استحقاق T

$S_t, \text{ €}/\$$: سعر الصرف الآني

$r_{t,T} \$$: معدل الفائدة للدولار

$r_{t,T} \text{ €}$: معدل الفائدة لليورو

وتمثل القيمة $F_{t,T} \text{ €}/\$ - S_t, \text{ €}/\$$ الزيادة أو الإنخفاض في سعر الصرف (Le report ou le (déport)).

ومن هذه العلاقة يمكن التنبؤ بسعر صرف اليورو مقابل الدولار اعتمادا على العلاقة التالية:

$$F_{t,T} \text{ €}/\$ = (1 + r_{t,T} \$ - r_{t,T} \text{ €}) S_t, \text{ €}/\$$$

وتوجد نماذج أسست من طرف كل من Fleming (1962) و Mundell (1967)، بحيث بواسطتها يتم تقدير أثر عجز الرصيد الكلي لميزان المدفوعات على سعر الصرف¹.

بمتابعة تطور هذه المؤشرات، فإن المحلل المالي يكون بحوزته معلومات يهتدي بها إلى التنبؤ بزيادة أو انخفاض أسعار الصرف، إلا أن التنبؤ بوضعية رصيد التجارة الخارجية ليس بالأمر الهين، إذ أن هذا الأخير يتطور تحت ضغط العديد من العوامل التي من الصعب ضبطها أو الإحاطة بها، ومن أهم المحددات: أسعار الصادرات والواردات من جهة ومداحيل المستهلكين المحليين والأجانب من جهة أخرى.

2-3- المقاربة النقدية L'approche monétariste

اشتملت هذه المقاربة جهود مجموعة من المفكرين انطلاقا من أعمال Mundell 1968، دورنبوش 1975 Durnbush، فرانكل Mussa، frenkel، وقد ركزت جهود هؤلاء على دور السوق النقدية في تحديد معدل الصرف، وبالتالي فإن حجم الكتلة النقدية يعتبر عاملا مهما في تحديد سعر الصرف، ويرى

¹Patrice Fontaine et Carole Gresse: op.cit, P132.

فرانكل أن الإعتماد على دور النقود في حد ذاته والأصول المالية الأخرى لتحديد وضعية ميزان المدفوعات في نظام الصرف الثابت، ودورها في تحديد سعر الصرف في نظام الصرف المرن يعتبر امتداد للفكر الكييزي¹. بالنسبة لنماذج Mundell و Fleming التي تعتمد على الأفكار الكييزية في تفسيراتها، وقد أشرنا إليها مسبقا في نظرية ميزان المدفوعات، تستند أساسا إلى تحليل أثر رصيد ميزان المدفوعات على تطورات أسعار الصرف.

أما بالنسبة لتفسير Durnbush فإنه يفترض أن الأسواق المالية تنضبط فوريا عند حدوث اختلال غير متوقع، بينما سوق السلع والخدمات ينضبط ببطء مقارنة بالأسواق المالية، بالتالي فإن تطورات أسعار الصرف على المدى القصير لا يمكن تفسيرها في إطار النظرية النقدية الكلاسيكية. فمثلا إذا زاد العرض النقدي و بقيت أسعار السلع ثابتة، فإنه يجب أن ينخفض معدل الفائدة لتحقيق التوازن بين عرض و طلب النقود حسب النظرية النقدية، وإذا انخفض معدل الفائدة فإن سعر العملة الوطنية سوف يرتفع بالتالي نفع في تناقض لأنه حسب النظرية النقدية عند زيادة عرض النقود حتما ينهار سعر العملة الوطنية، و بالتالي فإن تفسير Durnbush يؤكد أن العملة الوطنية تتفاعل بسرعة و إفراط على المدى القصير، نفس الشيء ينطبق على أثر زيادة الدخل على سعر الصرف، بحيث إذا زاد الدخل الوطني فالطلب المحلي سوف يزداد أيضا، مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار (عندما يكون سوق النقود في حالة توازن) بالتالي انخفاض معدل الفائدة و هذا يؤدي بدوره إلى زيادة سعر صرف العملة المحلية، لكن في حالة ما إذا لم يضبط مستوى الأسعار فوريا فإن التوازن في سوق النقد يتحقق بضبط معدل الفائدة، بالتالي يجب أن يزداد المعروض النقدي و لذلك يجب الرفع من معدل الفائدة مما يؤدي إلى تراجع سعر صرف العملة الوطنية.

تعطى علاقة Durnbush كما يلي:

$$S = a_1 + a_2(m_{NAT} - m_{ETR}) + a_3(Q_{NAT} - Q_{ETR}) + a_4(i_{NAT} - i_{ETR})$$

على المدى القصير: $a_2 = -1$ ، $a_3 \leq 0$ ، $a_4 > 0$

على المدى الطويل: $a_2 = 1$ ، $a_3 > 0$ ، $a_4 \leq 0$

¹ السعيد عناني: آثار تقلبات سعر الصرف وتدبير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2006، ص54

بجيث:

S: سعر صرف العملة الوطنية بالعملة الأجنبية

Q : الدخل الوطني الحقيقي.

m_{NAT} : عرض العملة الوطنية.

m_{ETR} : عرض العملة الأجنبية.

i_{NAT} : معدل الفائدة المحلي.

i_{ETR} : معدل الفائدة الأجنبي.

يمكن الإشارة أيضا إلى نموذج آخر وضع من طرف (Mussa (1982) بجيث يفترض أن سعر الصرف الآني متعلق بسعر الصرف الآني في المستقبل ، بالتالي فإن كل المعلومات الخاصة بسلوك المتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن يكون لها أثر على سعر الصرف يتم إدماجها في علاقة سعر الصرف الآني ، و يستند Mussa في تحليله إلى مبدأ يخص قيمة الأصل المالي ،السند، أو السهم بجيث تكون هذه القيمة مساوية إلى القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية الخاصة بالأصل المالي.

إضافة إلى تفسيرات أخرى وضعها كل من Porter, Dooly, Isard و التي تعرف بنماذج المحفظة

Les modèles de portefeuille، و نموذج المعلومات غير المتوقعة Le modèle des informations non anticipées¹.

تختص الطريقة الاقتصادية في تحليل محيط سوق الصرف، أي كل ما يؤثر بصفة مباشرة أو بصفة غير مباشرة على قيمة سوق الصرف (الحالة الاقتصادية ، النقدية، السياسية... إلخ)، دون التركيز على سوق الصرف في حد ذاته، بعكس الطريقة التقنية التي تهتم أساسا بسوق الصرف وتعمل المحيط الخارجي، كون أسعار الصرف عبارة عن محصلة كل المعلومات المتاحة حسب فرضية التحليل التقني.

¹ Patrice Fontaine et Carole Gresse: op.cit, P135,136,137,138

خلاصة:

من خلال ما تم سرده في هذا الفصل يمكن القول بأنه من المهم جدا تحديد وضعية الصرف للمؤسسة لغرض التسيير الفعال و الديناميكي لخطر سعر الصرف، كما يتضح لنا أن الطريقتين التقنية والإقتصادية غير متناقضتين، بل متكاملتين في التنبؤ بأسعار الصرف، فالطريقة الإقتصادية تعرض معلومات عن المتغيرات الإقتصادية الأساسية التي تساهم وتأثر في تحديد سعر الصرف، بينما تنبهنا الطريقة التقنية إلى حالة التغير في إتجاه تطور أسعار العملات في أسواق الصرف، والتي لم تنتبه إليها الطريقة الإقتصادية¹.

إن التنبؤ بتطورات أسعار الصرف ليس بالأمر الهين، ويبقى شبيه بالتنجيم أو التكهّن، فقد يصدق أو

يخطئ وهذا ما يثير شكوك المسير المالي الذي سيتجنب المغامرة بمصير خزينة المؤسسة La trésorerie de l'entreprise بالإعتماد على ما تملّيه طرق التنبؤ باختلاف أنواعها، وبالتالي سوف يلجأ إلى تأمين التدفقات المالية بالإعتماد على مختلف طرق التغطية الملائمة لوضعية المؤسسة.

¹ Y.Simon· S.Mannai, Techniques financières internationales , 7eme Edition· Economica, Paris, 2002, P 218

الفصل الثالث: تغطية خطر سعر الصرف

تمهيد

المبحث الأول: خطر سعر الصرف.

المطلب الأول: تعريف خطر سعر الصرف وطبيعة خطر سعر الصرف.

المطلب الثاني: العمليات المعرضة لخطر سعر الصرف.

المبحث الثاني: وسائل وتقنيات التغطية ضد خطر سعر الصرف.

المطلب الأول: تقنيات التغطية الداخلية.

المطلب الثاني: تقنيات التغطية الخارجية.

خلاصة

تمهيد:

تمثل تقلبات سعر الصرف، خطرا وتهديدا على المؤسسة ذات العلاقات الخارجية في إطار القيام بنشاطاتها التجارية خارج الحدود الوطنية، إذ أن هذا الخطر يصاحب وباستمرار بعض العمليات التي تقوم بها المؤسسة، والذي ينتج عن التقلبات التي تعرفها العملات الرئيسية المتعامل بها، وقد ظهر هذا النوع من الأخطار (الخطر المالي) منذ 1971 أي بعد انهيار نظام سعر الصرف الثابت، ويؤثر على المؤسسة من جانبيين:

- عمليات التصدير والاستيراد التي تتضمن عادة أجل التسديد أو الدفع، فخلال هذا الفارق الزمني (بين تاريخ العقد و تاريخ الاستحقاق) يؤثر تغير سعر صرف عملة التسديد على القيمة الحقيقية لمبلغ الفاتورة عند تقييمها بالعملة الوطنية، هذا النوع من الخطر يعرف بخطر الصفقة **Risque de transaction**.

- تغير سعر صرف عملة ما مقارنة بعملة أجنبية تؤثر على التنافسية، فترتفع أسعار المنتوجات الداخلية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية، مما يخفض من الطلب الخارجي على السلع المحلية ويضعف قدرتها التنافسية، يعرف هذا الخطر بخطر التنافسية **Risque de compétitivité**، وبالتالي يكون مهما جدا لمسير خطر سعر الصرف في المؤسسة الانتباه والإجابة على التساؤلات التالية:

- ما هي العوامل المسببة لخطر سعر الصرف؟

- ما هو وقت الأخذ بعين الاعتبار خطر سعر الصرف؟

- كيف يتم تقدير هذا الخطر وتغطيته؟

المبحث الأول: خطر سعر الصرف

المطلب الأول: تعريف خطر سعر الصرف وطبيعة خطر سعر الصرف

1. تعريف خطر سعر الصرف

يعرف خطر سعر الصرف في المؤسسة بمجموع المبالغ المسجلة في الأصول والخصوم والمقدرة بالعملات الأجنبية، والتي تكون معرضة لتقلبات سعر الصرف والتغير في القيمة الحقيقية مقارنة بالعملة الوطنية. ونقصد بالخطر هنا إنخفاض قيمة أصول المؤسسة نتيجة لتدهور قيمة العملة المقدرة بها هذه الأصول¹. "كما يمكن تعريف خطر سعر الصرف على أنه متغير ناتج عن تعرض المؤسسة إلى تغيرات العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية أو العملة المتعامل بها"².

2. طبيعة خطر سعر الصرف La nature du risque de change

يتأثر النظام المالي للمؤسسة بتقلبات العملات الأجنبية مقارنة بالعملة الوطنية، إذ نجد أن بعض عناصر ميزانيتها تكون مصدرا لخطر سعر الصرف بصفة واضحة مثل: الذمم، الديون والممتلكات الأخرى (les immobilisations, les créances et les dettes)، إذ تمثل الودائع الموظفة في البنوك بالعملة الأجنبية مصدر خطر للمؤسسة في حالة انخفاض قيمة هذه العملة. نفس الشيء بالنسبة للذمم عندما تقوم المؤسسة بعملية التصدير على أن يكون الدفع أو التسديد مؤجل لتاريخ لاحق، فإن القيمة الحقيقية لهذه الذمم بالعملة الوطنية سوف تنخفض، وكما هو الحال بالنسبة للديون المقدرة بالعملة الأجنبية في حالة الاستيراد، فإذا أجلت عملية الدفع فإن زيادة سعر الصرف لعملة التسديد المتفق عليها سيؤدي إلى زيادة أعباء المؤسسة بالعملة الوطنية، كما أن المخزون قد يكون مصدرا لخطر الصرف إذا كان سعره محددًا بالعملة الأجنبية كالبتروول مثلا، فأى تذبذب في سعر العملة الأجنبية يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للمخزون، وفي بعض الأحيان قد يكون الخطر شرطي، تجهل المؤسسة وجوده ويمكن أن يظهر في الحالات التالية:

- في حالة قيام المؤسسة بعرض دولي (Appel d'offre international) وتمنح للطرف الأجنبي مدة طويلة في غالب الأحيان للنظر في العرض، وفي حالة قبول العرض فإن المؤسسة تجدد نفسها معرضة لخطر سعر الصرف منذ قيامها بالعرض، وفي حالة انخفاض العملة المتفق عليها فإن المؤسسة تتحمل الخسارة نظرا لشروط العقد القانونية والتجارية.

- الإلتزامات خارج الميزانية (Les engagements hors Bilan): تمثل الإلتزامات خارج الميزانية خطر الصرف الشرطي مثل الخدمات ما بعد البيع لمصدر، إذ أن الضمانات الممنوحة تتمثل في عمليات غير مدفوعة من طرف الزبون، وينتج خطر الصرف بالنسبة لهذا الأخير في حالة العطل خارج الضمان المقدم، فيكون مرغما على دفع أجر غير متوقع للمصنع الأجنبي بالعملة الأجنبية، نفس الشيء بالنسبة لكفالات التسديد أو

¹ Michal Jura : op.cit, P158.

² Bedor et Facovitens: Risque de change et gestion de trésorerie, Edition Economica, Paris, 1974, P3.

الوفاء بدين.Remboursement d'une caution، فبالنسبة للبنك الملزم على دفع كفالات بالعملة الأجنبية يكون معرض لخطر الصرف في حالة زيادة سعر صرفها.

- الدين أو القرض بالعملة الأجنبية، في هذه الحالة يكون خطر الصرف مصاحب لخطر معدل الفائدة، ويتمثل هذا الخطر في دفع فوائد أكبر من التي يتوقع دفعها من قبل بالنسبة للمقترض، وتحصيل فوائد أقل من التي توقع تحصيلها بالنسبة للمقرض. فإذا كان الدين مقدرا بالدولار وارتفع سعر صرف الدولار بالنسبة للعملة الوطنية فإن المؤسسة تكون مرغمة على دفع فوائد أكبر(مقدرة بالعملة الوطنية)، أي أنها تشتري الدولارات الواجب دفعها بالعملة الوطنية.

- عدم الوفاء L'insolvabilité (الزبون أو الممول) قد يعرض المؤسسة لخطر سعر الصرف إذا كانت هذه الأخيرة قد قامت بعملية التغطية، ففي حالة المصدر الذي قام ببيع دولارات لأجل وتاريخ الاستحقاق محدد بثلاث أشهر، يكون بذلك مغطى ضد خطر سعر الصرف، فإذا لم يدفع له المشتري يكون بالطبع مرغم على إعادة شراء هذه الدولارات بسعر صرف قد يكون أكبر من سعر الصرف الذي باع به المبلغ نفسه.

- العناصر المكونة لميزانية فرع شركة في الخارج يمثل خطر الملكية (Risque de propriété)، إذ أن أي انخفاض لعملة البلد المتواجد فيه فرع الشركة يترجم بانخفاض في قيمة أصول الشركة الأم، ولكن في الحقيقة هذه الخسارة خيالية ووظيفية لأن جزء من هذه الخسارة يعوض بالإهلاكات والمؤونات في الحسابات المدعمة أو المحولة (Les comptes consolidés)، كما توجد ميكانيزمات المقاصة بين فروع المؤسسة في الخارج، وبالتالي تكون خسارة سعر الصرف معوضة على المدى الطويل بنسبة كبيرة.

كما يمكن أن نميز نوع آخر من أخطار الصرف؛ وهو خطر يتعلق فقط بالمؤسسة يعرف بخطر الصرف الاقتصادي (Le risque économique de change)، يشار به إلى القيمة الحالية لتدفقات المؤسسة و التي تكون قيمتها غير مؤكدة أو خاضعة لمبدأ عدم اليقين، نذكر على سبيل المثال المبيعات والواردات التي قد تحتاجها المؤسسة مستقبلا، والفرق بين خطر الصرف الاقتصادي وخطر الصرف هو أن هذا الأخير لا يمكن تجنبه أو تغييره في متضمنات العقد، بينما الخطر الاقتصادي يتعلق بأثر التغيير في قيمة العناصر التي تدخل في نشاط المؤسسة المستقبلي، ويكون بإمكان المؤسسة التدخل وتصحيح الفارق، كزيادة الأسعار مثلا.

لنفرض أن مصدر قام بعملية بيع منتجات أجنبية بأقل قيمة عن المنتجات المماثلة والمصنعة محليا، يكون هذا المصدر معرض للخطر الاقتصادي لأن أي زيادة في سعر البيع، والذي يكون ناتج عن زيادة في قيمة عملة الاستيراد قد تؤدي به إلى التضحية بجزء من زبائنه، إن لم يخسر كل الزبائن، كما يمكن أن يكون معرض لخطر سعر الصرف إذا حدد الممول أجل للتسديد، أي وجود فارق زمني بين تاريخ العقد أو الاتفاقية والتسديد (أجل الاستحقاق).

من هذا المثال يتضح جليا الفرق بين الخطر الاقتصادي وخطر سعر الصرف، والذي يستوجب على المسير المالي التفريق بينهما لتحديد إستراتيجية التغطية.

يمكننا القول بأن خطر الصرف الإقتصادي يتعلق بمستقبل المؤسسة، ولهذا يكون من الصعب تحديده أو تقديره، ويستوجب الأخذ بعين الاعتبار كل النتائج التي قد تتسبب فيها تقلبات سعر الصرف، نعي بذلك تكلفة الإنتاج والتأثير على القيمة الحقيقية لرقم الأعمال، ويطلق عليه في بعض الأحيان إسم خطر التنافسية، كونه يؤثر بشكل رئيسي على مردودية المؤسسة وقدرتها التنافسية ويكون من الصعب تحديده لثلاثة أسباب¹:

- يتعلق بالعملة التي يحدد بها سعر المنتج وليس بسعر بيع المنتج، فمثلا سعر قطع غيار الكمبيوتر محدد بالدولار، وإذا بيع الكمبيوتر لزبون جزائري بالدينار الجزائري يكون مغطى ضد خطر سعر الصرف ولكن ليس مغطى ضد الخطر الاقتصادي لسعر الصرف.
- أثر تقلبات سعر الصرف يمكن أن يكون في بعض الأحيان أكثر تكلفة ولكن أثر خطر الصرف الاقتصادي يكون مكلفا جدا، وقد يؤدي بالمؤسسة إلى التخلي عن جزء من صادراتها. أو تغيير الممول بالنسبة للمستورد، وهو ما يؤثر بصفة واضحة جدا على ميزانية المؤسسة.
- يصعب التنبؤ بخطر الصرف الاقتصادي، كونه متعلق بعدة عوامل تكون غير واضحة بالنسبة للمؤسسة كأثر الإحلال الناتج عن التقدم التكنولوجي مثلا. كما أن خطر سعر الصرف الاقتصادي ليس ذو طبيعة مالية بل يتعلق أساسا بسياسة المؤسسة في إنتاجها وسياستها التجارية والتمويلية.

المطلب الثاني: العمليات المعرضة لخطر سعر الصرف

كما أشرنا إليه سابقا فإن خطر سعر الصرف يظهر في الصفقات التجارية أو المالية مع أطراف خارجية، كما ينتج أيضا عن الإستثمارات المحققة في الخارج، إضافة إلى الخطر الاقتصادي الذي يؤثر على مردودية المؤسسة و الذي يمكن أن يظهر في كل العمليات.

1. العمليات التجارية العالمية Les opérations commerciales internationales

تقوم المؤسسة بعدة نشاطات تجارية، وإذا تعدت هذه النشاطات حدود الدولة تصبح عملية استيراد أو تصدير، ويتم التعامل فيها بالعملات الأجنبية وبالتالي تشكل أكثر النشاطات المعرضة لخطر سعر الصرف، ويتمثل الخطر هنا في آجال الدفع أو المدة الزمنية الفاصلة بين تاريخ عقد الصفقة وتاريخ الإستحقاق.

لنفرض مثلا مؤسسة جزائرية تستورد معدات من إنجلترا، عملة التسديد محددة بالجنيه الإسترليني، قيمة الصفقة 1مليون جنيه، تاريخ الإستحقاق 3 أشهر. عند عقد الصفقة كان سعر الصرف الآني GBP 1 = 100 DZD، بعد ثلاث أشهر فإن كل زيادة في سعر صرف الجنيه يترجم بخسارة للمستورد الجزائري.

¹ Michal Jura :op.cit, P166.

من هنا يتضح أن الخطر ينشأ عند عقد الصفقة و ينتهي بانتهاء العقد أو لحظة التسديد، ففي عقد التصدير نميز بين عدة أنواع من خطر الصرف:

- خطر الصرف المحتمل (Le risque potentiel): الذي ينشأ في الفترة الممتدة بين تاريخ التفاوض واحتمال عقد الإتفاق.
- خطر الصرف الحقيقي (Le risque réel): ينشأ عند عقد الإتفاقية ويتطور عند عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف.
- خطر الصرف المحاسبي (Le risque comptable): الذي يظهر عند تقديره محاسبيا وتسجيله، ويصل إليه عند إيداع العملة الأجنبية في سوق الصرف.

2. العمليات المالية العالمية les opérations financières internationales

لتغطية عجزها المالي تلجأ المؤسسة إلى الإقتراض، معرضة نفسها بذلك لخطر سعر الصرف في حالة الإقتراض بالعملة الصعبة، حيث تكون المؤسسة ملزمة بدفع المبلغ وعمولات القرض بالعملة الصعبة، وفي حالة ارتفاع سعر صرفها مقارنة بالعملة الوطنية تجد المؤسسة نفسها في وضعية حرجة بدفع مبالغ أكبر من تلك المتوقعة، ويكون المقرض في نفس الحالة إذا ما انخفض سعر صرف العملة الأجنبية، وبالتالي يكون اختيار عملة الإقتراض عند تحليل مقارن لأسعار الفائدة واحتمال وقوع تطور سعر صرف مختلف العملات، وتكون بذلك تكلفة الإقتراض بالعملات الأجنبية مكونة من:

- معدل الفائدة، على أساسه يتم اختيار العملة (معدل الفائدة الأقل)؛
- التغير المتوقع في سعر الصرف بالنسبة للعملة الوطنية، ويتم اختيار العملة الأقل تغيرا.

فالمؤسسة تقترض بالعملة التي تكون أقل تكلفة وتبحث عن تخفيض هذه التكلفة مستقبلا. إذا كان معدل الفائدة الأجنبي أكبر من معدل الفائدة المحلي، فإن العملة المقترض بها متوجهة نحو الإنخفاض، أما إذا كان معدل الفائدة الأجنبي أقل من معدل الفائدة المحلي فإن العملة المقترض بها تكون متوجهة للإرتفاع، فمثلا إذا كان الفارق في معدل الفائدة بين الدولار واليورو كبيرا جدا مقارنة بتوقع انخفاض الدولار فإنه سيقترض بالعملة الأمريكية.

3. الإستثمارات المحققة بالخارج les investissements réalisés à l'étranger

إن الإستثمارات المتواجدة في الخارج قد تكون مصدرا لعدة مخاطر، ويكون خطر سعر الصرف على التدفقات المالية عبر الفروع كتسديد الأرباح والرسوم، والأصول الموجودة بالخارج أو قيمة تحويلات الأصول بالعملة المحلية، ونميز بين التدفقات من المؤسسة الأم إلى الفرع المتواجد بالخارج: القروض، الإعانات، الرسوم والضرائب، الدعم الرأسمالي Dotation en capital.

4. **التدفقات الآنية من الفرع إلى المؤسسة الأم** : فوائد القروض والأرباح، ويبقى في هذه الحالة خطر الصرف الإقتصادي أكثر صعوبة عن خطر الصرف المحاسبي، كون التدفقات المالية من الصعب تحديد مبلغها بالضبط، كما يصعب تحديد تاريخ حدوثها، فمثلا يصعب على مؤسسة ألمانية التي لديها فرع في الجزائر، أن تتوقع حجم وتاريخ وصول الأرباح التي توزعها مستقبلا، وبالتالي فإنه يصعب تحديد وضعية سعر الصرف للمؤسسة واختيار وسائل التغطية المناسبة.

المبحث الثاني: وسائل و تقنيات التغطية ضد خطر سعر الصرف

نظرا للتطور الهائل والتوسع السريع الذي شهدته الأسواق المالية، وازدياد التداخل فيما بينها، أصبحت المؤسسة ملزمة بتغطية مصالحها المالية لضمان استمرارية نشاطاتها وتعاملها مع الأطراف الخارجية، ولتحقيق غايتها في تعظيم أرباحها فإن اهتمامها ينصب أكثر على التغطية ضد التغيرات في معدلات الفائدة وسعر الصرف عن طريق المراقبة المالية المستمرة بناء على ثلاث أسس¹: التمويل الذاتي للأخطار بتخصيص موارد معينة لتغطيتها، تحويل هذه الأخطار إلى أطراف خارجية كالبنوك ووكالات التأمين، التمويل المتناوب Le financement alternatif والتعاون الداخلي في تغطية الأخطار المقبولة Mutualisation interne des (risques acceptables).

لهذا الغرض وضعت بحوزة هذه المؤسسات عدة طرق وتقنيات لتغطية وتسيير مخاطر السيولة، سعر الصرف ومعدل الفائدة، ولضمان تغطية وتسيير فعال لخطر سعر الصرف فإن المؤسسة ملزمة أيضا على إتباع الخطوات التالية²:

- تحديد خطر سعر الصرف و تقديره؛
- تحديد سياسة التغطية حسب الأهداف والخصوصيات؛
- اختيار الوسائل المناسبة لتغطية خطر سعر الصرف؛

إن اللجوء إلى هذه الوسائل هو نتيجة للتطورات الحاصلة في المحيط المالي للمؤسسة، ووعي المسيرين بضرورة السيطرة أو التخفيض من حالات عدم اليقين وليس تحملها كما كان في السابق. وقد تكون للمؤسسة عدة خيارات للتغطية أو عدم التغطية من خطر سعر الصرف، حسب تكلفة التغطية، والتقنية المعتمدة المناسبة لها، حيث سنحاول عرضها كما يلي³:

المطلب الأول: تقنيات التغطية الداخلية Les méthodes de couverture internes

تستعمل طرق التغطية الداخلية للتخفيض من تعرض المؤسسة لخطر سعر الصرف وهي متعددة، و تدخر على المؤسسة تكاليف إضافية عند اللجوء إلى وسطاء ماليين أو تقنيات خارجية⁴، إضافة إلى اختيار العملة

¹ Pascal Kerebel : Management des risques, Edition d'Organisation Groupe Eyrolles, Paris, 2009, P38.

² Samia Oulounis: op.cit, P49.

³ Communiqué de La Caisse Centarale Desjardin, Montreal, Canada, Mai 2005.

⁴ Carole Maurel : La gestion du risque de change, Mémoire soutenu en 2005, Université d'Avignon et les pays de vaucluse, P15.

المستخدمة في المعاملات، فإن مكانة المؤسسة و قدرتها على التفاوض يمكن أن تلعب دورا هاما في تقاسم المخاطر مع الطرف الأجنبي. و يمكن التمييز بين طرق التغطية الداخلية التي تهدف إلى تجنب خطر سعر الصرف، و طرق أخرى للتخفيض من خطر سعر الصرف.

1. طرق تجنب خطر سعر الصرف

أ. الدفع المسبق أو الآني Règlement au comptant

الدفع الآني هي الطريقة المثلى في التعامل التجاري خارج النطاق الوطني، لكن استعمالها يبقى محدودا جدا لوجود فارق زمني يفصل بين تاريخ العقد و تاريخ استلام السلع ، و أيضا لغياب الثقة بين المتعاملين الأجانب، و هذا ما يفرض في معظم الحالات استحالة الدفع الآني ، و لغرض التقليل من التعرض المباشر لتقلبات أسعار الصرف فإنه مهم جدا تقليص المدة الزمنية إلى أقصى حد ممكن ، و ذلك حسب قدرة المؤسسة على التفاوض مع الطرف الآخر (العميل الأجنبي) عند إمضاء العقد ، و عادة ما يكون التفاوض على العقد مصحوبا بتخفيضات في الأسعار كمقابل للدفع المسبق، و تقديم تسهيلات للطرفين، و يتم اللجوء إلى هذه الطريقة عندما تكون عملة الدفع مختلفة عن العملة الوطنية للمصدر.

ب. اختيار عملة التسديد le choix de la monnaie de facturation

يتم الإتفاق في هذه الحالة بين المصدر والمستورد في اختيار عملة الدفع، و ذلك لغرض تخفيض خطر سعر الصرف، و بالتالي قد يتم الإتفاق على العملة الوطنية أو عملة أجنبية أخرى¹:

- اختيار العملة الوطنية: معظم المؤسسات وخاصة الصغيرة والمتوسطة (PME) تتجنب التفاوض على عملة أجنبية، و تفضل عقد صفقات بالعملة الوطنية، بالتالي تستفيد من إلغاء خطر سعر الصرف، أين تكون المؤسسة على يقين فيما يخص المبلغ المحصل، و تسهل عمل المحاسب و يكون التعامل سهلا مع هذه الصفقات كما لو كان يتعامل داخل بلده. أما بالنسبة للطرف الأجنبي فهو يتحمل خطر سعر الصرف، (التفاوض يكون صعبا نظرا لشروط العقد).

- اختيار عملة أجنبية: قد يتم اختيار عملة وسطية غير عملة المشتري و غير عملة الممول لعدة أسباب، و السؤال المطروح هو كيفية اختيار العملة²:

- معايير خارجية: بعض البلدان تفرض عملتها في المعاملات التجارية مع أطراف خارجية، و خاصة في إطار التكتلات الاقتصادية، كالدولار الأمريكي في بعض بلدان أمريكا اللاتينية و الشرق الأوسط، الجنيه الإسترليني في بلدان الكومنولث.

- غياب سوق الصرف: قد لا نجد في بعض البلدان سوق صرف لجميع العملات؛ في هذه الحالة فإنه يتعذر على المستورد الحصول على عملة الدفع و قد يلغى الصفقة التجارية، نفس الشيء بالنسبة للمصدر الذي قد لا يوافق على تحويل العملة الأجنبية مقابل عملته الوطنية.

¹ Samia Oulounis: op.cit, P59.

² Y.Simon et S.Mannai : op.cit, P365.

- معايير داخلية: قد تختار المؤسسة عملة أجنبية لتلغي بها وضعيتها بالنسبة لسعر الصرف.
- المزايا التي تتمتع بها العملة: فيما يخص احتمال زيادة سعر صرفها مستقبلاً أو اللجوء إلى التمويل بمعدل فائدة أقل.

ج. فتح حساب بنكي في الخارج l'ouverture d'un compte à l'étranger

تلجأ المؤسسة لهذه الطريقة في حالة ما إذا كانت مستوردة لمواد أولية من بلد والتصدير لنفس الجهة؛ أي بالعملة نفسها يتم التصدير والإستيراد، وبالتالي يدفع المشتري مباشرة في حساب المؤسسة دون تحويل المبلغ للعملة الوطنية للمؤسسة، وتقوم في نفس الوقت بتسديد ديونها بالعملة الأجنبية لتتفادى بذلك خطر سعر الصرف عند المرور بالعملة الوطنية¹.

د. تحويل الخطر (le factoring, l'affacturage)

نعني بهذه التقنية أن يقوم المصدر بعملية بيع ذمته المالية لشركة تحصيل تدعى بـ the factor أو l'affactureur مثل: Natexis factorem, International factors group, ... بحيث يقوم المصدر فقط بعقد الصفقة مع الزبون، ويجوؤها مباشرة إلى شركة التحصيل التي تقوم بباقي العملية، وتقوم هذه الشركة بدفع عمولتين: عمولة الفوترة (commission d'affacturage) تمثل من 0.3% إلى 0.5% من الذمة المتفق عليها، ويتم حسابها حسب رقم الأعمال المحول، حجم الفواتير إضافة إلى نوعية الزبون أو المشتري، وعمولة التمويل commission de financement التي تمثل الفوائد التي يدفعها المصدر منذ بداية العقد بين شركة التحصيل والمصدر إلى غاية وصول تاريخ الاستحقاق، وفي آخر المطاف يدفع الزبون لشركة التحصيل l'affactureur المبلغ الإجمالي، وهذا يعني أن خطر سعر الصرف يتحمله هذا الأخير وليس المصدر، نفس الشيء بالنسبة لخطر عدم الوفاء إذ تستعمل هذه الطريقة في الولايات المتحدة الأمريكية لتسيير خطر القرض.

يلجأ المصدر إلى هذه التقنية لكن بشروط، حيث تستعمل هذه التقنية فقط في حالة الصفقات المالية الكبيرة، أين يكون عدد المشترين كبيراً جداً وغير متجانس. أما فيما يخص تاريخ الاستحقاق حدد ب 6 أشهر².

إذن يتبين من طرق التغطية الداخلية التي تجنب المؤسسة خطر سعر الصرف، أن الطريقة الأخيرة (l'affacturage)، ليست في متناول جميع المؤسسات، إذ تتطلب من المؤسسة ضخامة الصفقة (بالنظر إلى تكاليف العملية)، بينما تبقى الطرق الثلاث الأولى في متناول جميع المؤسسات الأخرى، ويبقى الحديث عن تجنب خطر سعر الصرف بتحفظ، لهذا الغرض وجدت طرق أخرى لتخفيض أو التقليل من خطر سعر الصرف و سوف نتطرق إلى عرضها بالتفصيل فيما يلي:

¹ Carole Maurel : op.cit, P15.

² Michal Jura : op.cit, P284.

2. التخفيض أو التقليل من خطر سعر الصرف

سنحاول من خلال هذا المحور عرض الطرق المتبعة لغرض التقليل من خطر سعر الصرف، أي جعل المؤسسة أقل عرضة لهذا الخطر من أجل تقليل تكاليف المؤسسة في اللجوء إلى تقنيات تغطية خارجية ومكلفة جدا بوساطة بنكية أو شركة تأمين.

أ. المقاصة Le netting , La compensation

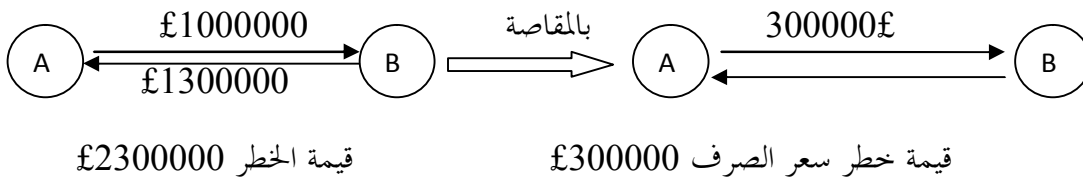
يطلق اسم المقاصة على عملية تصفية الحقوق والالتزامات المشتركة لطرفين أو أكثر بعملات متماثلة، وفي الأخير يتم الحصول على الرصيد الصافي و قد تتم بين طرفين أو بين عدة أطراف، ولتبني هذه التقنية يجب على المؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار الآجال، لأنه يجب على المؤسسة أولاً أن تحصل مداخليها من العملة الصعبة (الذمم)، لكي تقوم بتصفية التزاماتها مع المؤسسات الأخرى (الديون الأجنبية)، كما يستحسن على المؤسسة تحديد العملة المستعملة لحسن سير عملية المقاصة، أي أن المؤسسة يجب أن تكون لديها قدرة على التسيير الأمثل لوضعيتها بالنسبة لسعر الصرف.

ب. المقاصة الثنائية La compensation bilatérale

نستعين بمثال عددي فيما يلي لشرح مبدأ هذه التقنية:

لنفرض مؤسستين: مؤسسة A فرنسية ومؤسسة B أمريكية، المؤسسة الفرنسية في وضعية ممول ومشتري بالنسبة للمؤسسة الأمريكية والعكس صحيح، أي أن المؤسسة B تمول وفي نفس الوقت تشتري من المؤسسة الفرنسية، ويتم التعامل بينهما باستعمال الجنيه الاسترليني. لنفرض الآن أن المؤسسة A عليها دين يقدر بـ 1 000 000 جنيه لدى المؤسسة B وفي نفس الوقت لديها ذمة تقدر بـ 1300000 جنيه لدى نفس المؤسسة. باستعمال المقاصة الثنائية تختصر القيمة المالية بين المؤسستين إلى 300000 جنيه فقط، وبالتالي يتم تقليص حجم المبلغ المعرض لخطر سعر الصرف.

شكل رقم 12: المقاصة الثنائية



Source : www.eur-expert.com/français/apptheo/finance/rischange.

ج. المقاصة المتعددة الأطراف la compensation multilatérale

تخص كبرى الشركات العالمية أو الشركات المتعددة الجنسيات، وتستعمل هذه الطريقة لتخفيض المصاريف المالية والتعقيدات التي تتطلبها عمليات التمويل على المستوى العالمي، لأن المقاصة تسمح بتخفيض

المبلغ المعرض لتقلبات سعر الصرف، وبالتالي تتعاون كل المؤسسات في التقليل من الخطر، ولا تتحمل كل مؤسسة لوحدها الآثار السلبية لتقلبات سعر الصرف¹.

مثال: مؤسسة فرنسية لديها ثلاث فروع، في بلجيكا، ألمانيا وفي الولايات المتحدة الأمريكية، تتعامل فيما بينها هذه المؤسسات بالبيع والشراء، ونلخص فيما يلي هذه المعاملات للثلاثي الأخير للسنة²:

- الفرع الألماني:

المشتريات من الفرع البلجيكي = DEM150000

المشتريات من الفرع الأمريكي = USD 90000

المبيعات للفرع البلجيكي = DEM 195000

المبيعات للفرع الأمريكي = USD 75000

- الفرع البلجيكي:

المشتريات من الفرع الألماني = DEM 195000

المشتريات من الفرع الأمريكي = BEF 45000

المبيعات للفرع الألماني = DEM 150000

المبيعات للفرع الأمريكي = BEF 105000

- الفرع الأمريكي:

المشتريات من الفرع الألماني = USD 75000

المشتريات من الفرع البلجيكي = BEF 105000

المبيعات للفرع الألماني = USD 90000

المبيعات للفرع البلجيكي = BEF 45000

و بافتراض تكلفة التغطية مساوية لـ 1.5% من مبلغ الدين أو الحق، و سعر الصرف محدد كما يلي:

$$3050\text{FRF}.1\text{USD} = 7$$

$$7590\text{FRF}.1\text{DEM} = 2$$

$$4060\text{FRF}.100\text{BEF} = 16$$

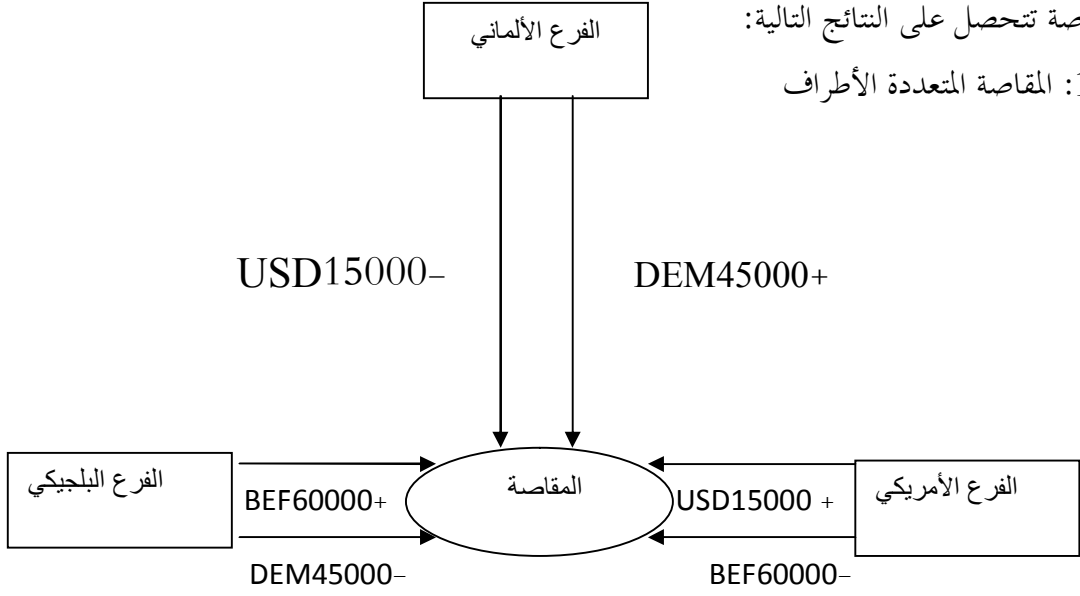
فإذا اعتمدت الفروع الثلاثة على سياسة تغطية ذاتية فإن تكلفة التغطية تكون كما يلي:

¹ Samia Oulounis: op.cit, P64.

² Yves Simon: op.cit, P 141-142 -143-144.

بالنسبة للفرع الألماني: $FRF18079.88 = 7.3050 \times \%1.5 \times (75000 + 90000)$
 بالنسبة للفرع البلجيكي: $FRF14277.83 = 2.7590 \times \%1.5 \times (150000 + 195000)$
 بالنسبة للفرع الأمريكي: $FRF 369.14 = 0.164060 \times \% 1.5 \times (45000 + 105000)$
 وتكون التكلفة الكلية للتغطية بالنسبة للمؤسسة مقدرة بـ: $FRF327263.85$

باستعمال المقاصة تتحصل على النتائج التالية:
 شكل رقم 13: المقاصة المتعددة الأطراف



. 3Source: Yves Simon, op.cit, P14

و يمكننا الآن تلخيص وضعية المؤسسة الكلية في الجدول التالي:

USD	BEF	DEM	
-15000	-	+45000	الفرع الألماني
-	+60000	-45000	الفرع البلجيكي
+15000	-60000	-	الفرع الأمريكي
0	0	0	المجموع

من خلال هذا الجدول يتضح لنا أن وضعية المؤسسة لسعر الصرف ملغاة تماما وتتجنب بذلك خطر سعر الصرف.

د. التعجيل والتأخير le termaillage , Leads & Lags

تتمثل هذه التقنية في تغيير تاريخ التحصيل، أو التسديد حسب التقديرات، أو التنبؤات بتغيرات سعر الصرف، وذلك لغرض الاستفادة من هذه التغيرات، وتحصيل أرباح إضافية، أو على الأقل التقليل من الآثار السلبية لخطر سعر الصرف، فإذا كانت التنبؤات توحى بأن أسعار الصرف تميل نحو الإرتفاع، فإن المصدر أو

المؤسسة التي هي في وضعية صرف طويلة، ستسعى إلى تأجيل تحصيل حقوقها، بينما المؤسسات التي هي في وضعية صرف قصيرة ستسعى إلى تعجيل تسديد ديونها بالعملة الأجنبية. أما إذا كانت التنبؤات توحى بانخفاض أسعار الصرف، فإن المؤسسات التي تجد نفسها في وضعية صرف طويلة تحاول تعجيل تحصيل حقوقها بالعملة الأجنبية، بينما تسعى المؤسسات المتواجدة في وضعية صرف قصيرة إلى تأجيل تسديد ديونها بالعملة الصعبة¹.

ويمكن تلخيص كل هذه الحالات في الجدول التالي:

جدول رقم 04: وضعية التأجيل والتعجيل

المصدر	المستورد	سعر الصرف
تأجيل الدفع	تعجيل الدفع	ارتفاع سعر الصرف
تعجيل الدفع	تأجيل الدفع	انخفاض سعر الصرف

Source : Samia Oulounis: op.cit, P63.

إن التضارب في المصالح بين المصدر والمستورد يكون أيضا عرضة للقوانين والتشريعات الخاصة بأسواق الصرف، ففي بعض الأحيان تتدخل الدولة لحماية العملة الوطنية.

5. شروط محددة في العقد Des clauses monétaires dans le contrat

باستعمال هذه التقنية بإمكان المؤسسة أن تغير سعر الشراء (بالنسبة للمستورد)، وسعر البيع (بالنسبة للمصدر) للتأقلم مع تقلبات سعر الصرف، ويمكن التمييز بين ثلاث حالات²:

- شروط تحديد الأسعار بدلالة التغيرات في سعر الصرف: في هذه الحالة يكون المستورد والمصدر متفقان على تحمل عبء تقلبات أسعار الصرف، أي أن السعر ينخفض في حالة زيادة سعر صرف العملة المتفق عليها وارتفاع السعر في حالة انخفاض سعر صرف العملة، كما يمكن أيضا الاتفاق على سقف معين من تغير سعر الصرف، فمثلا يتفق الطرفان على أن سعر البيع لا يتغير إلا إذا انخفض سعر صرف اليورو بالنسبة للدولار إلى أقل من \$1.20 أو إذا زاد عن \$1.30.

- تقاسم المخاطر: يتفق كلا الطرفين على تحمل عبء تقلبات سعر الصرف مناصفة، أو بنسبة معينة، ففي حالة الخسارة يتحملها الطرفين، وفي حالة الربح يتقاسمان الأرباح الإضافية.

- الخيار على العملة الأجنبية: تمنح في هذه الحالة فرصة لتغيير عملة التسديد غير العملة المتفق عليها مبدئيا، بحيث تحدد بعض العملات في العقد والتي يمكن لأحد الطرفين اللجوء إليها حسب الظروف الملائمة.

¹ Patrice Fontaine : op.cit, 1996, P98.

² Carole Maurel: op.cit, P23.

عادة ما تستعمل تقنيات تغطية داخلية خاصة بالمؤسسة، أي أن لكل مؤسسة تقنيات تغطية داخلية،

كما يمكن الإشارة إلى بعض التقنيات حديثة النشأة كالتسيير الديناميكي للأصول والخصوم Asset & liability management، والتي تتطلب جهاز مالي سليم وطرق تسيير مرنة وتستعملها عادة البنوك. كما وجدت طريقة أخرى تعرف بـ Cash management وهي طريقة لتسيير فعال لتدفقات الخزينة بالعملية الصعبة، والقدرة على التحكم فيها، وقد تكون عبارة عن مقاصة Le netting أو طريقة Le clearing أو Le cash pooling¹.

بعض هذه التقنيات تسمح بتفادي خطر سعر الصرف أو التقليل من التعرض له، ولكن في غالب الأحيان تلجأ المؤسسة إلى تقنيات تغطية خارجية مقترحة من طرف وسطاء ماليين آخرين، والتي تكون مكلفة للمؤسسة خاصة إذا اعتمدت على تقنيات داخلية مسبقا ولم تكن مجدية، وهذا هو السبب الرئيسي في إهمال تسيير خطر سعر الصرف في البلدان المتخلفة كالجزائر لتجنب تضخم تكلفة الإنتاج.

المطلب الثاني: تقنيات التغطية الخارجية Les méthodes de couverture externes

تلجأ المؤسسة إلى تقنيات خارجية تقليدية لتغطية خطر سعر الصرف بعد استنفاد أو عدم جدوى التقنيات الداخلية، لهذا الغرض تقوم البنوك وشركات التأمين باقتراح خدمات في الأسواق المالية بصفتهم وسطاء ماليين، إلا أن هذه التقنيات تكون أكثر تعقيدا وأكثر تكلفة ونميز بين أربع طرق للتغطية الخارجية:

1. اللجوء إلى الأسواق المالية بوساطة بنكية:

أ. العقود الآجلة Les contrats à terme

يرجع ظهورها لأول مرة إلى منتصف القرن 19 في شيكاغو في شكل عقود مستقبلية على المواد الأولية، و نعي بها عقد صفقة تجارية أو إتفاق بين المستورد والمصدر، وتكون خصائص هذا العقد (شراء أو بيع العملة المتفق عليها، الكمية والسعر) محددة مسبقا، ولكن التسليم الفعلي أو تنفيذ العقد يكون مؤجلا لتاريخ لاحق محدد في العقد، وتوجد عقود آجلة على العملات الصعبة وعقود آجلة على المواد الأولية.

بالنسبة للعقود الآجلة على العملة الأجنبية، يقصد بها شراء عملة صعبة لأجل تغطية وضعية صرف قصيرة، أو بيع عملة صعبة لأجل تغطية وضعية صرف طويلة، وبالتالي يتم تحديد سعر صرف الشراء أو البيع للعملة مسبقا لغرض تفادي أي خطر ناجم عن تقلبات سعر الصرف، وعرفت العقود المستقبلية للعملات ابتداء من عام 1972 في سوق International monetary exchange²، ويتم تحديد سعر الصرف لأجل كما يلي (في فرنسا)³:

$$Ct = Cj +/- \{ Cj(\text{taux monétaire} - \text{taux de la devise})\}^n / 360 +/- y$$

¹ Samia Oulounis : op.cit, P64.

² Patrice Fontaine : op.cit, 1996, P33.

³ Samia Oulounis :op.cit, PP53-54.

بحيث:

C_t : سعر الصرف لأجل

C_j : سعر الصرف الآني

Taux monétaire: سعر الفائدة (الأورو).

Taux de la devise: سعر الفائدة (العملة الصعبة).

n : مدة القرض بالأيام

y : عمولات بنكية: $y +$ في حالة شراء العملة (المستورد)

$y -$ في حالة البيع (المصدر)

يتم تحديد سعر البيع لأجل في سوق الصرف بالعلاقة التالية:

$$C_{vt} = \frac{\left(\frac{C_{tp2}}{B_2} - \frac{TE1}{B_1}\right) \times n}{C + \dots + 100 + \frac{TE1}{B_1} \times n}$$

تعطى علاقة تحديد سعر الشراء لأجل كما يلي:

$$C_{at} = \frac{C_a \left(\frac{TE2}{B_2} - \frac{TP1}{B_1}\right) \times n}{C_a + \dots + 100 + \frac{TP1}{B_1} \times n}$$

C_{vt} : سعر صرف البيع لأجل

C_{at} : سعر صرف الشراء لأجل

C : سعر صرف البيع الآني للعملة 1 مقابل العملة 2

C_a : سعر صرف الشراء الآني

$TE1$: معدل فائدة القرض بالعملة 1

$TP1$: معدل الفائدة على الإيداع بالعملة 1

$TP2$: معدل فائدة الإيداع بالعملة 2

$TE2$: معدل الفائدة على القرض بالعملة 2

$B1$: القاعدة السنوية للعملة 1

n : عدد الأيام

$B2$: القاعدة السنوية للعملة 2

نستعين بالمثال التالي لشرح مبدأ عمل تقنية التغطية بالعقود الآجلة¹:

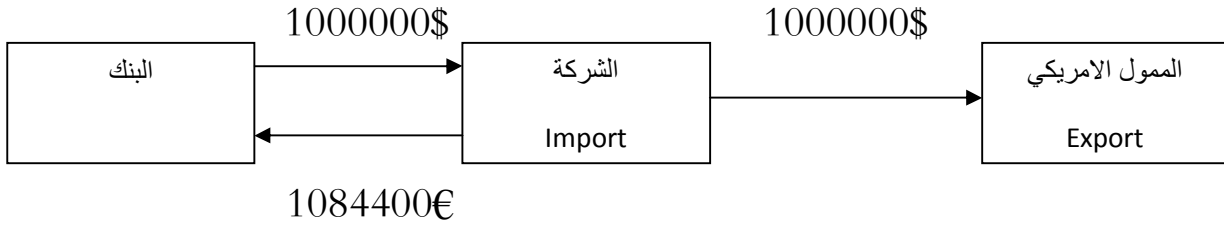
مثال: في 24 ماي قامت شركة Import بعقد صفقة شراء مع ممول أمريكي Export بمبلغ مليون دولار، استلام 24 جوان و الدفع يتم في 24 أوت، قامت المؤسسة باستشارة بنكها الذي أعطها أسعار الصرف التالية:

¹ Jacqueline Ducret : op.cit, PP 25-26.

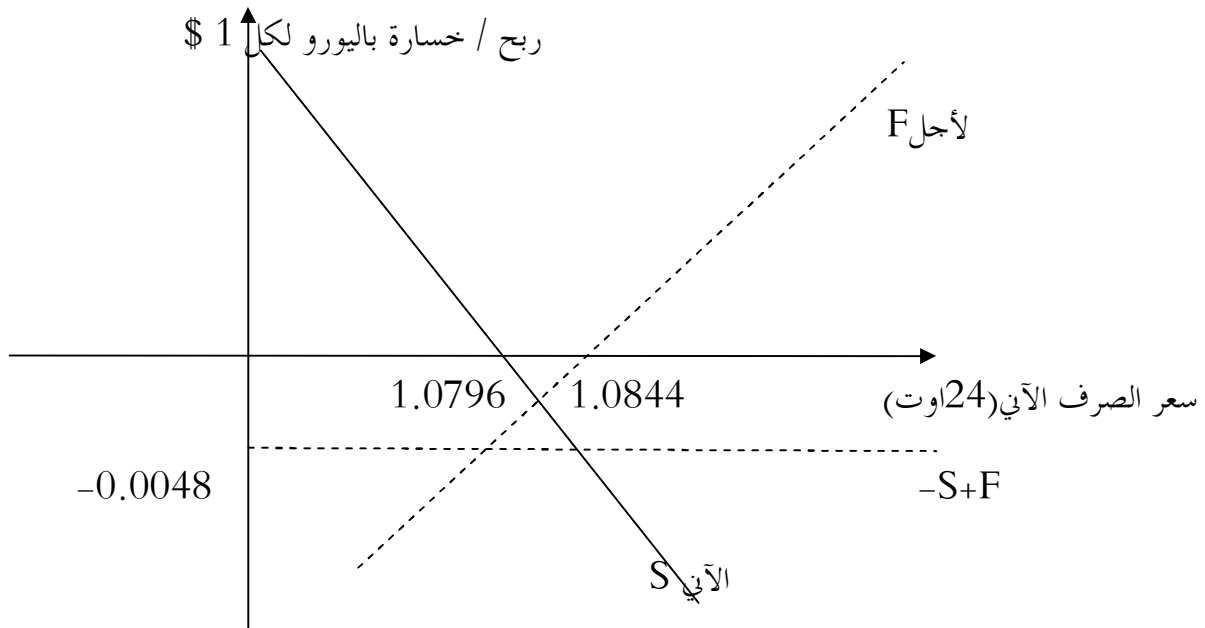
سعر الصرف الآني: EUR/USD = 0.9263- 0.9268 (لثلاثة أشهر EUR/USD :0.9222-0.9233)

سعر الصرف لثلاثة أشهر للدولار: USD / EUR = 1.0831-1.0844

لغرض التغطية تقوم المؤسسة بعقد شراء الدولار لأجل (24 أوت) أي بسعر صرف $1\$ = 1.0844\text{€}$ في 24 أوت تحصل شركة Import على مبلغ مليون دولار مقابل 1084400 يورو حسب العقد و يمكن توضيح العملية في الشكل التالي:



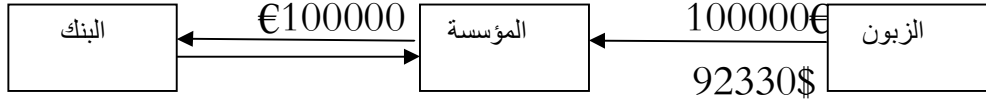
شكل رقم 14: ربح وخسارة المؤسسة Import في 24 أوت



$-S+F$: يمثل ربح المؤسسة في حالة شراء الدولار لأجل.

مقارنة مع سعر الصرف الآني في 24 ماي فإن المؤسسة تتحمل خسارة تقدر بـ $0.0048\$$ لكل دولار واحد (أي في حالة بقاء سعر الصرف كما هو)، وبما أن المؤسسة قامت بتغطية لأجل، فإنها قضت نهائيا على خطر سعر الصرف، أي زيادة سعر صرف الدولار بالنسبة للارورو.

-أما في حالة المصدر الأمريكي فيتصل بالبنك الذي يقترح سعر الصرف لأجل: $0.9263-0.9268$ €/ \$ ،
سعر الصرف لثلاثة أشهر : $0.0041-0.0035$ عند وصول تاريخ الاستحقاق (24 أوت) أي:
 $0.9222-0.9233$ €/ \$، يحصل المصدر الأمريكي على مبلغ 100000 € ويقوم بتحويلها مباشرة إلى البنك
مقابل 92330 \$.



بالمقارنة مع سعر الصرف الآني (24 ماي) يكون ربح المصدر مقدر بـ 0.0041 \$ لكل 1 € نظرا
لزيادة سعر صرف الدولار مقارنة باليورو، إلا أن التغطية لأجل أزاحت نهائيا خطر سعر الصرف، أي في
حالة انهيار الدولار إلى أقل من سعر الصرف ليوم 24 ماي.
و من خلال هاذين المثالين، يتضح أن المصدر أو المستورد مغطى ضد خطر سعر الصرف باستعمال العقود
الآجلة، وفي المقابل يحرم من استغلال فرصة تقلبات سعر الصرف التي تكون عادة في صالح الوسيط والمتمثل في
البنك، أي فرصة ربح ضائعة (Manque à gagner).
يمكن الإشارة إلى الحالات الإستثنائية عندما يتم إلغاء الصفقة أو تغيير أجل الإستحقاق، ففي هذه الحالة يمكن
التخلص من العقد لأجل (la levée par anticipation)، وقبل وصول تاريخ الإستحقاق قد يتم إلغاء
العقد كاملا ، أو جزء منه فقط، بحيث يقوم البنك بحساب الزيادة (Le report) أو الإنخفاض (le
déport) في سعر صرف العملة المتفق عليها، ويتحمل العبء المصدر أو المستورد.
كما يمكن تأجيل العقد يومين قبل وصول تاريخ الإستحقاق، ويتم إلغاء الوضعية الأولية بقلب عملية الصرف
عند تاريخ الإستحقاق الأول، ويتم استعمال عقد جديد حسب الشروط الجديدة لسوق الصرف¹.
من هنا يتضح جليا أهمية التنبؤ بسعر الصرف الآجل قبل التغطية، وليس الإكتفاء فقط بالنظر إلى سعر الصرف
الآني، ويمكن تلخيص قرارات المصدر مثلا في الجدول التالي:

جدول رقم 05: قرارات المصدر في حالة التغطية باستعمال العقود الآجلة

في حالة زيادة العملة (Report)

عدم التغطية	معدل الزيادة المحتمل أكبر من معدل زيادة الصرف Report	في حالة زيادة سعر صرف العملة
التغطية	معدل الزيادة المحتمل أقل من معدل زيادة الصرف Report	
التغطية	معدل الإنخفاض المحتمل أكبر من معدل زيادة الصرف Report	في حالة انهيار سعر

¹ Samia Oulounis : op.cit, PP54-55.

التغطية	معدل الإنخفاض المحتمل أقل من معدل زيادة الصرف Report	صرف العملة
---------	--	------------

في حالة انخفاض العملة (Deport)

عدم التغطية	معدل الزيادة المحتمل أكبر من معدل Deport	في حالة زيادة سعر صرف العملة
عدم التغطية	معدل الزيادة المحتمل أقل من معدل Deport	صرف العملة
التغطية	معدل الانخفاض المحتمل أكبر من معدل Deport	في حالة انهيار سعر صرف العملة
عدم التغطية	معدل الانخفاض المحتمل أقل من معدل Deport	صرف العملة

378-379. Yves Simon et Samir Mannai: op.cit, PP Source:

هذين الجدولين يوضحان قرار المصدر فيما يخص التغطية باستعمال العقود الآجلة، ويفترض الأخذ بعين الاعتبار عاملين أساسيين :

- التنبؤ أو احتمال تطور أسعار صرف العملة (عملة التسديد) أي المعدل المحتمل.

- معدل الزيادة في سعر الصرف لأجل إذا كان أقل أو أكبر من سعر الصرف الآني، هذا يبين بأنه ليس

بمجرد أن ينخفض سعر صرف العملة يقوم المصدر بالتغطية.

مثال: حالة إلغاء عقد لأجل¹:

قامت المؤسسة X بشراء عقد لأجل يوم 24 ماي بقيمة \$100000 تاريخ الإستحقاق 24 أوت، حيث أن

سعر الصرف الآجل لثلاثة أشهر حدد في 24 ماي بـ $1.0844 - 1.0831 = \$/\epsilon$.

يوم 10 جوان قام الزبون الأمريكي بإلغاء عقد شراء سلعة المؤسسة X ، تريد هذه الأخيرة إلغاء عقد بيع

\$100000 (إلغاء التغطية) فتقوم باتفاق عقد شراء \$100000 لأجل (24 أوت).

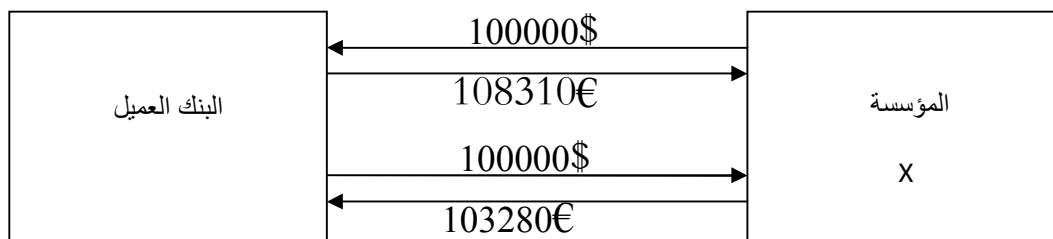
معطيات 10 جوان: سعر الصرف الآني : $0.9718 - 0.9711 = \epsilon/\$$

سعر الصرف 24 أوت : $0.9695 - 0.9682 = \epsilon/\$$

$1.0328 - 1.0315 = \$/\epsilon$

تقوم المؤسسة (X) بإلغاء عقد البيع لأجل باتفاق عقد شراء لأجل؛ أي عملية عكسية، لكن بقاعدة سعر

صرف 10 جوان، ويمكن تمثيل العملية كما يلي :



¹ Jacqueline Ducret : op.cit, PP28-29.

في هذه الحالة تستفيد المؤسسة من إلغاء العقد (فرق 5030€) نظرا لتدهور الدولار مقارنة بالأورو وفي حالة زيادة سعر صرف الدولار تتحمل المؤسسة خسارة.

إن التغطية باستعمال العقود الآجلة بالرغم من سهولتها ووضوحها، إلا أنها تحرم المستورد أو المصدر من الاستفادة أو استغلال فرص الربح المتعلقة بالتطور الإيجابي لسعر صرف عملة الدفع، كما يعاب عليها بكونها غير مرنة الإستعمال في حالة إلغاء أو تغيير آجال الإستحقاق.

ملاحظة: إن تقنية التغطية لأجل هي تقنية معتمدة في سوق الصرف بوسيط بنكي، وتوجد عمليات أخرى لنفس التقنية في أسواق منظمة، ولكنها محددة المبلغ والأجل، وبالتالي تكون في غالب الأحيان غير موافقة لوضعيات وشروط المؤسسات التجارية والصناعية.

ب. سوق الخيارات Le marché des options

على عكس العقود الآجلة، فإن خيارات الصرف هي أصول شرطية، حقوق وليست التزامات، وهي غير مغلقة ومحددة، فخيار الصرف عبارة عن سند يعطي لمشتريه حقا، وليس إلزام شراء أو بيع لتاريخ معين (تاريخ الإستحقاق) كمية محددة من العملات الصعبة بسعر محدد مسبقا يسمى سعر التنفيذ (Strike price) من أجل اكتساب ذلك الحق¹. في خيار المشتري يدفع للبائع حالا مبلغا يتضمنم العلاوة (The premium)، بائع الخيار يتحمل التزاما لغاية تاريخ الإستحقاق مسؤولية شراء أو بيع العملات الصعبة بسعر التنفيذ عند طلب مشتري الخيار، في الواقع يمكن الحديث عن نوعين من خيارات الصرف: خيارات الشراء (Call options) وخيارات البيع (Put options):

- مشتري خيار الشراء له الحق، وليس التزام بشراء عملات صعبة بسعر التنفيذ الخاص أي في اللحظة التي يتم فيها الشراء، كما أن بائع خيار الشراء هو خاضع لإرادة المشتري، وعليه التزام لبيع تلك العملات الصعبة بسعر التنفيذ إذا أجبر على ذلك من طرف مشتري الخيار.

- مشتري خيار البيع له الحق، وليس التزام ببيع العملات الصعبة بسعر التنفيذ الخاص أي اللحظة التي تم فيها الشراء، كما أن بائع خيار البيع هو خاضع لإرادة المشتري، عليه التزام لشراء تلك العملات الصعبة بسعر التنفيذ إذا أجبره المشتري على ذلك.

من هنا يتضح أن هذه التقنية تمكننا من التخلص من خطر سعر الصرف، مع الحفاظ على فرصة استغلال أو الاستفادة من تقلبات سعر الصرف الإيجابية، كما تدفع مقابل الخدمة (الدين) والأخطار المعرض لها بائع الخيار (البنك في غالب الأحيان) علاوة (une prime) حسب عدة شروط (العملة الصعبة، فترة التغطية وسعر الصرف المضمون) هذه العلاوة يدفعها مشتري الخيار، وبالتالي يكون الخطر المعرض له هذا المشتري منحصرا فقط في هذه العلاوة.

¹ Patrice Fontaine: op.cit, 2008, P92.

إن تنفيذ خيار الصرف، يتم بثلاثة طرق:

- التخلي عن الخيار، إذا كان حامله يميل إلى أفضلية بيع المبلغ بالعملة الصعبة في سوق الصرف.

- تنفيذ الخيار في الحالة المعاكسة.

- إعادة بيع الخيار إذا كان هذا الأخير قد زاد سعره، والمؤسسة لم تقم بعد بتنفيذ صفقتها التجارية.

يمكن توضيح ذلك بالنسبة للمستورد والمصدر كما يلي:

بالنسبة للمستورد الذي يرغب في التغطية من ارتفاع سعر صرف عملة صعبة (عملة التسديد) يقوم

بشراء خيار الشراء لهذه العملة الصعبة، فإذا صدقت تنبؤاته فيما يخص ارتفاع سعر صرف هذه العملة، فإنه من

صالح المستورد تنفيذ خيار الشراء، أما إذا حدث العكس، وانخفض سعر صرف العملة، فإنه من الأفضل عدم

التنفيذ و التخلص منه.

بالنسبة للمصدر يقوم بشراء خيار البيع لغرض التغطية في حالة انخفاض سعر صرف العملة المتفق

عليها، فإن صدق تنبؤه بانخفاض سعر صرف العملة، فإنه يستوجب عليه تنفيذ خيار البيع، وفي الحالة المعاكسة

فزيادة سعر صرف العملة، فإنه من الأفضل للمصدر أن يلغي خيار البيع، ويتخلص منه. ويمكن توضيح كيفية

تحديد قيمة الخيار بالإستعانة بالمثال التالي¹:

مثال: يقوم مشتري خيار البيع أو الشراء بدفع مبلغ معين للبائع سواء نفذ هذا الخيار أم لم ينفذ، هذا المبلغ

يدعى بالعلووة (la prime)، ويمكننا قراءة ذلك في الجدول التالي:

جدول رقم 06: قراءة خيارات الصرف

Philadelphia SE £/\$ options £31250(cent per £1)								
Strike Price	Calls				Puts			
	Oct	Nov	Dec	Mar	Oct	Nov	Dec	Mar
1.500	6.50	6.56	6.76	7.08	0.01	0.46	1.34	3.29
1.525	4.01	4.46	4.86	5.40	0.03	1.01	2.06	4.40
1.550	1.86	2.78	3.37	4.07	0.25	1.90	3.16	5.76
1.575	0.44	1.67	2.23	3.01	1.45	3.14	4.60	7.31
1.600	0.04	0.89	1.50	2.17	3.31	4.87	6.29	9.01
1.625	0.01	0.50	0.92	1.63	5.72	6.89	8.20	10.85
1.650	-	0.30	0.52	1.14	8.20	9.11	10.29	12.82

Source: Financial Times, 11 Octobre 1989.

¹ Yves Simon : op.cit, PP109-110.

فمثلا في تاريخ 1989/10/10 مشتري خيار البيع يدفع مبلغ $31250 \times 0.0731 = \$2284.375$ ليكون لديه حق ليس إلزاما بيع في الفترة الممتدة من (1989/10/10) إلى غاية (1990/03/10) مبلغ $\pounds 31250$ على أساس سعر الصرف المحدد و هو $\pounds 1 = \$1.575$.

مثال¹: تغطية خطر سعر الصرف بالخيارات:

في 1 جويلية ، معطيات سوق الصرف و المصرح بها لدى البنوك كما يلي :

- سعر الصرف الآني: USD /EUR = 1.0300

- خيار : call USD/ put EUR :

- تاريخ الإستحقاق : 1 أوت

- مبلغ الخيار USD 100000

- نوع الخيار: خيار أوربي

- العلاوة: 1.30%

هذا يعني أن الخيار (call USD/ put EUR) يسمح لمشتريه بشراء USD 100000 بسعر

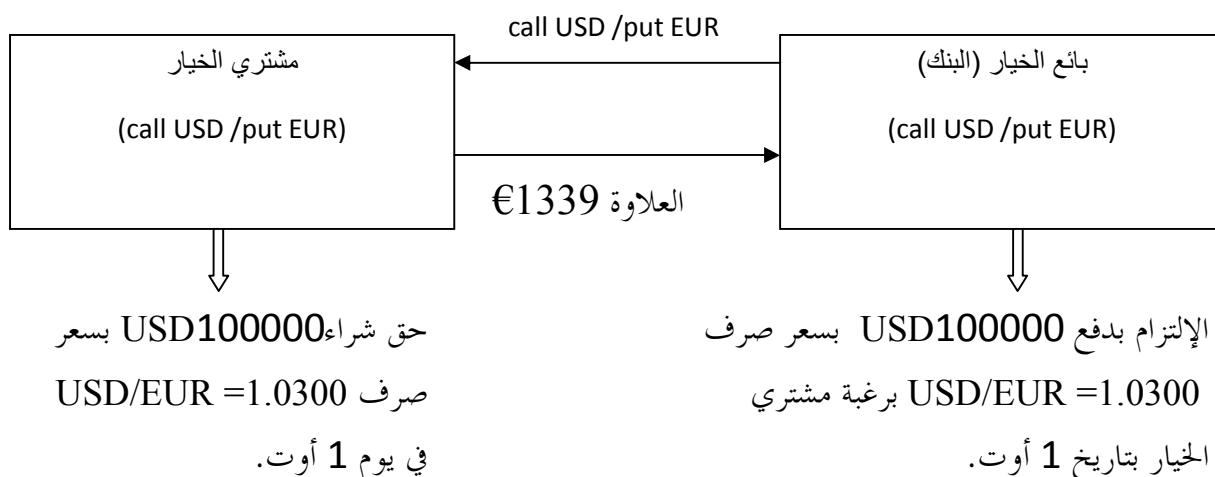
صرف USD /EUR = 1.0300 في يوم 1 أوت من نفس السنة.

في 1 جويلية يقوم مشتري الخيار (call USD/put EUR) بدفع علاوة 1.30% أي 0.0130

USD لكل دولار واحد أي USD 1300 لمبلغ USD 100000 ، أو EUR 1339 أي

(1300×1.0300) لمبلغ USD 100000 ، تدفع هذه العلاوة للبنك بائع الخيار.

يمكن الإستعانة بالشكل التخطيطي التالي لتوضيح العملية:

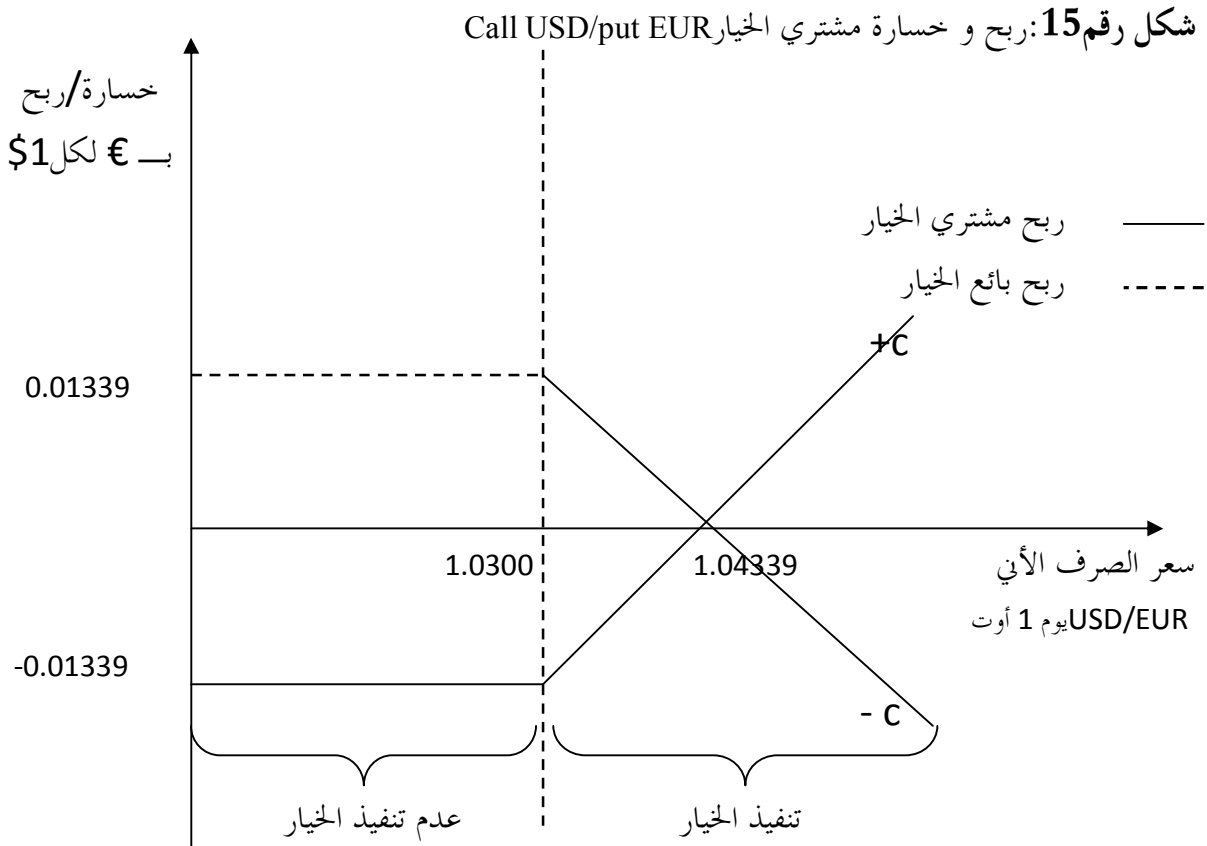


إذا كان سعر الصرف الآني USD/EUR في 1 أوت أقل من 1.0300 ، فإن مشتري الخيار

¹ Jacqueline Ducret : op.cit, PP 37-38 -39

(Call USD/put EUR) يمتنع عن تنفيذ الخيار، بحيث يكون في صالح مشتري الخيار شراء الدولار في

سوق الصرف آنيا، أفضل من تنفيذ الخيار و العكس صحيح في حالة زيادة سعر الصرف عن 1.0300. يتحصل مشتري الخيار على ربح عندما يتعدى سر الصرف USD/EUR قيمة 1.04339 يوم 1 أوت (بحيث $1.0300 - 1.04339 = 0.01339$ ، أي مبلغ العلاوة المدفوعة على كل دولار واحد)، تمثل هذه العتبة نقطة التعادل، أي أن ربح مشتري الخيار يعادل خسارة بائع الخيار. يمكن تمثيل العملية بيانيا كما يلي:



ففي هذه الحالة يمكن لمعامل في التجارة الخارجية الملزم بدفع مبلغ USD 100000 يوم 1 أوت شراء هذا الخيار لغرض تفادي تقلبات سعر صرف الدولار و التغطية بالتالي ضد خطر سعر الصرف من جهة، والإستفادة من الحالات الإيجابية لتطورات أسعار الصرف .

ج. عمليات المبادلات Les swaps

تتضمن هذه العملية تحرير عقدين متزامنين، أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، وقيمة كل من العقدين متساوية بعمليتين، وتاريخ استحقاق مختلف أيضا، أي أنها عملية صرف عملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقا، وعلى عكس أصحاب المعاملات نقدا أو لأجل فإن المتعامل بتقنية swap لا يتحمل مخاطر تقلب سعر الصرف¹.

¹ السعيد عناني: مرجع سابق، ص 105.

ظهرت لأول مرة هذه التقنية في 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على حركات العملات الأجنبية، وتمارس عمليات المبادلة في عدة حالات، أما عقد مبادلة أسعار الفائدة فقد ظهر لأول مرة في عام 1981 في اتفاق بين شركة IBM مع World bank، وتوسعت بعد ذلك مجالات استخدام تقنية SWAP في المعاملات التجارية لتصبح أكثر تطوراً كما تعرف حالياً¹. تستعمل هذه التقنية من طرف المؤسسات فيما بينها، أي بين المصدر والمستورد، والذان لديهما احتياجات متماثلة، ولكن هي أكثر شيوعاً بين البنوك، أو بين البنك والربون. ونعني بهذه التقنية الإقراض بسعر صرف أدنى، وإقراض في نفس الوقت لمبلغ آخر وبعملة مغايرة، أي عملية قرض وإقراض في نفس الوقت، وبالتالي استغلال فرصتين: فرصة التغطية من خطر سعر الصرف وفي نفس الوقت تمويل الخزينة أو الصفقة التجارية.

كما تسمح لنا هذه التقنية بالتغطية ضد نوعين من الأخطار²:

- التغطية ضد خطر الصرف المرتبط بالتراجع المحتمل للعملة صعبة ما، المصدر يجب عليه أن يبرم مع بنكه اتفاقية مقايضة بائع لأجل للعملة الصعبة، ومبلغ العملة الصعبة المتبادلة يساوي مبلغ الحق الذي يملكه.
 - التغطية ضد خطر الصرف المرتبط لتحسن محتمل للعملة صعبة ما، المستورد يجب عليه أن يبرم مع بنكه مقايضة شراء لأجل للعملة الصعبة، ومبلغ العملة الصعبة المتبادلة يمثل مبلغ الدين المستحق.
- نميز بين نوعين من المبادلات SWAPS³:

1- مبادلات الصرف: "SWAPS cambistes"

تعني هذه الطريقة تبديل، أو مقايضة مبلغ معين بعملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ استحقاق محدد، ويكون في غالب الأحيان آتياً، مع التأكد بقدرة إعادة نفس العملية عكسياً لاحقاً بسعر صرف للأجل الموافق.

مثال: تغطية وضعية صرف قصيرة (position courte)

لنفرض مؤسسة (Export) التي تود الإستثمار في الأشغال العمومية في الولايات المتحدة الأمريكية، فرض عليها دفع مبلغ \$500000 كضمان لحسن التنفيذ للمشروع، ويعاد إليها المبلغ إذا كان المشروع منفذ وفق الشروط المحددة، وفي الحالة العكسية كعدم احترام الآجال مثلاً، يحتفظ بهذا الضمان. يجب على المؤسسة (Export) دفع مبلغ \$500000 يوم 24 ماي N ويعاد إليها في حالة التنفيذ الجيد للمشروع في 24 ماي 1+N .

سعر الصرف الآني: 1.0796-1.0790 USD/EUR

حدد سعر الصرف لسنة بـ 1.0925-1.0959 USD/EUR

¹ طارق عبد العال حماد: المشتقات المالية" المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص213.

² السعيد عناني: مرجع سابق، ص51.

³ Jacqueline Ducret : op.cit, P33.

تقوم المؤسسة بحماية مصالحها باستعمال مبادلة " swap cambiste " فتتصل ببنكها لتحصل على المعلومات التالية:

- في 24 ماي N تحصل المؤسسة من البنك على مبلغ \$500000 ، والتي تقوم مباشرة بتقديمها كضمان للجهات المعنية وتدفع بالمقابل ($€53980 = 1.0796 \times \$500000$)

- في 24 ماي 1+N تستعيد المؤسسة ضمانها أي مبلغ \$500000 والذي تدفعه مباشرة للبنك وتحصل على €546250 ($€546250 = 1.0925 \times 500000$).

و يمكن توضيح العملية كما يلي :

في 24 ماي N:



في 24 ماي 1+N:



تعتبر هذه التقنية طريقة بسيطة أي عملية واحدة وآمنة أيضا، فسر الصرف محدد مسبقا والتي تسمح باستبدال تدفق مبلغين عكسيا، بمعنى أنها عبارة عن جمع بين عملية صرف آنية (spot)، وعملية صرف لأجل (forward) هذه العمليتين متفق عليها مع متعامل واحد، وعلى سعر صرف مرجعي محدد أنيا (au comptant).

2- مبادلات العملات les swaps de devises

هذه الطريقة تمكننا من الإطلاع على احتمال تبادل العملات عكسيا في تاريخي استحقاق مختلفين، أي مبادلة مبلغ معين بعملة ما مقابل نفس المبلغ بعملة أخرى، وبعد فترة زمنية تحدث العملية العكسية، وأيضا تبادل دفع معدلات الفائدة بين الطرفين إلى غاية وصول تاريخ الإستحقاق، وعلى عكس التقنية الأولى، فإن التبادل في دفع الفوائد هو الذي يصنع الفارق في معدلات الفائدة على العمليتين المستخدمتين، وليس سعر

الصرف لأجل. هذه التقنية تستعمل لتغطية خطر سعر الصرف، كما أنها مناسبة أكثر لتخفيض تكاليف التمويل بالعملة الصعبة¹.

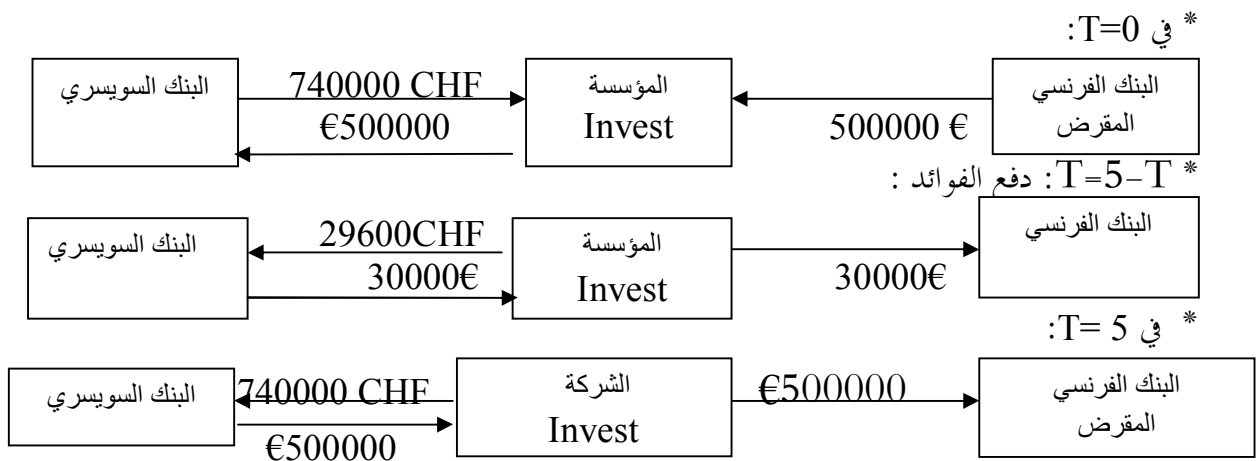
مثال: لنفرض مثلا مؤسسة (Invest) التي تود فتح نقطة بيع في سويسرا، أي أنها ستحصل على مداخيل بالعملة السويسرية CHF، بالتالي تكون هذه المداخيل معرضة لخطر الصرف، تقوم المؤسسة بتمويل نشاطها التجاري بقرض بالعملة السويسرية، إلا أن البنوك السويسرية ستتجنب المغامرة مع هذه المؤسسة الغير معروفة بالنسبة إليها، وبالتالي تقوم المؤسسة باقتراض مبلغ €500000 لمدة 5 سنوات في السوق الفرنسي بمعدل فائدة 6%، تحاول المؤسسة الآن اعتماد تقنية (SWAP) في عملية التمويل هذه باستبدال المبلغ المقترض (€500000) بالعملة السويسرية. بمعنى إستبدال قرض €500000 بدين بمبلغ CHF 740000، والذي يتم تعويضه بالمداخيل المحتمل تحصيلها من نقطة البيع الجديدة².

- سعر الفائدة في السوق الفرنسي (€) = 6%.

- سعر الفائدة في السوق السويسري (CHF) = 4%.

- سعر الصرف : €1 = CHF 1.4800.

في $T=0$: تدفع المؤسسة المبلغ المقترض في السوق الفرنسي €500000 وتحصل من البنك السويسري على مبلغ CHF 740000 ($1.480 \times €500000$). في كل عام أي من $T=1$ إلى $T=5$ تفي المؤسسة بوعودها بدفع معدل الفائدة على دينها بالعملة السويسرية أي ($740000 \times 4\% = 29600 \text{ CHF}$)، وتحصل في نفس الوقت على معدل فائدة سنوي يقدر بـ ($500000 \times 6\% = €30000$) والتي تحولها مباشرة للبنك الفرنسي المقرض في المرحلة الأولى. في $T=5$ تدفع المؤسسة CHF 740000 للبنك السويسري وتحصل على € 500000 التي ترجعها للبنك الفرنسي، يمكن توضيح ذلك في الشكل المبسط التالي:



¹ Patrice Fontaine: op.cit, 1996, P61-62.

² Jacqueline Ducret : op.cit, PP35-36.

تمكننا هذه التقنية (Currency Swap) من تبادل تدفقات عديدة من العملات الصعبة في عملية واحدة، وتستعمل عادة في العمليات المتوسطة و الطويلة الأجل، كما أنها بسيطة وآمنة كون سعر الصرف واضح ومعروف لدى الطرفين منذ البداية ويكون كلاهما مغطى ضد خطر سعر الصرف. هذه الطريقة تعتبر أكثر ملائمة بالنسبة للبنوك التي تكون بحاجة إلى عدة تدفقات بالعملات الصعبة المختلفة وفي المديين المتوسط والطويل.

2. اللجوء إلى وكالات التأمين Recours à l'assurance

تلجأ المؤسسات إلى وكالات التأمين لأجل التغطية ضد خطر سعر الصرف، وذلك مقابل عمولة تدفع لوكالة التأمين لتحمل الخسائر المحتملة، سواء في حالة عدم الوفاء أو التأخر عن الدفع أو تذبذب أسعار الصرف في غير صالح المؤسسة. يتم الإتفاق بين المؤسسة المصدرة ووكالة التأمين على سعر صرف معين (وسط)، وعند وصول تاريخ الإستحقاق تعوض وكالة التأمين للشركة مبلغ الخسارة نتيجة انخفاض سعر صرف عملة التسديد، وبالعكس في حالة زيادة سعر الصرف فإن المصدر، أو المستورد ملزم على دفع الزيادة إلى شركة التأمين.

توجد عدة وكالات تقوم بهذا النشاط، فبالنسبة لفرنسا نجد وكالة التأمين COFACE، التي أنشأت في عام 1946، في بريطانيا نجد ECGD، في الولايات المتحدة نجد EXIMBANK، وفي الجزائر CAGEX إلا أن نشاطها محدود في مجال التغطية ضد خطر سعر الصرف إن لم نقل منعدم تماما. يوجد نوعين من عقود التأمين على تقلبات سعر الصرف:

- بوليصة التأمين CIME (contrat de change import-export): عرفت هذه التقنية منذ

1992، وتستعمل في حالة التدفقات المنتظمة والمستمرة من الصادرات والواردات، اعتمادا على هذه الطريقة فإن المصدر أو المستورد يكون محميا من تقلبات أسعار الصرف، لكن في المقابل يحرم من استغلال فرصة التطور الإيجابي لسعر الصرف¹، إلا أنه بإمكانه إمضاء عقد اتفاق يسمى بعقد تقاسم الأرباح: L'intéressement، والذي يتيح فرصة الحصول على جزء من الأرباح حسب شروط العقد².

- تأمين الصرف التفاوضي Assurance change négociation: تخص هذه التقنية

العمليات التجارية غير الإعتيادية، وتقتصر على الصفقات على العملات الصعبة، لديها نفس الشروط مع بوليصة التأمين CIME بحيث لا تخسر ولا تستفيد الشركة إلا في حالة عقد تقاسم الأرباح Intéressement³.

فيما يخص العمولات المدفوعة لوكالة التأمين يتم تحديدها حسب العملة المتفق عليها، المبلغ المؤمن عليه، المدة الزمنية (منذ عقد الصفقة إلى غاية التسديد)، معدل تقاسم الأرباح: Intéressement، وعادة ما تستعمل هذه التقنية من طرف المؤسسات الصغيرة الحجم، والأقل اطلاعا على أسواق الصرف نظرا لهشاشة

¹ www.Coface.fr

² Patrice Fontaine et Carole gresse : op.cit, P179.

³ Michel Jura : op.cit, PP 309-310.

نظامها المالي، وبالتالي عدم المغامرة باستعمال تقنيات تغطية معقدة، ويكون اللجوء إلى وكالات التأمين أكثر سهولة وأكثر أماناً¹.

¹ Patrice Fontaine: op.cit, 2008, PP149-150.

خلاصة:

بعد هذا العرض المفصل لمختلف التقنيات المتاحة للمؤسسات المتعاملة بالعملة الأجنبية، يمكن الإشارة إلى مدى أهمية الأخذ بعين الاعتبار وضعية المؤسسة، وتحليل ودراسة مسبقة ومراقبة مستمرة لنظامها المالي، ليليه بعد ذلك اختيار التقنية المناسبة، وكون الغرض المنشود هو تعظيم الأرباح وتخفيض الخسائر إلى أدنى حد ممكن، فإنه من الأحسن انتهاج سياسة تغطية بأقل تكلفة، كما أن إهمال هذه الطرق والتقنيات في تسيير خطر سعر الصرف قد يؤدي إلى عواقب وخيمة وخسائر معتبرة لميزانية المصدر أو المستورد.

لقد تطورت وسائل وتقنيات التغطية، وأصبحت أكثر تعقيدا في الدول المتقدمة نظرا لأهميتها القصوى في ضمان استمرارية وسلامة المحفظة المالية للمؤسسة، إلا أن استعمالها يبقى محدودا في البلدان النامية، فبالنسبة للجزائر مثلا، يبقى خطر سعر الصرف مهمل وغير مغطى عند معظم المؤسسات الوطنية، بالرغم من الخسائر التي تتحملها، والسبب الآخر هو غياب سوق مالي نشيط وفعال لتطوير تقنيات التغطية كالخيارات والمبادلات، إضافة إلى ضعف النظام المصرفي الجزائري الذي من المفترض أن يكون بمثابة مركز معلومات للمؤسسة الوطنية في ما يخص التنبؤ بأسعار الصرف، ومركز توجيه وإرشاد للعملاء لاستعمال طرق و تقنيات التغطية المناسبة.

الفصل الرابع: تمويل الواردات بالقرض التحصيل المستندي في مؤسسة Cevital Béjaia

تمهيد

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للقرض والتحصيل المستندي وتقديم مؤسسة Cevital Béjaia.

المطلب الأول: القرض المستندي.

المطلب الثاني: التحصيل المستندي.

المطلب الثالث: تقديم المؤسسة

المبحث الثاني: تجسيد العملية ميدانيا.

المطلب الأول: تقدير خطر الصرف في عملية الدفع بالقرض المستندي.

المطلب الثاني: تقدير خطر الصرف في عملية الدفع بالتحصيل المستندي.

خلاصة

لقد حاولنا من خلال الجزء النظري التعريف بخطر سعر الصرف، وكيفية تأثيره على المؤسسة الإقتصادية وطرق التغطية المستعملة لتجنبه أو التخفيض من حدته على الأقل، إلا أن هذه التفسيرات النظرية غير كافية لتقدير أثر سعر الصرف على المؤسسة، خاصة إذا تعلق الأمر بالمؤسسة الجزائرية التي تتواجد في محيط مالي خاص يختلف عن غيره في البلدان الأخرى.

فرضت السلطات المالية الجزائرية في قانون المالية التكميلي لعام 2009 على المتعاملين في التجارة الخارجية تبني تقنية الدفع بالقرض المستندي والتخلي نهائيا عن عملية التحصيل المستندي لضمان مصالح كلا طرفي العقد، وبما أن عملية الدفع في التجارة الخارجية تختلف عن طرق الدفع في الصفقات المحلية، فإن الفارق الزمني الذي يفصل بين تاريخ عقد الصفقة وشحن البضاعة إلى غاية التسليم النهائي، والتأكد من صحة الوثائق يطرح مشكل من نوع آخر وهو خطر سعر الصرف الذي لم يأخذ في الحساب، بغض النظر عن الأخطار الأخرى التي وجد لأجل تغطيتها الدفع المستندي.

سنحاول في هذا الجزء التطبيقي أن نعرض بالتفصيل كيفية تمويل الواردات باستعمال الدفع المستندي بالإستعانة بمثال واقعي لمؤسسة CEVITAL Béjaia التي عرفت رواجاً ونجاحاً كبيراً في السنوات الأخيرة، لنقوم بعد ذلك بتحليل وتقدير خطر سعر الصرف في آخر المطاف.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للقرض والتحصيل المستندي وتقديم مؤسسة Cevital Béjaia

كما أشرنا إليه سابقاً، فإن عمليات التجارة الخارجية من أهم العمليات المعرضة لخطر سعر الصرف فيما يخص الدفع أو التسديد، فكل مؤسسة إقتصادية جزائرية تلجأ إلى أطراف أجنبية لاستيراد مواد أولية للإنتاج محلياً تجدها نفسها مرغمة على إتباع خطوات معينة في عملية الدفع للطرف الأجنبي، فتلجأ إلى البنوك المحلية لغرض الإستشارة أو توسط العملية، والبنك بدوره يحتوي على مكتب مختص في التجارة الخارجية ومكتب آخر مختص في مراقبة أسعار الصرف، ومن أهم وسائل التمويل المعروفة، ووسائل التمويل المستندية (يمكن الإشارة إلى وجود تقنيات أخرى للدفع مثل تقنية المبادلة و المقايضة) SBLC :stand-by letter of credit) والتحصيل البسيط أو المسبق).

المطلب الأول: القرض المستندي

1. تعريف: القرض المستندي عبارة عن عقد يتعهد به البنك لزبونه Le donneur d'ordre على الدفع لصالح المستفيد Le bénéficiaire مبلغاً معيناً وبعملة متفق عليها إذا تقدم هذا الأخير في أجل محدد للبنك مرفق بالوثائق اللازمة، كما يمكن تعريفه حسب القواعد والأعراف المتعامل بها دولياً (règles :RUU et usances uniformes) الصادرة عن غرفة التجارة العالمية CCI : la chambre de commerce internationale كما يلي: " القرض المستندي عبارة عن عملية تسوية بموجبها يلتزم البنك بناءً على طلب العميل بـ: - الدفع للمستفيد (الطرف الآخر)، أو قبول الكمبيالة المسحوبة l'effet de commerce من طرف المستفيد.

- الإذن أو السماح لبنك آخر بالدفع أو قبول أو التفاوض على الكمبيالة l'effet de commerce مقابل تقديم الوثائق اللازمة.

كما يمكن تعريفه بأنه تعهد صادر عن البنك بناءً على طلب العميل (الطالب) لصالح الغير (المستفيد) ويلتزم البنك بمقتضاه بدفع أو قبول كمبيالات مسحوبة عليه من هذا المستفيد، وذلك وفق شروط معينة واردة في هذا التعهد و مضمون برهن حيازي على المستندات الممثلة للبضائع¹.

يمكن القول في الأخير بإيجاز أن القرض المستندي CREDOC: عبارة عن تعهد بنك المستورد بدفع مبلغ البضاعة للمصدر، بشرط استعراض الوثائق المتعلقة بشحن وتسليم البضاعة¹، وقد تم تحديد تقنية الدفع

التجارة الدولية، دار زهران للنشر، عمان، 2008، ص 207. جاسم محمد¹

بالقرض المستندي بطريقة موحدة لكي تكون قابلة للتطبيق وواضحة المعالم لدى جميع البلدان، وهي مقننة بقواعد الأعراف والأحكام الموحدة RUU الصادرة عن الغرفة العالمية للتجارة منذ 1933 والتي تم مراجعتها في 2006 لتدخل حيز التطبيق منذ 1 جويلية 2007 وتوجد حاليا 150 دولة معترفة بها²، وتخضع الأطراف المعنية بالقرض المستندي لأحكام هذه القواعد وعددهم أربعة معرفين كما يلي³:

- المستورد أو الطالب (le donneur d'ordre): هو طالب فتح القرض عندما يتقدم للبنك ويطلب منه الدفع للطرف الآخر بإسمه.
- المصدر أو المستفيد (le bénéficiaire): هو الذي يفتح الإعتماد لصالحه والذي تصرف إليه قيمته عندما يتقدم بمستندات شحن البضاعة.
- البنك فاتح القرض (la banque émettrice): يطلق عليه إسم البنك مصدر القرض عندما يقوم بالتعهد بالدفع أو القبول أو تداول المستندات.
- البنك المبلغ (la banque notificatrice /confirmatrice): هو البنك الذي يعهد له البنك المصدر للقرض بتبليغ شروط وتفصيل القرض للمستفيد (قد يكون نفسه البنك فاتح الإعتماد) في حالة قيامه بإبلاغ الإعتماد مباشرة للمستفيد.

الخواص والمؤسسات المتعددة الجنسيات تمثل الأطراف المتدخلة الأساسية، والتي تتعامل بالقرض المستندي في الشراء والبيع في الخارج، وبالتالي تمثل المحادثين المفضلين لدى البنوك التي تمنح لهم فرصة ضمان وتمويل عملياتهم التجارية، والبنوك بدورها تمثل الوسطاء الأساسيين في عملية القرض المستندي للصادرات والواردات، وذلك حسب وضعية الزبون (مشتري أو بائع)، فقد يكون البنك فاتح القرض في حالة الزبون المستورد، أو مبلغ القرض في حالة الزبون المصدر⁴.

2. أنواع وأشكال القرض المستندي les formes du CREDOC

هناك تقسيمات عديدة حسب الزاوية التي ينظر منها⁵: من حيث قابلية الحقوق الثابتة فيها للإنتقال من ذمة إلى ذمة، من حيث كيفية تسليم البضاعة وتقديم المستندات، من حيث وقت السداد، من حيث الغطاء كضمان، من حيث ثبات أو تحديد مبلغ القرض، من حيث ضمان البنك على المستندات، من حيث استخدام القرض... إلخ، وما يهمنا في هذا التقسيم هي الأشكال التالية:

¹ Samia Oulounis: op.cit, P17.

² Michel Jura : op.cit, P265.

³ Hubert Martini, Dominique Deprée, Jeaoune Klein-cormede, Xavier Musca : crédit documentaire, lettre de crédit stand-by, RB édition, Paris, 2007, P 34-35-36-37.

⁴ Samia Oulounis : op.cit, P17.

⁵ جاسم محمد: مرجع سابق، ص 207.

2-1- Le crédit documentaire révocable أو الإلغاء للمستندي القابل للنقض

هو القرض المستندي الذي يمكن تعديله أو إلغاؤه من طرف البنك الفاتح للقرض بأمر من الزبون الطالب *le donneur d'ordre* في أي وقت دون إبلاغ المستفيد، ففي هذه الحالة فإن المستورد يكون محميا، لأن الدفع لا يتم إلا إذا تأكدت مواصفات الصفقة التجارية، بعكس البائع (المصدر) الذي يمكن أن ترفض له وثائقه بدون سبب، إذا تمت عملية الإلغاء بعد شحن البضاعة¹، لهذا أصبح هذا النوع من القرض المستندي نادر الإستعمال نظرا لغياب ضمانات التسديد والمخاطر التي يتحملها المصدر.

2-2- القرض المستندي الغير قابل للنقض le crédit documentaire irrévocable

يمنح هذا النوع من القرض المستندي للمصدر فرصة ضمان الدفع بالوفاء باحترام مضمون العقد (شروط القرض)، بالتالي فإن بنك المستورد يكون ملزما على الدفع للمستفيد وليس بإمكانه إلغاء أو تعديل محتوى العقد دون موافقة الأطراف المعنية (المشتري، البائع، البنك المبلغ)²، وأي تعديل للاعتماد غير القابل للنقض من طرف البنك الفاتح للقرض بناء على تعليمات فاتح القرض لا يعتبر نافذا، إلا إذا وافقت عليه جميع الأطراف المعنية، لذا فإن البنوك تضيف عبارة (خاضع لموافقة المستفيد في حالة التعديلات). ينقسم هذا النوع من القرض المستندي بدوره إلى قسمين:

2-2-1- القرض المستندي الغير قابل للإلغاء المعزز

le crédit documentaire irrévocable et confirmé

من أنواع القرض المستندي الأكثر أمانا، فالبنك الفاتح للقرض عند طلبه من البنك المبلغ للقرض أن يعزز القرض المستندي الغير قابل للإلغاء لا يتعهد فقط بالدفع للمستفيد، وإنما يرغم أيضا البنك المبلغ بالدفع مقابل الوثائق المقدمة من طرف المستفيد في الآجال اللازمة، وبالتالي المصدر يكون محميا من خطر عدم التسديد وأيضا من الخطر السياسي، فالتعزيز قد يكون بطلب البنك الفاتح للقرض بأمر من المشتري، كما يمكن للبائع من جهته تقديم طلب عند البنك المبلغ للقرض لتعزيزه³. في هذه الحالة تكون الأخطار السياسية والاقتصادية ملغاة بالنسبة للمصدر ولكن يتحملها البنك المبلغ، ولهذا فإن هذا الأخير يرفض هذا النوع من العقد في غالب الأحيان.

¹ Michel jura : op.cit, P266.

² Samia Oulounis :op.cit,P18.

³ Ibid, P19.

2-2-2- القرض المستندي الغير قابل للإلغاء والغير المعزز

Le CREDOC irrévocable non confirmé

حيث يظهر طلب البنك فاتح القرض بناء على تعليمات المشتري le donneur d'ordre من مراسله على مجرد إبلاغ المستفيد بالقرض وذلك أن يعززه أو يؤيده، بمعنى آخر دون أية مسؤولية أو إرتباط من جانب المراسل، وفي هذه الحالة يكون الإلتزام القطعي في ذمة البنك فاتح القرض قبل المستفيد¹. يكون البنك المبلغ ليس ملزما بالوفاء مقابل الوثائق المقدمة من طرف المستفيد، ولهذا فإن المصدر عادة لا يوافق على مثل هذا النوع من طرق الدفع إلا في حالة استبعاد الأخطار السياسية والإقتصادية، وتأخذ عملية الدفع بالقرض المستندي عدة أشكال:

أ. **الدفع الفوري le CREDOC à vue**: يتم الدفع مباشرة من طرف البنك المعني مقابل الوثائق المقدمة وهي طريقة الدفع الأسرع للمصدر و الشائعة الإستعمال²، يمكن الإشارة إلى وجود فارق زمني قصير لغرض التحقق من موافقة الوثائق لشروط العقد من طرف البنك. فإذا كان البنك المعني بالدفع هو البنك الفاتح للقرض (وهي الطريقة الشائعة)، فإن البنك الوسيط يتلخص دوره في مراقبة وإرسال الوثائق، أما إذا كان البنك المبلغ هو المعني بالدفع، فإن المراقبة تكون أكثر صرامة لأن الوثائق قد ترفض من طرف البنك الفاتح للقرض إذا كانت غير موافقة للعقد³.

ب. **القرض المستندي بالقبول le CREDOC par acceptation**: في هذه الحالة يتم الدفع بموجب كمبيالات تستحق الدفع (la traite) بعد فترة يتفق عليها، وهي المهلة أو التسهيلات التي يمنحها المصدر للمستورد، وفي هذه الحالة يصدر البنك لصالح البائع اعتمادا يتعهد فيه البنك بأن يوقع القبول على الكمبيالة ويسلم البائع الكمبيالة لتسديد مبلغها في موعد الإستحقاق الذي يكون عادة 90 يوما أو 180 يوم⁴، أي أن كمبيالة محددة الأجل une traite à échéance تعوض عن الدفع، بحيث يمنح أجل للدفع للمستورد.

ج. **القرض المستندي بالتفاوض Le CREDOC par négociation**: يقوم البنك المعني (البنك المبلغ بالقرض عادة) بخصم الكمبيالة المسحوبة عليه مقابل الوثائق المقدمة، وبالتالي يتم الدفع المباشر والآني للبائع أو المصدر بينما المشتري (المستورد) يحدد له أجل للدفع⁵.

¹ جاسم محمد: مرجع سابق، ص221.

² Samia Oulounis: op.cit, P19.

³ Michel jura: po.cit, P268.

⁴ جاسم محمد : مرجع سابق، ص221.

⁵ Hubert martini et autres : op.cit, P48.

د. **القرض المستندي القابل للتجديد (Le CREDOC renouvelable (Revolving))**: يستعمل هذا النوع من القرض المستندي في عقود الإستيراد المتوالية، فالأصل في القرض المستندي أن يكون واجب الدفع مرة واحدة حتى تاريخ معين، لكن قد تفرض طبيعة عمل المشتري أن يستورد بضائع أو تقدم له خدمات بشكل دوري ومستمر، أو قد يكون الطلب من بنكه في كل فترة إصدار كتاب القرض لتلك الشحنة أو الخدمة بالطلب من بنكه إصدار اعتماد متجدد (دوار)، وتتجدد عادة الإعتمادات الدوارة على أساس زمني أو على أساس القيمة¹.

هـ. **القرض المستندي القابل للتحويل (Le CREDOC transférable)**: يمنح فرصة للمستفيد الوسيط بتحويل القرض للممول، ويستعمل في حالة ما إذا كان المصدر لديه عدة متعاملين أو ممولين²، وذلك حسب ما نصت عليه المادة 54 من Ruu للقرض المستندي "القرض القابل للتحويل هو القرض الذي يحق بموجبه للمستفيد أن يعطي تعليمات إلى البنك المخول بالدفع أو القبول، أو إلى أي بنك آخر مخول بالشراء بوضع القرض كلياً أو جزئياً مرة واحدة، كما أن القرض لا يمكن أن يكون قابلاً للتحويل دون أن ترد عبارة (قابل للتحويل) بشكل واضح و صريح.

كما توجد أنواع أخرى من القروض المستندية، والتي تأخذ شكلاً خاصاً مثل: القرض المستندي Red-clause، والتي تتضمن شرط تقديم تسبيقات للمستفيد قبل تقديم الوثائق³، القرض المستندي Back to back في هذه الحالة فإن المصدر بصفته المستفيد من القرض الأول يمنحه للبنك كضمان لإصدار القرض الموالي، والذي يكون فيه في وضعية المشتري، القرض المستندي Green-clause: يسمح للمصدر بالحصول على تسبيقات مقابل تعهده بتقديم الوثائق المطلوبة لاحقاً⁴، كما توجد أنواع وأشكال أخرى للقرض المستندي ظهرت مؤخراً بحيث تأخذ تسمية معينة حسب الشروط المتفق عليها في العقد.

3. **آلية التمويل بالقرض المستندي (Le déroulement d'un crédit documentaire)**: بعد أن يتم الإتفاق على عقد تمويل بالقرض المستندي (القرض المستندي غير قابل للإلغاء والمعزز (مثلاً)، يتقدم المستورد le donneur d'ordre لبنكه (البنك الفاتح للقرض la banque émettrice) بطلب فتح القرض فيقوم بملى المعلومات والبيانات الأولية، والتي تكون رسمية حسب مواصفات نظام التقنين SWIFT، تضم البيانات مجموعة من المعلومات الأساسية لضمان السير الحسن للقرض المستندي، فيتم من خلالها تمييز النقاط التالية: نوع القرض أو الإعتماد، البنك الفاتح للقرض، البنك المبلغ (التوطين البنكي لطرفي العقد la domiciliation bancaire)، إسم طالب القرض، هوية المستفيد، الوثائق المطلوبة (تحدد المادة

¹ المرجع نفسه، ص 221.

² Samia Oulounis :op.cit, P20.

³ Michel jura : op.cit, P268.

⁴ Samia Oulouni: op.cit, P20.

13 من قانون Ruu 500 كيفية مراقبة وتحليل هذه الوثائق)، مبلغ الأنكوترم المختار l'incoterm choisi* (يتضمن شروط بيع وتسليم البضاعة، بحيث تم الإتفاق على شروط البيع العالمي إثر إتفاقية فيينا في 1980 لتدخل حيز التطبيق عام¹ 1988)، نوع البضاعة، آخر أجل لشحن البضاعة، صحة القرض المستندي. تتم عملية القرض المستندي حسب ثلاث مراحل أساسية كما يلي:

- 1- يقوم الزبون (المستورد) بملئ البيانات الواردة في النموذج الخاص بطلب فتح الإعتماد والمرفق بتصريح الإستيراد مع فاتورة مبدئية صادرة عن المستفيد la facture pro-forma، إضافة إلى طلب تحويل عملة أجنبية لتسديد قيمة البضاعة، ويتم في هذه المرحلة توضيح النقاط التالية:
 - نوع القرض المستندي: قابل أو غير قابل للإلغاء، معزز، قابل للتحويل... إلخ.
 - هوية المستفيد: ذكر اسم وعنوان المستفيد بدقة لضمان استلامه للقرض.
 - قيمة القرض: مطابقة القيمة بالأرقام والحروف.
 - مدة صلاحية القرض: لأن تعهد البنك محدود بأجل معين، والمصدر أيضا قد يكون ملزما على تحديد أجل لشحن البضائع.
 - شروط الشحن وتمثل في: وسيلة الشحن أو النقل (برا، بحرا أو جوا)، مكان الشحن ومكان الوصول، تجزئة الشحن، مصاريف الشحن، ومن يتحملها المصدر أو المستورد.
 - مواصفات البضاعة: توصف البضاعة وصفا دقيقا وموجزا، مع تحديد سعر الوحدة والكمية والوزن (تكون مرفقة بشهادات- التحليل، الكمية، الوزن، طبيعة التغليف... إلخ)
 - أصل البضاعة (المنشأ): يشترط أن تكون البضاعة مرفقة بوثيقة توضح أصل البضاعة (صادرة عن المصالح الجمركية لبلد المصدر أو عن هيئة مختصة).
 - تحديد إسم البنك الذي يتولى الوساطة، فإذا كان البنك مراسلا لبنك المستورد، فإن الأمر يكون طبيعيا، أما في غير ذلك فإنه يتم اختيار البنك المبلغ بالقرض في نفس بلد المصدر.
- بعد تقديم طلب فتح القرض المستندي يقرر البنك قبول أو رفض العملية، ويتم الرفض في حالتين أساسيتين:²

أ. إذا كان خطر عدم الوفاء من طرف معطي الأمر محتمل جدا، إذ يجد البنك نفسه (في أحسن الأحوال إذا كان لديه شهادة الشحن le connaissance maritime)، وبجوزته بضاعة قد لا يستطيع تسويقها في أفضل الشروط.

* INCOTERM : INternational and COMmercial TERMS

¹ T.Jouan : Techniques et Management des opérations de commerce international, Edition Eyrolles, Paris, 2002, P11.

² Michel jura: op.cit, p272.

ب. إذا كانت نزاهة المصدر مشکوك فيها، أي هناك احتمال إستلام وثائق غير مطابقة لشروط العقد، فيقوم البنك بالدفع مقابل سلعة غير مشحونة أو غير مطابقة لطلب المستورد، وبالتالي فإن البنك المستورد يقوم بمراجعة الوثائق المقدمة لفتح القرض والتحقيق في كفاية رصيد العميل للوفاء بقيمة البضاعة المراد إستيرادها، كما يقوم بدراسة فيما يخص اتخاذ قرار نهائي في تعديل اسم البنك المرسل طبقا لشروطه واختياراته.

2- يقوم البنك الفاتح للقرض بإبلاغ مراسله بفتح القرض ويذكر فيه ما يلي: بناء على طلب العميل X و لحسابه الخاص قمنا بفتح قرض مستندي تحت رقم لصالح المستفيد Y، بقيمة ويذكر نوع العملة المفتوح بها القرض وكذلك كيفية الدفع بالإطلاع أو مقابل كميالة مسحوبة على المراسل¹.

- يكون المصدر مطمئنا فيما يخص العملية. بمجرد حصوله على كميالة السحب *la lettre de crédit* فيقوم بشحن البضاعة مرفوقة بالوثائق المتفق عليها في العقد التجاري، والتي يتم استلامها من طرف البنك الفاتح للقرض مباشرة أو مرورا بالبنك المبلغ بالقرض، الذي يراقبها ثم يحولها إلى البنك الفاتح للقرض، هذه الوثائق تتمثل في²:

أ. الفاتورة التجارية *La facture commerciale*: وثيقة أساسية في عمليات التجارة الخارجية، وهي عبارة عن بيان يشتمل على أهم الحقائق المتعلقة بالبضاعة، وتعتبر مستند محاسبي يطالب البائع بموجبه المشتري بدفع قيمة ومصاريف البضاعة المرسلة.

ب. شهادة المنشأ *le certificat d'origine*: تصدر عن البلد الذي أرسلت منه البضاعة في الأصل، وفي بعض الدول تطلب هذه الشهادة من قبل السلطات الجمركية التي قد تفرض غرامة مالية في حالة عدم إبرازها.

ت. قائمة التعبئة *la liste de colisage*: هي قائمة تتضمن أرقام الطرود المشحونة، وأوزانها وأحجامها ومحتوياتها بالتفصيل.

ث. شهادة المراجعة/المعاينة *le certificat de contrôle*: في بعض الأحيان ينص الإعتداد على ضرورة معاينة البضاعة المشحونة من قبل جهة مختصة، وإصدار شهادة تصف حالة البضاعة.

ج. وثيقة النقل *Document de transport*: المستند الوحيد الذي يثبت شحن البضاعة، وهي متعددة الأسماء، وتختلف باختلاف وسيلة الشحن³:

- بوليصة الشحن البحري *le connaissance maritime*

- بوليصة الشحن الجوي *la lettre de transport aérien*

¹ جاسم محمد: مرجع سابق، ص213..

² ، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، 2001، ص 44. *Documentary credits* جمال يوسف عبد النبي: الإعتمادات المستندية

³ T.Jouan : op.cit, P35.

- بوليصة الشحن البري la lettre de voiture/ferroviaire

internationale(CMR: Convention Marchandise Route)

ح. شهادة الوزن certificat de poids: ضرورة بالنسبة لبعض السلع التي تحدد قيمتها

بالوزن الموافق مثل الحبوب ، الفوسفات ...إلخ.

خ. بوليصة التأمين la police d'assurance: هي وثيقة تؤكد تعهد المؤمن بدفع مبلغ

التعويض إلى المؤمن له، وفق الشروط المتفق عليها في حالة تلف البضاعة أو ضياعها.

3- يحصل البنك الفاتح للقرض على الوثائق اللازمة، وتتم مراقبة ما يخص مطابقتها للشروط المحددة في طلب

فتح القرض، فإذا كانت الوثائق مطابقة للمواصفات اللازمة: يقوم البنك بالدفع حسب شروط العقد، فيتم

تحويل المبلغ لصالح المستفيد أو البنك الوسيط (الدفع الآني، بالتفاوض أو القبول)، أما إذا كانت الوثائق غير

مطابقة أو غير كاملة يقوم البنك بإلغاء العقد وترفض عملية الدفع، ويفقد المصدر بذلك كل الضمانات

الأولية، إلا في حالة تقديم هذه الوثائق في الأجل الممنوح له، كما يمكن للبنك أن يتساهل مع المصدر (كما هو

الحال في غالب الأحيان) بحيث يتصل بالمستورد ويخبره ببعض التجاوزات أو الأخطاء، وهو بدوره يقوم باتخاذ

القرار بالتفاوض، وعموما فإن 80% من القروض المستندية في أوروبا تحتوي على أخطاء، من 40 إلى 70%

في الولايات المتحدة الأمريكية، من 80 إلى 90% في هونغ كونغ وأستراليا، كأخطاء في تحرير الوثائق،

إختلافات بسيطة في عنوان المستفيد...إلخ.ومن أهم التجاوزات المتعارف عليها¹:

-تجاوز مدة صلاحية القرض؛

-تجاوز المبلغ المسموح به؛

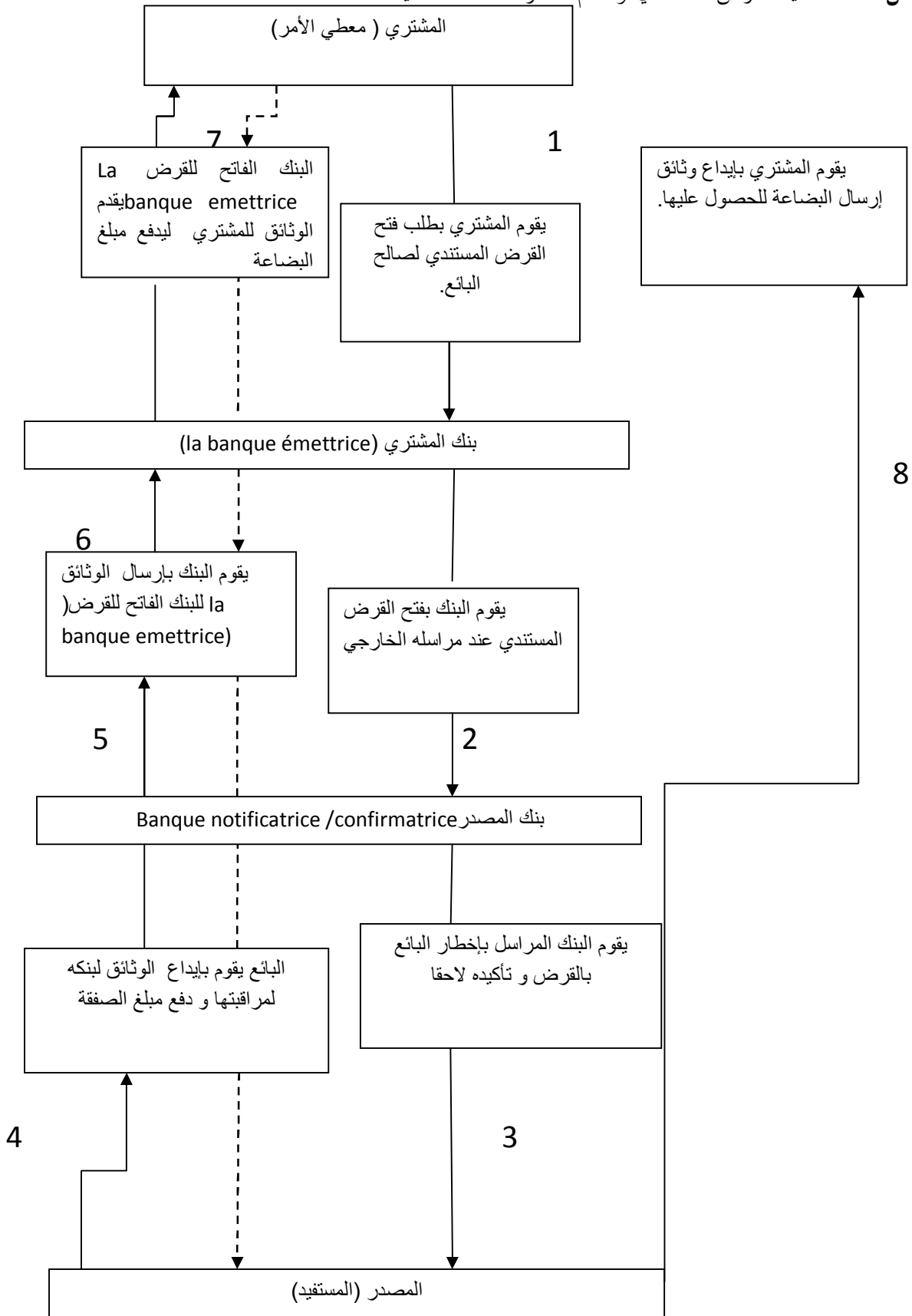
-شحن جزئي للبضاعة؛

- بعض الأخطاء في وثائق الشحن و التأمين.

و يمكن تلخيص عملية القرض المستندي و أهم الأطراف المتدخلة فيه في الشكل التالي:

¹ Michel jura : op.cit, P274.

شكل 16: عملية القرض المستندي و أهم الأطراف المتدخلة فيه



Source :Réalisé à partir du site Internet :

http://www.sgtradeservices.com/index.php?page=content&id=utils_fiches_credoc

4. **تكلفة القرض المستندي:** تعتبر عملية القرض المستندي مكلفة جدا إذ تساوي 1.325 % (بدون TVA) بالنسبة للقرض المستندي غير قابل للإلغاء و المعزز في فرنسا، ولفترة زمنية مقدرة بـ 6 أشهر. العمولات المدفوعة للبنك الفاتح للقرض هي:

- عمولة فتح القرض = 0.25% لكل ثلاثي، (0.125% بالنسبة للقرض القابل للنقض)
- عمولة الإستعمال = $\frac{1}{12}$ % للشهر (79 € كحد أدنى).
- عمولة رفع الوثائق = $\frac{1}{8}$ % للشهر (79 € كحد أدنى).
- في حالة قبول القرض أكثر من 6 أشهر تضاف قيمة 0.2%. لكل ثلاثي مضاف.
- عمولة تبديل المبلغ = $\frac{1}{4}$ % من قيمة المبلغ المعدل .
- تكلفة ضمان في حالة نقصان وثيقة معينة: $\frac{1}{12}$ % ، (79 € كحد أدنى).
- عمولة الأجل 0.15 % للشهر + دفع الفوائد إلى غاية وصول أجل الإستحقاق.

عمولات البنك الوسيط:

- عمولات التبليغ: حسب مبلغ القرض المستندي : 0.1% لقرض ≥ 1524490 €، الحد الأدنى 77 € ، 0.05% لقرض ≤ 1524490 € .
- عمولات الإثبات: 0.2 % لمبلغ ≥ 1524490 € (بحد أدنى 77€) ، 0.1 % لمبلغ ≤ 1524490 €
- عمولات التفاوض: 0.15 % للشهر + الفوائد إلى غاية وصول أجل الإستحقاق¹.

إذن القرض المستندي ضمان للبائع وتغطية ضد خطر عدم الوفاء ، كما يمثل أيضا ضمان للمستورد بتسليم البضاعة وفقا للمواصفات المطلوبة، ويتيح لكلا طرفي العقد فرصة الحصول على تسهيلات إئتمانية، كأن يطلب من بنكه دفعة مقدمة لغايات التوسع في الإنتاج المراد شحنه، كما أن المستورد يمكنه تقديم طلب تأجيل دفع مبلغ البضاعة للبنك إلى غاية بيعها وتحصيل قيمتها.

كما يمثل القرض المستندي تقنية دفع واضحة المعالم بحيث يمكن تحديد شكل القرض حسب شروط التفاوض، ويأخذ بعين الإعتبار كل المواصفات وبدقة لرفع أي غموض على العملية التجارية.

بالرغم من هذه المحاسن التي تتمتع بها طريقة الدفع بالقرض المستندي، إلا أن المخاطر المتعلقة بها عديدة، والأخطر في هذا هو أن المؤسسات والبنوك قد تعتقد بأنها مغطاة ضد هذه الأخطار إلا أن الحقيقة

¹ Michel jura : op.cit, P276.

تنص على غير ذلك، فبالنسبة للأخطار المتعلقة بالبنوك تتمثل عادة في¹: صحة كميالة السحب، عدم وفاء معطي الطلب، أخطار متعلقة بالوثائق (وثائق غير كافية، غير واضحة أو غير مطابقة لشروط العقد... إلخ.)، وبالنسبة للمصدر والمستورد، فإن الخطر يتمثل في رفض البنك لعملية الدفع مقابل تقديم الوثائق (في حالة عدم صحتها أو فقدانها)، وبالنسبة للمصدر يتمثل الخطر في مواصفات البضاعة المطلوبة وأجل وصولها، ضياعها أو فسادها².

من أهم الإنتقادات التي تتعرض لها طريقة الدفع بالقرض المستندي هي تكلفته، إذ تفوق 1 % من مبلغ الصفقة³، و العمولات المدفوعة للبنك تحسب على حجم العملية، كما يكون أيضا مكلفا جدا للبنوك و تكون مرغمة هي الأخرى على توزيع هذه التكاليف على المستورد و المصدر⁴، وقد ندد مدراء المؤسسات في ملتقى لرجال الأعمال و رؤساء المؤسسات forum des chefs d'entreprises و أظهروا استياءهم الكبير بتعميم استعمال عملية القرض المستندي و تكلفة العملية، بحيث تنعكس سلبا على أسعار المنتوجات و ذلك مباشرة بعد إصدار قانون المالية التكميلي 2009 (في المادة 69)، كما أشير إلى عدم كفاءة البنوك الوطنية في استعمال هذه التقنية في تمويل التجارة الخارجية على حد قولهم، و هذا ما يفسر أكثر زيادة تكلفة عملية الدفع بالقرض المستندي⁵.

المطلب الثاني: التحصيل المستندي

(cash against documents)، la remise documentaire

1. تعريف: التحصيل المستندي عبارة عن طريقة الدفع بوساطة بنكية لغرض تغطية ذمة مالية في الخارج، و يختلف تدخل البنك في هذه العملية عن طريقة الدفع باستعمال القرض المستندي، بحيث تكون عبارة عن مجرد خدمة، بينما عملية قرض و تمويل في حالة القرض المستندي، ولا يكون البنك في هذه الحالة ملزما أو مفوضا للدفع في مكان الزبون⁶.

كما يمكن وصف هذه العملية، بأنها عبارة عن تقنية لتحصيل الذمم المالية، بحيث يقوم البائع (معطي الأمر) بتفويض البنك (la banque remettante) بإرسال الوثائق الخاصة بالسلعة (الفاتورة، وثيقة النقل

¹ Ibid, PP 278-281.

² Hubert martiniet autres : op.cit, P29.

³ Samia Oulounis : op.cit, P17.

⁴ Didier pierre Monod : moyens et techniques de paiement internationaux, 2^{ème} Edition, editions ESKA, Paris, 1999, P 165.

⁵ Le Quotidien EL-WATAN du 10/01/2011 et du 31/01/2011. Articles de Nourdine grim

⁶ Samia Oulounis : op.cit, P21.

،قائمة التعبئة، شهادة المنشأ) لبنك المشتري (la banque présentatrice)، والذي يقوم بدوره بتسليمها للمستفيد (المشتري)¹، وتعتبر هذه الطريقة شكل مبسط لعملية القرض المستندي.

2. أشكال التحصيل المستندي: يأخذ الأشكال التالية²:

1-2- الوثائق مقابل الدفع Document contre acceptation: لا يقوم البنك (la banque présentatrice) بتسليم الوثائق للمسحوب عليه le tiré أو المشتري، إلا مقابل الدفع الفوري لمبلغ السلعة، وجرى العادة أن ينتظر المشتري إلى غاية وصول البضاعة لكي يستلم الوثائق والقيام بدفع المبلغ الموافق، إلا إذا نصت الإتفاقية على غير ذلك (الدفع المباشر بمجرد وصول الوثائق).

2-2- الوثائق مقابل القبول Documents contre acceptation:

يقوم بنك المشتري (la banque présentatrice) بتسليم الوثائق للمشتري مقابل قبول كمبيالة السحب (l'effet de change) الذي يحدد تاريخ إستحقاقه مثلاً لـ 60 أو 90 يوماً، وبالتالي قد يستلم المسحوب عليه أو المشتري (le tiré) البضاعة قبل وصول تاريخ الدفع فتكون لديه فرصة لإعادة بيع البضاعة والحصول على المبلغ الموافق، فالبائع يمنح أجل للدفع ويحصل في المقابل فقط على موافقة المشتري على الدفع فيتحمل بذلك خطر عدم التسديد.

2-3- الدفع مقابل وثيقة التعهد Documents contre lettre d'engagement:

يقوم البنك المكلف بتحصيل مبلغ الصفقة بتسليم الوثائق للمشتري مقابل الإمضاء على وثيقة تعهد التي يكون محتواها محدد من طرف بنك البائع (المصدر)، فيكون بذلك المشتري ملزماً بدفع المبلغ المحدد في التاريخ المتفق عليه.

2-4- الموافقة مقابل تقديم الوثائق والدفع لأجل استحقاق معين

acceptation avec remise des documents contre paiement à l'échéance

هذه الطريقة التي أصبحت نادرة الإستعمال تشترط على المسحوب عليه (le tiré) أن يوافق على كمبيالة السحب (la lettre de change)، و يكون تاريخ الإستحقاق مثلاً 60 يوماً ابتداءً من تاريخ عرض الوثائق، ولكن لا يتم تسليم هذه الوثائق للمشتري إلا عند دفع مبلغ الصفقة.

وكما هو الحال بالنسبة لعملية القرض المستندي فإن الإعتماد المستندي خاضع لقوانين Ruu

والمنشورة من طرف غرفة التجارة العالمية (CCI) la chambre de commerce internationale.

¹ Hubert martini et autres : op.cit,P30.

² Michel jura : op.cit, P282.

3. آلية التمويل بالتحصيل المستندي: بعكس القرض المستندي فإنه في طريقة التحصيل المستندي يكون

معطي الأمر هو المصدر أو البائع بحيث يسلم لبنكه La banque remettante وثيقة أوامر lettre

d'instructions، ويحتوي هذا الأمر على المعلومات التالية¹:

- هوية المسحوب عليه le tiré ؛
- بنك المسحوب عليه la banque présentatrice ؛
- مكان تسليم البضاعة؛
- شروط البيع و التسليم les incoterms ؛
- طرق الدفع (آنيا، في البداية، أو عند وصول البضاعة بالموافقة)؛
- مبلغ الصفقة و عملة التسديد؛
- قائمة الوثائق؛
- الإشارة إلى الطرف الذي يتحمل مصاريف الشحن ، النقل والتسليم.

كما قد تتضمن هذه الوثيقة أوامر أخرى مكاملة، يتعلق الأمر ببعض الإحتياطات التي يجب أن

يتخذها بنك المشتري (la banque présentatrice)، فإذا تعقدت أمور الدفع فإن البنك يلتزم بأوامر

المصدر فإذا كان البنك غير مسؤولاً عن عدم وفاء المشتري فإنه مسؤول عن احترام أوامر المصدر، ويكون بنك

المشتري في اتصال مباشر مع بنك المصدر عبر وثيقة تعرف بـ l'avis de sort، ويخبره عن شروط الدفع أو

حالات عدم الوفاء أو قبول كميالة السحب و غيرها، ويمكن شرح آلية التحصيل المستندي في 6 مراحل²:

المرحلة 1: يقوم البائع بإرسال البضاعة مع الوثائق الموافقة (النقل والتأمين حسب الأنكوترم المختار)

سواء لبنك المشتري (la banque présentatrice) أو مباشرة لصالح المشتري، وعادة ما تفضل الطريقة

الأولى أي المرور بالبنك أولاً، خاصة في حالة النقل الجوي، خوفاً من تسليم البضاعة للمستورد قبل دفع المبلغ

الموافق.

المرحلة 2: يتم تسليم الوثائق المتعلقة بالصفقة للبنك المتواجد في بلد المصدر.

المرحلة 3: يقوم بنك المصدر (la banque remettante) بتفحص الوثائق المقدمة من طرف البائع

ليرسلها بعد ذلك إلى بنك المشتري (المراسل) la banque présentatrice مرفوقة بوثيقة الأوامر (la

lettre d'instruction).

¹Michel jura : op.cit, P 282.

² Hubert martini et autres : op.cit, P31.

المرحلة 4: يحصل المشتري على الوثائق المتعلقة بالبضاعة من طرف بنكه (la banque présentatrice)، و ذلك بمقابل الدفع المباشر للمبلغ الموافق مقابل قبول كميالة السحب (la traite) أو مقابل تعهده بالدفع مستقبلا و بمجرد الحصول على الوثائق، يستلم المستورد البضاعة مباشرة.

المرحلة 5 و6: يقوم البنك بإرسال كميالة السحب أو تحويل المبلغ للبائع عن طريق البنك المراسل (بنك البائع)، هذا الأخير يقوم بدوره بإخبار المصدر (عن طريق Avis de sort) باستلام مبلغ البضاعة. في حالة امتناع المستورد عن الدفع أو عدم التقدم إلى البنك لإستلام الوثائق، يجب تبرير تراجع المستورد ليقوم البنك بإخبار المصدر عن تصرف المستورد، وعلى البنك أن ينفذ تعاليم وأوامر البائع في هذه الحالة.

كما يمكن الإشارة إلى أنه حسب قوانين RUE n°522 فإن السلع لا يجب إرسالها مباشرة إلى عنوان البنك أو وضعها تحت مسؤوليته إلا في حالة موافقته منذ البداية، وفي حالة عدم موافقة البنك على هذا الشرط فإن مسؤولية المرسل تتواصل ويتحمل كل الأخطار الموافقة، ويمكن تلخيص آلية التحصيل المستندي في الشكل التالي:

- في حالة امتناع المستورد عن الدفع تتاح للمصدر فرصة إعادة بيع البضاعة مباشرة في السوق الخارجية.
- السرعة في تحصيل مبلغ البضاعة.
- مبادئه واضحة المعالم و مطبقة عالميا حسب قواعد RUE/522.
- يعتبر الدفع بالتحصيل المستندي طريقة عملية بالنسبة لمصدر لديه ممولين في بلد المستورد (المشتري)، إذ يقوم بتغطية ديونه بالمبالغ التي يحصل عليها من طرف المشتري ليتجنب بذلك خطر سعر الصرف.

ب. النقائص:

- تمنح للمستورد نفس الضمانات التي يمنحها القرض المستندي، ولكن حقوق البائع تكون أقل ضمانا؛ فالمصدر لا يكون على يقين فيما يخص ملكيته للبضاعة التي لم يدفع مبلغها إلا في حالة وجود بوليصة الشحن *le connaissance*¹.
- لا تحتوي هذه العملية على أي ضمانات، فكل الأخطار (أخطار البلد، التحويل، الأخطار السياسية، عدم الوفاء) تبقى غير مغطاة.
- التحصيل المستندي لا يحمي المصدر في حالة امتناع المشتري عن الدفع، أو إستلام البضاعة، ويكون بذلك مرغما على الأقل على بيعها مباشرة في نفس المكان بسعر أقل أو استرجاعها ودفع تكاليف إضافية (تكاليف النقل، التأمين و التخزين)²، وفي حالة الإعتماد المستندي بالقبول فإن موافقة المشتري لا تعني إلتزامه بالدفع مقابل الكمبيالة *la traite* التي وافق عليها.
- بالإضافة إلى احتمال عدم احترام تاريخ الإستحقاق، فإن المشتري تكون له فرصة للإدلاء بعدة أسباب لرفض البضاعة أو الإمتناع عن الدفع، وهو ما يحفز التفاوض على تخفيض سعر البيع (*le risque de marchandage*).
- إذن، التحصيل المستندي عبارة عن طريقة دفع بسيطة متاحة لكل من المصدر والمستورد، والذي يود ضمان مصالحه وتأمين السير الحسن لعملية التصدير أو الإستيراد، وذلك بإسناد الوثائق إلى وسيط محايد يتمثل في البنك، ولكن بالمقابل يتضح عدم نجاعة هذه الطريقة ميدانيا إذ أنه في حالة الأخطار المعتمدة، ونظرا لعدم توفر معلومات سواء عن البائع أو المشتري (غياب عنصر الثقة بين الطرفين لعدم تعارفهم مسبقا) يجعل من الصفقة شبيهة بالمغامرة، وفي هذه الحالة فإن تدخل أكثر من بنك واحد لغرض تفويض عملية الدفع كضمان يعتبر أمرا لازما بالنسبة للبائع، و بالتالي أصبح اللجوء إلى استعمال القرض المستندي أمرا شائعا، بل مفروضا في بعض البلدان كالجزائر في تمويل الواردات.

¹ Michel jura ; op.cit, P282 .

² Hubert martini et autres : op.cit, P32.

و بالإضافة إلى طرق التمويل المعروضة في هذا الفصل، توجد طريقة أخرى تعرف بـكيميالة القرض SBLC (la lettre de credit stand-by)¹: وهي طريقة شبيهة جدا بعملية القرض المستندي، خاصيتها الأساسية أنها ضمان للدفع بالنسبة للمصدر، و ضمان تعويض الخسائر للمشتري، وقد ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية بعد امتناع البنوك عن تقديم ضمانات بنكية باعتبارها من اختصاص وكالات التأمين.

المطلب الثالث: تقديم المؤسسة La présentation de la société

أ. التعريف بالمؤسسة :

مؤسسة (CEVITAL Béjaia) عبارة عن شركة ذات أسهم، برأس مال خاص يقدر بـ 68.760 مليار دينار جزائري، عدد المساهمين فيها 7، معرفين كما يلي: إسعد ربراب بـ 3285000 سهم، ربراب مليك الإبن بـ 895200 سهم، ربراب سليم الإبن بـ 895200 سهم، ميتالي سيدر (METALI SIDER) بـ 15000 سهم، أغرو غران (AGRO GRAIN) بـ 8400 سهم، ميتالور METALOR بـ 6000 سهم، أنشأت هذه المؤسسة في ماي 1998، يتواجد مركب (CEVITAL) في الجهة الشرقية لميناء بجاية. يعتبر مركب (CEVITAL) من أهم المؤسسات المختصة في الصناعات الغذائية في الجزائر، كما يحتوي على عدة وحدات للإنتاج مستعملا أحدث التقنيات و التكنولوجيا بحيث عرفت هذه المؤسسة توسعا كبيرا في السنوات الأخيرة لتخلق عدة فرص عمل لتنتقل من 500 عامل في 1999 إلى 3996 عامل في 2008.

فبالنسبة لمدينة بجاية نجد الوحدات الإنتاجية التالية:

- مصفاة للزيت Raffinerie d'huile (شرعت المؤسسة في تصفية الزيت عام 1999)
- وحدة إنتاج الزبدة Unité de production de la margarinerie (شرعت المؤسسة نشاطها في إنتاج الزبدة في عام 2001)
- مصفاة للسكر Raffinerie de Sucre (شرعت المؤسسة في إنتاج السكر حسب القواعد المعترف بها دوليا في عام 2003).

¹ Samia Oulounis: op.cit, P23.

في مدينة القصر:

وحدة إنتاج العصير والفواكه (COJEK)، والتي تم شراؤها في عام 2006 في إطار حوصصة المؤسسات الوطنية، تقدر سعتها الإنتاجية بـ 14400 طن/السنة، وقد وضع برنامج لزيادة القدرة الإنتاجية إلى 150000 طن/ لعام 2010 .

في تيزي وزو:

- وحدة إنتاج المياه المعدنية الطبيعية لالا خديجة التي أنشأت في 2007 .
- منتوجات المؤسسة :

1- الزيت النباتي **L'huile végétale**: تنتج المؤسسة عدة أنواع من هذا المنتج:

- **Fleurial plus** : 100% زيت عباد الشمس (Tournesol) خال من الكولسترول .
- **Elio et Fridor** : زيوت 100% نباتية خالية من الكولسترول مستخلصة من حبوب عباد الشمس والصوجا والنخيل (Les palmiers) .
- سعة الإنتاج تقدر بـ 570000 طن/السنة .
- تسيطر على 70% من مجمل السوق الوطني .
- يصدر المنتج إلى دول المغرب العربي و المشرق مع احتمال التصدير لأوروبا لاحقا .

2- الزبدة والسمن النباتي **Margarinerie et Graisses végétales**:

- تنتج مؤسسة (CEVITAL) عدة منتجات من الزبدة غنية بالفيتامين E،D،A فالبعض منها موجه للاستهلاك المباشر مثل (Le beurre gourmand , Ransa, Matina, Fleurial)، والبعض منها مستعمل في إنتاج الحلويات والكعك مثل Medina.
- سعة الإنتاج مقدرة بـ 180000 طن/السنة . تسيطر على 30% من السوق المحلي والبعض منها موجه للتصدير (أوروبا ، المغرب والمشرق العربي).

3- السكر الأبيض Le Sucre blanc :

مستخلص من قصب السكر الغني بالسكريوز، يعبئ هذا السكر في أكياس بسعة 50 كلغ أو في قوالب 1 كلغ، كما تنتج المؤسسة السكر السائل المستعمل من طرف منتجي المشروبات الغازية.

- بداية الإنتاج في السداسي الثاني لعام 2009.

- سعة الإنتاج تقدر بـ 650000 طن/ للسنة ، احتمال التوسع في الإنتاج بـ 1800000 طن/ للسنة.

- تسيطر على 85% من السوق المحلية .

- التصدير: 350000 طن لعام 2009، زيادة كمية التصدير إلى 900000 طن في عام 2010.

4- السكر السائل le sucre liquide : تقدر سعة الإنتاج بـ 219000 طن للسنة ، و تصدر سنويا 25000 طن قابلة للزيادة.

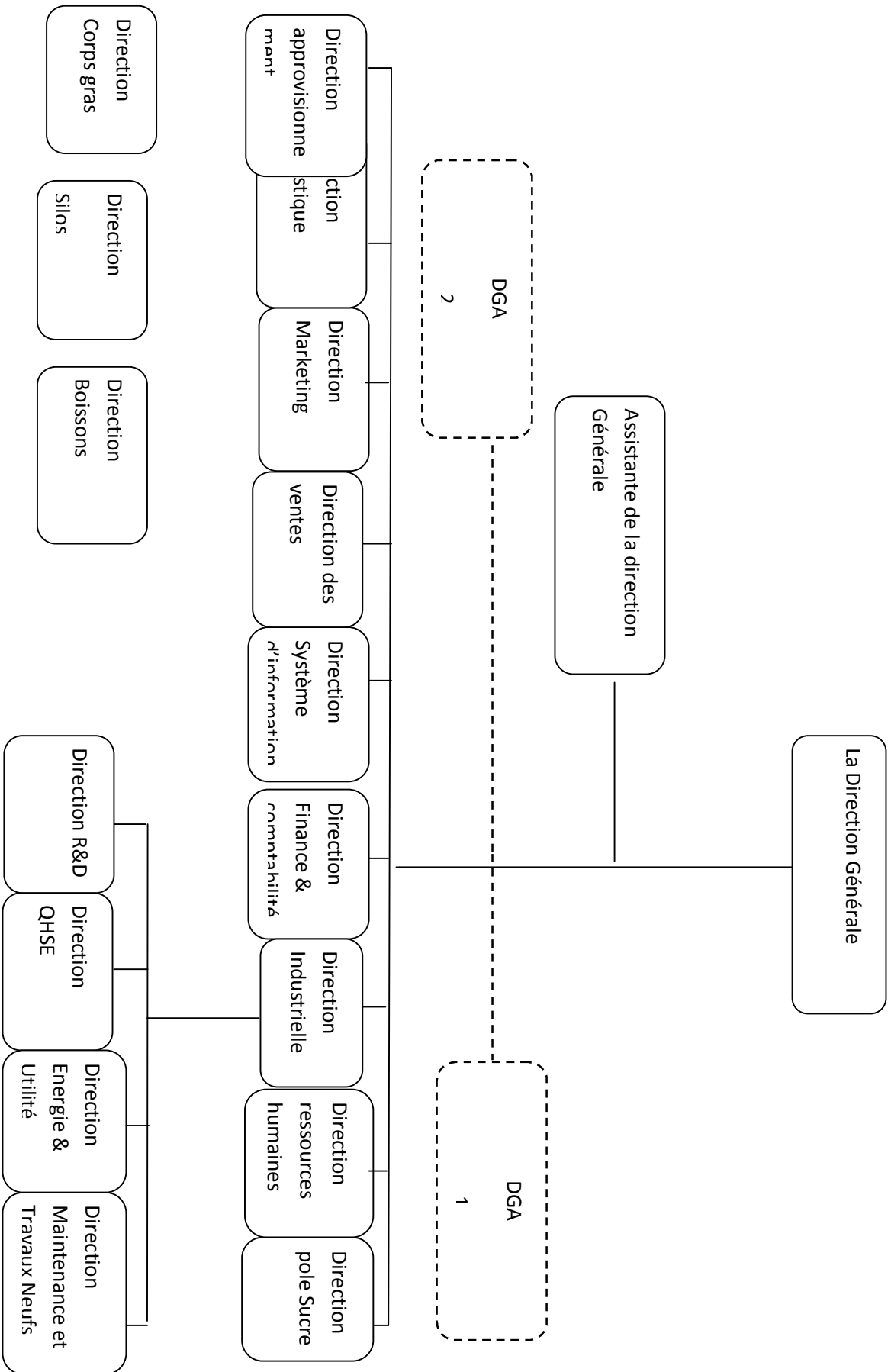
5- المشروبات Les boissons : تختص المؤسسة في إنتاج:

المياه المعدنية، عصير الفواكه، المشروبات الغازية (SODA) ; يتم تعبئة المياه المعدنية مباشرة من ينابيع طبيعية في قمة لالا خديجة بجبال جرجرة، و تقدر سعة الإنتاج للمياه و العصير بـ 3000000 قارورة في اليوم.

ب. المخطط العام لمركب CEVITAL Béjaia (l'organigramme général) :

يتلخص المخطط العام للمؤسسة في المديرية العامة المكونة من مكتب الأمانة العامة و 19 مديرية موزعة كما يلي:

شكل رقم 18 : المخطط العام لمركب CEVITAL Béjaia



– مديرية التسويق La Direction Marketing :

لتحقيق أهداف المؤسسة تقوم هذه المديرية بترويج مختلف العلامات التجارية لمنتجاتها، وتعتمد في ذلك على الإقتراب والتعرف على الزبائن واحتياجاتهم، مع الإطلاع على الأسواق العالمية والمنافسة .

– المديرية التجارية وإدارة المبيعات La Direction commerciale et des ventes : مهمتها تسويق منتجات المؤسسة .

– مديرية نظام المعلومات La Direction système d'information : مهمتها ضمان استعمال وسائل تكنولوجيا المعلومات اللازمة لنشاط المؤسسة وتحسينها.

–مديرية المالية و المحاسبة la Direction Finance & Comptabilité : مهامها تتمثل في ما يلي :

- تحديد وإعداد الميزانية.

- إعداد الوضعية المحاسبية والمالية حسب القواعد المحاسبية.

- تطبيق مبادئ مراقبة التسيير.

– المديرية الصناعية La Direction Industrielle : مكلفة بالتطوير الصناعي لمختلف المواقع لمركب (CEVITAL) كما تقوم بتحديد نوعية الإنتاج، وتحدد حاجيات المؤسسة من التجهيزات الصناعية.

– مديرية الوسائل البشرية La Direction des Ressources humaines : مهمتها ضمان يد عاملة كفى، كما تهتم بالتوظيف والشؤون الإجتماعية للعمال وتكوين العمال.

– مديرية التموين La Direction d'approvisionnement : في إطار الإستراتيجية العامة للتموين والميزانية تقوم هذه الإدارة بتغطية مختلف حاجيات المؤسسة المادية والخدمات في الأوقات اللازمة، وبأقل تكلفة.

– المديرية اللوجيستكية La Direction Logistique : تختص بشحن وإرسال المنتجات التامة (السكر ، الزيت، الزبدة، المياه المعدنية ...) وتهتم بتعبئتها وشحنها للزبائن في الآجال اللازمة وبأحسن الشروط.

إدارة المتحورات La Direction des Silos:

تختص بتفريغ المواد الأولية المستوردة بالنقل البحري في مواقع التخزين، و تقوم بتخزينها في أحسن الظروف ، كما تقوم بصيانة و تنظيف مراكز الحفظ باستمرار .

إدارة المشروبات La Direction Boissons:

تحتوي على ثلاثة مواقع صناعية متواجدة خارج مدينة بجاية :

- وحدة لالا خديجة متواجدة في (Agouni Gueghrem) ولاية تيزي وزو، مهمتها إنتاج وتعبئة المياه المعدنية.

- وحدة البلاستيك متواجدة في نفس الموقع، وتقوم بإنتاج مواد التغليف البلاستيكية.

- وحدة (COJEK) : متواجدة في المنطقة الصناعية القصر، وهي عبارة عن شركة ذات أسهم (SPA فرع CEVITAL)، تقوم بتحويل الفواكه والخضر الطازجة الى عصير، مربى ومصبرات.

مديرية المنتجات الدهنية La Direction des Corps gras:

هذا القطب الصناعي يتكون من وحدات الإنتاج التالية : مصفاة الزيت بسعة 1800 طن/ في اليوم ، وحدة إنتاج الزبدة 600 طن/ لليوم .

مديرية قطب إنتاج السكر La Direction Pole Sucre:

يحتوي على أربعة وحدات إنتاجية :

- مصفاة السكر الصلب بسعة 2000طن/ اليوم .

- مصفاة السكر الصلب بسعة 3000 طن/ اليوم.

- وحدة إنتاج السكر السائل بسعة 600 طن/اليوم .

- وحدة تكييف السكر بسعة 200طن/ اليوم .

– مديرية QHSE :

– تقوم بتحسين نظام التسيير للتكيف مع متطلبات التسيير الحديثة المستعملة في الخارج.

– احترام القوانين الخاصة بنوعية المنتج، كما تهتم بالحيط والأمن في المؤسسة.

– ضمان أمن العمال، ومختلف التركيبات الصناعية.

– إدارة الطاقة و المنافع La Direction Energie & utilités :

مهمتها إنتاج مستلزمات لوحدة إنتاجية أخرى و التوزيع لمختلف الوحدات (تزويدها بالطاقة اللازمة) .

– إدارة الصيانة و النشاطات الجديدة La Direction Maintenance et Travaux neufs :

– استعمال التجهيزات الصناعية الحديثة.

– تقوم بصيانة مختلف التجهيزات الصناعية باستمرار.

– تتفاوض مع الممولين والمتدخلين الأجبيين فيما يخص تركيب التجهيزات الصناعية.

ج. الأخطار المعرضة لها مؤسسة CEVITAL¹ :

1-الأخطار الداخلية (الأخطار المتعلقة بمحيط المؤسسة): ككل مؤسسة صناعية فإن مؤسسة

CEVITAL معرضة لأخطار الإنتاج والتسويق وتركيب التجهيزات الصناعية المعقدة، وتقوم بالإستعانة بوكالات التأمين لضمان السير الحسن للإنتاج، وتأمين تجهيزاتها الصناعية المعرضة للتلف، خاصة وأن المنطقة معروفة مؤخرا بالإضرابات والمظاهرات، وهو ما حدث مؤخرا في مظاهرات التنديد بإرتفاع أسعار السكر والزيت حيث تعرضت المؤسسة إلى ضغوطات شديدة.

2-خطر التنافسية Le risque de compétitivité: بعد الإفتتاح الذي عرفه السوق الوطني نوعا

ما مؤخرا و انخفاض الرسوم الجمركية، شهد توافد مستثمرين أجنب ، و هو ما يرغم المؤسسة على تخفيض تكاليفها للمحافظة على نصيبها من السوق المحلية.

¹ D'après une Notice d'information de la COSOB N° 05-07 du 21 Décembre 2005.

3-أخطار متعلقة بمخطط الأعمال للمؤسسة Des risques liés au plan d'affaires : يتعلق

الأمر بالنشاطات الجديدة للمؤسسة حيث عرفت توسعا كبيرا على المستوى الوطني و هو ما يزيد من تعقيد عملية التسيير و المراقبة.

4-خطر سعر الصرف Le risque de change : ككل مؤسسة جزائرية تتحمل مؤسسة

CEVITAL الخطر الناجم عن تقلبات أسعار الصرف من خلال عملياتها المستمرة في التجارة الخارجية بإستيراد المواد الأولية و التجهيزات الصناعية و تصدير المنتج ، و هو الخطر الذي سنحاول إبرازه و تقديره في إطار عملية إستيراد لتجهيزات صناعية و مواد أولية بالإعتمادات المستندية. خاصة و أن النظام المالي الجزائري لا يعرض خدمات لتغطية المؤسسات من خطر سعر الصرف كما سنلاحظه من خلال المثال التطبيقي لطريقة الدفع بالإعتمادات المستندية في عمليات الإستيراد.

د. تقديم العقد و الوثائق الأولية في تمويل الصفقة بالقرض المستندي

في يوم 2010-08-19 و بعد مرحلة من التفاوض، توصلت مؤسسة CEVITAL إلى عقد صفقة

تجارية مع مؤسسة GERICO الفرنسية ، يتعلق الأمر بإستيراد تجهيزات صناعية (poste de

-BIBO-chargement) لتعبئة السكر الناضج¹. إتفق الطرفين على تمويل الصفقة بعقد قرض مستندي غير قابل للإلغاء و معزز (Crédit documentaire irrévocable et confirmé)².

طرفا العقد يتمثلان في مدير المشتريات بالنسبة لمؤسسة CEVITAL و مهندس أعمال بالنسبة للمصدر (GERICO France).

حدد مبلغ الصفقة بـ €4000000³ بالأنكوترم FOB مرسيليا حسب أنكوترم 2000 أو FOB Anvers

يتم دفع مبلغ الصفقة كما يلي⁴:

- 15% من المبلغ الإجمالي بالتحويل البنكي (par virement bancaire) في الـ 15 يوم التي تلي إستلام المشتري لعمولة بنكية تخص استرجاع القسط المقترض من البائع و يتمثل هذا المبلغ في تسبيقات لضمان شحن البضاعة .

¹ أنظر الملحق رقم 2

² أنظر الملحق رقم 6

³ بالنسبة للمبلغ المأخوذ في هذا المثال لا يمثل المبلغ الفعلي للصفقة لإلتزامات متعلقة بالحفاظ على أسرار المؤسسة.

⁴ أنظر الملحق 6

- 85% من مبلغ الصفقة يتم دفعه بإصدار كمبيالة السحب¹ (la lettre de crédit) غير قابلة للإلغاء و المعززة ، و التي باستلامها يتم شحن البضائع و الدفع مقابل الوثائق التالية:

__ وثيقة النقل البحري Le connaissance

__ 4 نسخ من الفاتورة التجارية الأصلية، و التي تثبت مواصفات البضاعة المشحونة حسب الفاتورة الأولية² Facture pro-forma و حسب العقد CEVITAL-Gerico France 08 /10.

__ وثيقة تصنيف البضاعة المرسله من طرف البائع .

__ نسخة من وثيقة بلد المنشأ.

__ نسخة من الشهادة الأصلية للمراقبة النوعية للبضاعة.

__ نسخة من تصريح التصدير.

__ نسخة من ضمان البنك لحسن التنفيذ (10% من مبلغ العقد).

__ شهادة المستفيد تثبت إرسال الوثائق مباشرة لمعطي الأمر عن طريق البريد السريع DHL،
.CHRONOPOST....

__ شهادة الناقل (La compagnie maritime) تثبت إستلامه للملف الذي يتضمن الوثائق التالية: وثيقة النقل البحري الأصلي، 6 فواتير تجارية أصلية، وثيقة المراقبة النوعية الأصلية، وثيقة بلد المنشأ الأصلية، وثيقة أصلية تثبت مواصفات البضاعة، وثيقة قائمة التعبئة، وثيقة أصلية EUR1، نسخة من التصريح بالتصدير EX1، نسخة من الضمان البنكي لحسن التنفيذ بـ 10% من مبلغ العقد.

يتم شحن البضاعة من طرف المصدر قبل تاريخ 20-04-2011 كأقصى حد³. كما يحتوي العقد على بعض الشروط على المستورد والضمانات الممنوحة للمشتري فيما يخص تركيب التجهيزات في المصنع ودفع مصاريف تنقل وإقامة المهندسين المختصين... إلخ

¹ أنظر الملحق13(مثال عن كمبيالة السحب (Exemplaire d'une lettre de crédit)

² أنظر الملحق 11 ، 12

³ أنظر الملحق 7

• التوطين البنكي La Domiciliation Bancaire¹:

بالنسبة للمصدر: يتمثل بنك المصدر في:

BNP Paris-bas , Paris

IBAN : FR763000 4008 2100 0230 3346 732

SWIFT : BNPAFRPPPGA

بالنسبة للمستورد: يتمثل بنك المستورد في: **HSBC , Agence Pins Maritimes , Tours**

Algeria business center , Mouhamadia 1612 Alger

IBAN : 037 00100 000 327 6001 81

SWIFT : HSBCDZAL

المبحث الثاني: تجسيد العملية ميدانيا La réalisation de l'opération

المطلب الأول: تقدير خطر الصرف في عملية الدفع بالقرض المستندي

1. التسجيل المحاسبي لعملية الدفع بالقرض المستندي (بعملة التسديد - اليورو)²:

- المرحلة الأولى (2010-11-03): دفع 15 % من المبلغ الإجمالي من طرف بنك المشتري: يقوم بنك المشتري بدفع مبلغ التسبيقات (15 % من المبلغ الإجمالي)، ويقوم بتسجيل العملية المحاسبية مؤقتا كما يلي:

C	512xxxx	D	C	238xxxx	D
<hr/>			<hr/>		
	€600000			€600000	

- المرحلة الثانية (2011-03-07): التسجيل الكلي للعملية ويتم من خلال تسجيل مؤونة على المبلغ الإجمالي للصفحة عند بنك المشتري، و ابتداء من هذا التاريخ يتم الدخول الفعلي في العملية و الأخذ بعين الإعتبار تقلبات أسعار الصرف، بحيث يقوم البنك بفتح القرض لصالح زبونه المتمثل في مؤسسة

¹ أنظر الملحق 8، الهدف من التوطين البنكي هو تكوين حسابات ميزان المدفوعات لغرض المتابعة من طرف مصالح الجمارك و البنك المركزي.
² تشير إلى أنه تم إهمال العمولات البنكية ومختلف الضرائب والرسوم في هذا المثال لتبسيط العملية، إضافة إلى عدم تأثرها بتقلبات أسعار الصرف.

CEVITAL بعد التحقق من الوثائق المقدمة في الطلب ، كما يقوم بإخطار بنك المصدر بفتح القرض وتكون العملية مصحوبة بالتسجيل المحاسبي التالي:

C 404xxxx D		C 2152xxxx D	
€3400000			€4000000
€600000			

بمجرد وصول كمبيالة السحب المضادة من طرف المشتري والموافق عليها من طرف البنك الفاتح للقرض، تشحن البضائع من ميناء مرسيليا باتجاه ميناء بجاية مرفقة بالوثائق المحددة في العقد، يقوم بنك المشتري بمراقبة الوثائق والتحقق من مواصفات البضاعة ليدفع بعد ذلك المبلغ المتبقي (85%) حسب ما ينص عليه العقد.

- المرحلة الثالثة (2011-04-25) : دفع مبلغ القرض المستندي بكمبيالة السحب (85%):
في هذه المرحلة يتقدم المستورد إلى بنكه للحصول على وثائق البضاعة المستلمة في ميناء بجاية، مقابل الدفع الفوري لمبلغ كمبيالة السحب، وتجسد العملية محاسبيا كما يلي:

C 512xxxx D		C 404xxxx D	
€ 3400000			€ 3400000

- المرحلة الرابعة: دفع 15 % من المبلغ لصالح البنك :
يقوم البنك في المرحلة الأخيرة بخصم أو تصفية المبلغ المدفوع (15%) للمصدر مسبقا بتاريخ (03-11-2010) كما يلي:

C 238xxxx D		C 404xxxxD	
€600000			€600000

يمثل هذا المخطط الشكل المبسط للتسجيل المحاسبي للعملية ، إلا أن الواقع يثبت غير ذلك فالبنك يقوم بتسجيل العملية مع الأخذ بعين الإعتبار تغيرات سعر الصرف و يقوم بتسجيل العملية بالعملة الوطنية مع مراعاة المراحل الأربعة للعملية كما يلي:

2. تحليل خطر سعر الصرف في عملية الدفع بالقرض المستندي:

سنحاول الآن إعادة تسجيل العملية مع الأخذ بعين الإعتبار تقلبات أسعار الصرف لغرض تقدير الفارق في المبلغ المسجل محاسبيا.

المرحلة الأولى: دفع 15 % من المبلغ الإجمالي من طرف بنك المشتري:

يتم تسجيل هذه العملية حسب متضمنات العقد بتاريخ : **03-11-2010** و يكون سعر صرف الدينار مقارنة باليورو كما يلي: $1 \text{ EUR} = \text{DZD}103.4990$ ويكون التسجيل المحاسبي للعملية ممثلا بالشكل المبسط التالي :

C	512xxxx	D	C	238xxxx	D
					DZD62099400
DZD	62099400				

المرحلة الثانية: التسجيل الكلي للعملية: يتم التسجيل الكلي للعملية حسب العقد في تاريخ **07-03-2011** و يكون سعر صرف الدينار في هذا التاريخ كما يلي :

$$\text{DZD}99.4542 = \text{EUR } 1$$

C	404xxxx	D	C	2152xxxx	D
					DZD397816800
DZD	338144280				
	DZD59672520				

المرحلة الثالثة: دفع القرض المستندي بكمبيالة السحب (85%)La lettre de crédit:

يتم التسجيل المحاسبي لهذه العملية في تاريخ 2011-04-25 و يكون سعر صرف الدينار المعروض على لوح

أسعار الصرف: 1 EUR = DZD102.8758

C	512xxxx	D	C	404xxxx	D
<hr/>			<hr/>		
DZD349777720			DZD349777720		

قبل الانتقال إلى المرحلة الرابعة نقوم بتقدير الفارق الناتج عن تقلبات سعر الصرف بين تاريخ تسجيل العملية و تاريخ الدفع الفعلي لـ 85 % من المبلغ الإجمالي للصفحة (بكمبيالة السحب):

- بالنسبة لتاريخ تسجيل العملية (2011-03-07) قدر مبلغ الدفع بكمبيالة السحب (85 % من المبلغ الإجمالي) بـ: $DZD338144280 = 99.4542 \times \text{€}3400000$

- بالنسبة لتاريخ الدفع الفعلي للمبلغ (2011-04-25) ، قدر المبلغ بـ: $102.8758 \times \text{€}3400000 = \text{DZD } 349777720$.

و يكون بذلك الفارق بين تاريخ تسجيل العملية والدفع الفعلي:

$$\boxed{-11633440\text{DZD}} = \text{DZD}349777720 - \text{DZD}338144280 =$$

المرحلة الرابعة: دفع 15 % من المبلغ لصالح البنك :

يتم دفع هذا المبلغ حسب سعر الصرف المسجل بتاريخ 2010-11-03، أي حسب معدل الصرف:

$$103.4990\text{DZD} \text{ EUR} = 1$$

C	238xxxx	D	C	404xxxx	D
<hr/>			<hr/>		
DZD 62099400			DZD62099400		

نلاحظ أنه بالنسبة للتسجيل الفعلي لهذه العملية يوجد هناك فارق أيضا في سعر الصرف مقارنة بتاريخ الدفع

كما يلي:

- بالنسبة لتاريخ تسجيل العملية (07-03-2011) قدر المبلغ (15% من المبلغ الإجمالي) ب
DZD59672520 حسب سعر الصرف EUR 1 = DZD99.4542
- بالنسبة للمبلغ المدفوع فعليا حسب سعر الصرف المسجل بتاريخ 2010-11-03
(EUR 1 = DZD103.4990)، قدر المبلغ بـ DZD62099400 .

نقوم الآن بحساب الفارق في المبلغ مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات في معدلات الصرف فنجد:

$$\boxed{- 2426880\text{DZD}} = \text{DZD}\{62099400\} - \text{DZD}\{59672520\}$$

و في آخر المطاف يمكن الآن حساب الفارق الكلي الناتج عن تقلبات أسعار الصرف كما يلي:

$$\boxed{\text{DZD}14060320 -} = \text{DZD}\{2426880 -\} + \text{DZD}\{11633440 -\}$$

و تقوم المؤسسة في آخر العملية بتسجيل خسارة الصرف في رقم الحساب 666 كما يلي:

C	666xxx	D	C	404 xxxx	D
		14060320 DZD			
				14060320DZD	

يمثل هذا المبلغ الخسارة الإجمالية التي تتحملها مؤسسة CEVITAL في عملية إستيراد التجهيزات

الصناعية بالدفع باستعمال طريقة القرض المستندي والتي تمتد لعدة أشهر (كما هو الحال في مثالنا هذا من 2010-10-18 إلى غاية 2011-04-25 نظرا لشروط العقد والضمانات المتعلقة بمصالح المصدر و المستورد، معرضة مبلغ الصفقة إلى تغيرات أسعار الصرف باستمرار).

المطلب الثاني: تقدير خطر الصرف في عملية الدفع بالتحصيل المستندي:

كما أشرنا إليه مسبقا، فإنه منذ صدور قانون المالية التكميلي 2009 تم الإستغناء نهائيا على طريقة الدفع بالتحصيل المستندي من طرف المؤسسات الجزائرية في تمويل الواردات، ونظرا لعدم حصولنا على مثال واقعي أثناء التربص في مؤسسة CEVITAL، سوف نقوم بعرض عقد تمويل افتراضي بالتحصيل المستندي، وسنحاول الإشارة من خلاله إلى أهمية الأخذ بعين الاعتبار تقلبات أسعار الصرف، وتقدير الفارق في المبالغ المدفوعة أثناء إجراء هذه العملية.

1. عرض العقد والوثائق الأولية:

بعد مرحلة التفاوض بين مؤسسة CEVITAL والممول الإسباني X، تم الإتفاق على إستيراد مواد أولية لإنتاج الزيت، عملية الدفع تتم بالتحصيل المستندي ويتم توسط العملية من البنك الجزائري BDL (بنك المشتري) وبنك BNP Paris-Bas بالنسبة للمصدر.

قام الممول بإصدار الفاتورة التجارية التي تحتوي على مبلغ €3858500، وأرسل بعد ذلك البضاعة إلى المستورد المتواجد بالجزائر، وفي المقابل يحصل المصدر على وثيقة النقل البحري Le connaissance maritime، تحتوي هذه الوثيقة على المعلومات التالية:

- إسم الناقل: المؤسسة الوطنية للنقل البحري La Société Nationale de Transport
.Maritime

- ميناء شحن البضاعة: ميناء Malaga

- ميناء تسليم البضاعة: ميناء بجاية.

- تاريخ إرسال البضائع: 2007-06-21

- عنوان المرسل إليه: الوكالة البنكية BDL بجاية.

- عنوان المرسل: SOFRATEX Espagne

- طبيعة ووزن ونوعية البضاعة المشحونة: مواد دهنية، 3200 كلغ، 10 صفحات (Palettes).

بمجرد أن يحصل البنك (BNP Paris-bas) على الوثائق، يقوم بمراقبتها، وبعد التحقق من صحتها

يقوم بإرسالها إلى بنك المشتري مضيفا إليها وثائق أخرى تحتوي على المعلومات التالية:

- رقم العقد: 2007234

- مبلغ الفاتورة: €3858500

- عملة الدفع: اليورو EUR

- تاريخ الإستحقاق: آنيا (Après vue)

- إسم المسحوب عليه Le tiré : مؤسسة CEVITAL Béjaia

- طبيعة التمويل: التحصيل المستندي

- عدد الوثائق المرسله : 5 فواتر تجارية، 1 كمبيالة السحب، وثيقة قائمة التعبئة، وثيقة النقل، وثيقة الجمارك.

2. فتح التحصيل المستندي l'ouverture de la remise documentaire

بعد استلام الوثائق من طرف وكالة BDL، والتي تم إرسالها عن طريق البريد السريع DHL، يقوم البنك بالإتصال بزبونه (مؤسسة CEVITAL) لإخطاره بالعرض، وفي حالة الموافقة، يقوم الزبون بملاء البيانات التي يتم بموجبها تحديد التواجد البنكي، وبذلك يتعهد البنك بـ:

- تحويل وثيقة النقل Le connaissance لمؤسسة CEVITAL

- تسجيل الفاتورة بإعطائها رقم يمثل التوطين البنكي للزبون.

عند الإنتهاء من هذه العملية تقوم وكالة BDL بإعطاء الوثائق (توطين الفاتورة La facture

domiciliée، ووثيقة النقل المسجلة Le connaissance endossé) لمؤسسة CEVITAL، وبهذا

تكون المؤسسة قد حصلت على تصريح باستلام البضاعة في ميناء بجاية.

هذه العملية تكون مرفقة بالتسجيل المحاسبي لدى البنك كما يلي:

يقوم البنك بتسجيل مؤونة Une provision بنسبة 100% لمبلغ الفاتورة أي €3858500 ×

DZD361045632.75 = 93.5715 في يوم 2007-02-24 (يوم تسجيل التوطين البنكي) بسعر صرف

93.5715 /DZD = €، فيقوم بتسجيل المبلغ في الأصول في حساب مؤسسة CEVITAL وبعض العمولات

البنكية والرسم على القيمة المضافة TVA كما يلي:

حساب المؤسسة	عمولات التحصيل	TVA
CEVITAL	Les commissions d'encaissement	
DZD361045632.75	1000DZD	DZD170

في 14-06-2007 : تحصل مؤسسة CEVITAL على إخطار بتسجيل المبلغ الإجمالي في الأصول كما يلي:

- سعر الصرف: € 1 = DZD 93.5715

- المبلغ الإجمالي: €3858500

- المبلغ بالدينار: DZD361045632.75

- الضرائب La TVA : DZD170

- عمولات التحصيل: DZD1000

المجموع: DZD361046802.75

بعد إستلام البضاعة في ميناء بجاية تحصل المؤسسة (CEVITAL) على وثيقة D 3 المستخرجة من مصالح الجمارك و تحتوي هذه الوثيقة على المعلومات التالية:

- مصاريف النقل 871256DZD

- نوع البضاعة: 10صفحات (Palettes) من المواد الدهنية.

- الرقم الضريبي.....

- الوزن الكلي : 3200 كلغ

بعد ذلك تقدم مؤسسة CEVITAL هذه الوثيقة D3 إلى بنكها BDL وهو بدوره يقوم بإرسال: الوثيقة

D3 مرفقة بوثائق (Bordereau) (بنك المصدر)، توطين الفاتورة La facture domiciliée، وثيقة النقل .Le connaissance

كما يقوم أيضا بإرسال طلب الدفع للمستفيد وفي هذا الطلب يجب تحديد:

- نوع أو طريقة الدفع: التحصيل المستندي

- المبلغ المحول بالعملة الصعبة: €3858500

- رقم التواجد البنكي N° de domiciliation : 17.14.01.2007.2.1.00200

- اسم المستفيد: المصدر الإسباني X

- بنك المصدر: BNP paris-bas.

- اسم المسحوب عليه Le tiré : مؤسسة CEVITAL

و في آخر المطاف تتم العملية بإرسال وثيقة (CLS) إلى وكالة BDL لإثبات عملية الدفع للمستفيد في تاريخ 2007-07-25 هذه الوثيقة (CLS) تحتوي على المعلومات التالية:

- مبلغ الصفقة باليورو : €3858500
- سعر الصرف : €/DZD94.3126
- تاريخ التسجيل الفعلي للعملية : 2007-07-25:La date de valeur
- المبلغ المدفوع بالدينار : DZD 363905167.1
- عمولات التحويل : DZD2669.00
- مصاريف أخرى : /
- الرسم على القيمة المضافة : 00
- المبلغ الإجمالي بالدينار : DZD363907836.1

بمجرد إستلام هذه الوثيقة من طرف بنك المشتري، يقوم البنك بتصفية المؤونة المسجلة مبدئيا في حساب مؤسسة CEVITAL بتسجيل مبلغ (DZD361046802.75) في خصوم حسابها، وذلك بسعر صرف تاريخ تسجيل التواحد البنكي للفاتورة (2007-02-24)، ويتم تسجيل في المقابل مبلغ 363907836.1 DZD حسب سعر صرف تاريخ الدفع (2007-07-25) كما يلي:

حساب CEVITL	حساب CEVITAL
DZD363907836.1	DZD 361046802.75

3. تحليل خطر سعر الصرف في عملية الدفع بالتحصيل المستندي:

من خلال هذه العمليات المحاسبية يتضح جليا أن المبلغ المدفوع فعليا من طرف المشتري (مؤسسة

CEVITAL) ليس نفس المبلغ المحسوب يوم التسجيل الفعلي أو الدخول في العملية (Le jour de la domiciliation /La constatation) و هذا راجع إلى التقلبات التي شهدتها أسعار الصرف، نلخص تأثير تقلبات أسعار الصرف في الجدول التالي:

جدول رقم 07: تقدير خطر سعر الصرف في عملية التحصيل المستندي

Le jour du règlement (2007-07-25) تاريخ الدفع الفعلي	Le jour de la constatation (2007-02-24) تاريخ الدخول الفعلي في العملية	
3858500	3858500	- المبلغ باليورو
94.3126	93.5715	- سعر الصرف اليوم (€/DZD)
363907836.1	361046802.75	- المبلغ بالدينار

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات المؤسسة

من خلال هذا الجدول يمكننا تحديد المبلغ المعرض لخطر سعر الصرف والفارق الناتج عن تغيرات أسعار الصرف كما يلي:

فالمبلغ المعرض لخطر سعر الصرف هو المبلغ المسجل بتاريخ 2007-02-24 أي تاريخ الدخول الفعلي في العملية، و يقدر هذا المبلغ بـ DZD361046802.75.

$$2861033.35 - \text{DZD} = \text{DZD } 363907836.1 - \text{DZD } 361046802.75$$

يمثل هذا الفارق الخسارة التي تتحملها مؤسسة CEVITAL في عملية الدفع بالتحصيل المستندي الناتجة عن تقلبات سعر الصرف.

بحساب هذا الفارق يتضح لنا مدى أهمية التغطية ضد أخطار الصرف، فالتعرض المتوالي لهذا الخطر قد يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس بالنظر إلى الخسائر المعتبرة التي تتحملها المؤسسة في غالب الصفقات التجارية الدولية، فيؤثر الفارق سلبا على النتيجة المالية .

مناقشة و تحليل:

لقد تمكنا من تقدير خطر سعر الصرف في مؤسسة Cevital في عملية تمويل وارداتها إذ قدرت خسارة سعر الصرف بـ: - DZD 14060320 بالنسبة للدفع باستعمال القرض المستندي، و - DZD2861033.35 بالنسبة للدفع بالتحصيل المستندي، بالتالي يمكننا القول بأن تمويل الواردات باستعمال تقنية الدفع بالإتمادات المستندية لا تخلو من خطر سعر الصرف و تتطلب العملية إستراتيجية تغطية لتفادي جل هذه الخسائر أو على الأقل التخفيض منها، فبالنسبة لمؤسسة Cevital تبين لنا أنها معرضة لخطر الصرف الإقتصادي و خطر المعاملات ، ففي حالة زيادة سعر صرف العملة المستوردة بها المواد الأولية للمؤسسة ، و ظهور منافسين جدد في السوق المحلي ، تجدد المؤسسة نفسها أمام وضعية حرجة و قد تخسر جزء كبير من السوق الوطني نظرا لزيادة تكاليف الإنتاج .

بالنسبة لإمكانية التغطية باستعمال التقنيات الداخلية:

- في ما يخص التفاوض مع الممول الأجنبي على الدفع المسبق أو الآني اتضح أنها طريقة جد مستعدة بالنظر إلى ظروف المصدر و المستورد ، إذا لا توجد أية ضمانات لوصول البضاعة في الأجل المحدد، خاصة و أن المسافة طويلة و العملية تتطلب عدة مراحل بالتالي تمتد لعدة أشهر ، فالمستورد يتجنب المغامرة بالدفع آنيا.

- بالنسبة لإختيار عملة التسديد فإن المصدر الأوروبي عادة ما يختار عملته الوطنية (اليورو) لشروط وضعت من طرف المجموعة الإقتصادية الأوروبية في ما يخص صادراتها و بالتالي فإن المستورد الجزائري (مؤسسة Cevital) يكون خاضع في هذه الحالة لشروط المصدر و الدفع بالعملة الأوروبية و استبعاد إمكانية التفاوض على الدفع بالدينار الجزائري ، أو اختيار عملة أخرى غير العملة الأوروبية.

- فتح حساب بنكي في الخارج: هذه الطريقة متاحة في حالة ما إذا كانت مؤسسة Cevital تقوم بعمليات التصدير إلى أوروبا، إذ أن المؤسسة يمكنها تمويل وارداتها مباشرة في أوروبا دون المرور بالعملة الوطنية ، بالتالي تجنب خطر سعر الصرف ، ونظرا لحجم الصادرات الضعيفة جدا مقارنة بحجم الواردات فإن المؤسسة قد لا تتمكن من تغطية وارداتها مباشرة في أوروبا.

- تحويل الخطر : هي طريقة تغطية غير متعارف عليها محليا، والمؤسسات التي تمثل في غالب الأحيان فروع تابعة لبنوك و التي تأخذ على عاتقها عملية الدفع أو تحصيل المبالغ غير ناشطة بالجزائر .

فإمكانية تحويل الخطر تكون في هذه الحالة متاحة بالنسبة للمصدر الأوربي في حين غير متاحة بالنسبة للمؤسسة الجزائرية المتواجدة في وضعية المستورد.

- المقاصة : إمكانية الإعتماد على هذه الطريقة تشبه إلى حد كبير طريقة فتح حساب بنكي في الخارج، فإذا كانت صادرات المؤسسة أو عملياتها المالية معتبرة مع متعاملين أوربيين فإمكان المؤسسة الإعتماد على هذه الطريقة لتغطية ديونها بحقوقها و هو ما يستلزم من المؤسسة تكثيف صادراتها لضمان إستراتيجية تغطية فعالة و بأقل تكلفة.

- التعجيل و التأخير : يتلخص مبدأ هذه التقنية في تغيير آجال الإستحقاق في صالح المستورد و المصدر إلا أن عملية تمويل الواردات بالإعتمادات المستندية لا يمكن التحكم فيها أو تغيير آجالها بالنظر إلى شروط العقد و ظروف شحن ووصول البضاعة، إضافة إلى تدخل وسطاء بنكيين في عملية الدفع بالتالي يصعب التفاوض بين أطراف العقد على تاريخ إستحقاق محدد.

- إمكانية التغطية باستعمال التقنيات الخارجية:

إن استعمال تقنيات التغطية الخارجية كالعقود الآجلة و الخيارات و المبادلات يتطلب توفر أسواق خاصة بها، إذ أصبحت هذه الأخيرة تسوق في أسواق منظمة و نشيطة تتفرع من السوق المالي، و نظرا لغياب سوق مالي نشيط في الجزائر فإن طرق التغطية هذه غير متاحة للمستورد الجزائري، و البنوك عادة لا ترشد عملائها إلى استعمال الطرق المناسبة للتغطية، بالرغم أنها تستعمل هذه الطرق في فروعها المتواجدة بالخارج (نقصد البنوك الأجنبية ك: سوسيتي جينرال و BNP paris-bas ، HSBC... و غيرها)، كما أنها تحتوي على مركز معلومات خاص بالتنبؤ بتطورات أسعار الصرف.

أما بالنسبة للتغطية بالإعتماد على التأمين على خطر سعر الصرف فإن مؤسسة Cevital يمكنها اللجوء إلى وكالة CAGEX التي تعتبر الوكالة الوحيدة الناشطة في مجال التأمين على أخطار عمليات التجارة الخارجية، إلا أن خدمة التأمين على خطر سعر الصرف تبقى غير واضحة المعالم كما هو الحال بالنسبة للوكالة الفرنسية COFACE التي تعرض عقود تأمين على خطر سعر الصرف (CIME ,Assurance) (change négociation).

خلاصة:

من خلال تحليل وتقييم طريقة الدفع بالقرض والتحصيل المستندي، لاحظنا أن المصدر الأوربي لا يتحمل أعباء خطر الصرف، كون عملة التسديد تمثل بالنسبة إليه العملة الوطنية، وهذا ما يفسر تفضيل الدفع بالعملة المحلية في عمليات التجارة الخارجية.

كما يمكن الإشارة أيضا إلى أن البنوك لا تأخذ بعين الإعتبار تعرض زبائنها لخطر سعر الصرف، بينما تقوم بعملية التغطية المتاحة، فبالنسبة للبنوك المتواجدة في الجزائر(البنوك الخاصة والأجنبية) إضافة إلى استعمال طرق التغطية الأخرى، عادة ما تقوم بحساب مؤونة *une provision* بنسبة 110% وتمثل نسبة 10% التغطية ضد خطر سعر الصرف، بينما يبقى المستورد أو الزبون هو المتحمل الوحيد لعبء الخسارة الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف، خاصة وأن معظم الصفقات التجارية العالمية تتم بالعملات القوية كالدولار واليورو التي تشهد تطائرا في سعر صرفها مؤخرا و أصبح من الصعب جدا التنبؤ بتطورات أسعار الصرف¹، وفي أحسن الأحوال تكون المؤسسة مرغمة على اللجوء إلى سياسة الزيادة في الأسعار لتغطية هذه الفوارق في تكاليف الإنتاج، بالتالي انخفاض القدرة التنافسية للمؤسسة، مما يضعها في موقف حرج وضغوطات إضافية مقارنة بالمنافس الأجنبي.

¹COURIER INTERNATIONAL N°953, Du 5 au 11 Février 2009 (www.courrierinternational.com), p48

خاتمة عامة

خاتمة:

رأينا من خلال الجزء النظري أن النظام المالي العالمي شهد تغيرات عديدة ووصل به الأمر إلى العمل بنظام سعر الصرف المعوم منذ 1970، وهو ما أدى إلى الإهتمام أكثر بتطورات أسعار صرف العملات الذي بدوره لا يعتبر أمرا هينا، نظرا لاختلاف الأنظمة الاقتصادية من دولة إلى أخرى، إضافة إلى بعض الاختلالات التي ظهرت مؤخرا بين اقتصاديات الدول المتقدمة واقتصاديات الدول المتخلفة في إطار الإنفتاح الاقتصادي، والعملة التي أسالت الكثير من الحبر وحملت في طياتها تداخل وتشابك الأسواق المالية (L'interdépendance des marchés financiers)، وبازدياد حجم التبادل التجاري العالمي زادت عمليات الصرف المسجلة يوميا في أسواق الصرف، حيث أصبحت المؤسسة مرغمة على تحديد وضعيتها بالنسبة لسعر الصرف وتقدير أصول وخصوم الميزانية المسجلة بالعملة الصعبة باستمرار، فازدادت معها الحاجة إلى استعمال تقنيات التغطية ضد تقلبات أسعار الصرف، إلا أن نجاعتها تبقى محدودة، وغير متاحة لكل المتعاملين في التجارة الخارجية، واتضح لنا من خلال الفصل الثاني أن اختيار طريقة أو إستراتيجية للتغطية أمر في غاية الأهمية، و يتعلق الأمر بقدرة وكفاءة المسير المالي وتعاون البنوك مع عملائها للتحكم في إستراتيجيات التغطية، إلا أن استعمال طرق التغطية باختلاف أنواعها يكون متعلقا أساسا بالقدرة على التنبؤ بأسعار الصرف والإحتمالات، و تركز مبدئيا على معطيات إحصائية واقتصادية يصعب ضبطها في إطار كفاءة أسواق الصرف *l'efficience des marchés de change* التي تتعارض مع بديهيات طرق التنبؤ باختلاف أنواعها.

حاولنا من خلال الجزء التطبيقي عرض تقنيتين شائعة الإستعمال في تمويل الواردات، وقمنا بتقدير خطر سعر الصرف في مؤسسة CEVITAL بتبعنا لمختلف مراحل التسجيل المحاسبي للعملياتين، فلاحظنا الإهمال الكلي والتباطؤ في التعامل مع تقلبات أسعار الصرف وتبين لنا عدم وعي المسيرين الماليين بالفروقات الناتجة عن تغيرات أسعار الصرف والإكتفاء بإلقاء اللوم على السلطات المالية والبنوك التي تحمل مصالح العميل وتهتم أكثر بالحماية من خطر عدم الوفاء.

فبالنسبة لطريقة الدفع بالإعتمادات المستندية وبخاصة القرض المستندي الذي أصبح الطريقة الوحيدة المستعملة في تمويل الواردات حسب متضمنات المادة 69 من قانون المالية التكميلي 2009، وبالرغم من الحاسن التي يتضمنها في ضمان مصالح المصدر والمستورد، فإنه يتعرض لانتقادات لاذعة من طرف مدراء المؤسسات و رجال الأعمال بالنظر إلى التكاليف الإضافية الضخمة التي تتطلبها العملية، وقد أشار المدير العام لـ *Air Algérie* وحيد بوعبدالله في الإذاعة الوطنية يوم 10-02-2011 إلى أن عملية الدفع بالقرض المستندي تتسبب في تكاليف باهضة، وتؤثر سلبا على النظام المالي للمؤسسة.

إختبار صحة الفرضيات:

1- إتضح من خلال عرضنا هذا أن للمحيط المالي أثر كبير على نشاط المؤسسة الإقتصادية، فبالإضافة إلى أنظمة سعر الصرف السائدة توجد أسواق الصرف التي تفرض على المؤسسة الأخذ بعين الإعتبار تغيرات أسعار صرف العملات لضبط عملياتها التجارية و المالية بتجنب خسائر الصرف و الإستفادة من التطورات الإيجابية للعملات المتعامل بها في أسواق الصرف في إطار نظام سعر الصرف المعموم طبعا. كما تأكد أيضا أن للمؤسسة دور كبير في تنشيط الأسواق المالية من خلال عرض و طلب العملات الأجنبية اللازمة لتمويل صادراتها و وارداتها بواسطة بنكية، إضافة إلى اللجوء إلى تقنيات التغطية ضد أخطار سعر الصرف التي بدورها تسوق في سوق الصرف.

2- كما تبين أيضا أنه فعلا لخطر سعر الصرف أثر كبير على ميزانية المؤسسة و المسير المالي يكفي فقط بالإشارة إليه دون اعتماد طرق التنبؤ المختلفة لأسعار الصرف و التطرق بعدها إلى طرق تغطية داخلية و التي لا تتطلب اللجوء إلى وسطاء ماليين، خاصة بالنسبة للمؤسسات صغيرة الحجم و المؤسسات المتواجدة في محيط مالي غير نشيط لغياب أسواق مالية تعرض طرق تغطية فعالة.

3- لقد تبين لنا في الجزء التطبيقي أن طريقة تمويل التجارة الخارجية بالإعتمادات المستندية تتضمن خطر سعر الصرف بالنظر للفارق الزمني الذي يفصل بين لحظة التفاوض على الصفقة و تاريخ التسديد الفعلي، بالتالي تكون القيمة الحقيقية لمبلغ الصفقة مجهولة بالنسبة للمستورد الجزائري و عادة ما يتحمل خسارة الصرف لغياب إستراتيجية و جبهة لتسيير خطر سعر الصرف سواء لدى الوسيط البنكي أو المؤسسة.

النتائج :

- كما لاحظنا من خلال مثالنا الواقعي في مؤسسة CEVITAL فإن عملية التصدير أو الإستيراد تكون ممتدة لفترة زمنية طويلة (من أوت 2010 إلى غاية أفريل 2011 في مثالنا هذا)، ويكون فيها الدفع مؤجلا إلى غاية وصول البضاعة، بالتالي يكون مبلغ الصفقة غير ثابت و متعلق بتطايير أسعار صرف العملة (La volatilité des cours de change) المتفق بها، وهو ما يؤدي بالمؤسسة المتواجدة بالجزائر كمؤسسة CEVITAL إلى تحمل خسائر معتبرة (DZD 14060320 في مثالنا المتعلق بالدفع بالقرض المستندي) فتزداد بذلك تكلفة البضاعة المستوردة و يتحملها النظام المالي للمؤسسة و المستهلك بارتفاع التكاليف بالتالي ارتفاع الأسعار.

- بتبعنا للتسجيل المحاسبي لعمليات الدفع بالإعتمادات المستندية، يمكننا ملاحظة عدم الإهتمام بتقلبات أسعار الصرف، و المسير المالي يكفي بالمجازفة بخزينة المؤسسة في إطار المضاربة، وفي غالب الأحيان يتحمل المستورد الجزائري خسارة سعر الصرف كون معظم الواردات تتم باليورو وهو بدوره يشهد تطايير في سعر صرفه مؤخرا.

- إضافة إلى كل هذا وبالنظر إلى خصائص النظام المالي والبنكي الجزائري، اتضح لنا في إطار التربص التطبيقي في مؤسسة CEVITAL غياب تقنيات ووسائل التغطية المتعارف عليها في الدول الأخرى، إضافة إلى نقص الخبرة و الكفاءة بالنسبة للبنوك في مجال التغطية من مخاطر أسعار الصرف و حماية مصالح العملاء، و بالنسبة لتقنيات التغطية عبر وكالات التأمين تبقى الوكالة الوطنية CAGEX غائبة تماما في تقديم خدمات تأمينية في هذا المجال، و كما أشرنا إليه سابقا تعرض الوكالة الفرنسية COFACE عقود تأمين للحماية من مخاطر سعر الصرف (Contrat de change Import-Export و Assurance change négociation)، بينما تبقى الوكالة الجزائرية CAGEX متمسكة فقط بوعودها التي لم تشهد بعد حيز التطبيق فيما يخص خدمات التأمين وتعويض الخسائر الناجمة عن المعاملات التجارية بنسبة 90 % التي من المفترض الشروع فيها ابتداء من 2011¹.

الإقتراحات:

من خلال بحثنا هذا يتضح جليا مدى أهمية تقدير خطر سعر الصرف بالنسبة للمؤسسة، والأخذ بعين الإعتبار الفوارق الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف، ونظرا لعدم توفر سوق مالي نشيط في الجزائر، اتضح لنا محدودية طرق التغطية التي عرضناها في الجزء النظري وأضحى من المهم جدا العمل بتقنيات التنبؤ والتغطية المتاحة، ولعل تدخل السلطات المالية لحماية مصالح المستورد الجزائري أصبح أمرا إلزاميا، إذ يستوجب الأمر حث البنوك وخاصة الأجنبية على حماية مصالح المتعاملين في التجارة الخارجية، وتطوير تقنيات تغطية مناسبة للنظام المالي الجزائري لإرشاد ومصاحبة العملاء في عملياتهم التجارية، كون العمولات المدفوعة للبنوك في إطار الدفع بالإعتمادات المستندية مرتفعة جدا وقدرت بحوالي 1 مليار دولار لعام 2010²، وتستحق في المقابل تقديم خدمات في تغطية الزبائن من أخطار سعر الصرف.

كما يوصى بمحاولة إعادة تأهيل وكالة التأمين CAGEX لتطوير خدمات التأمين على الخسائر الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف لغرض حماية مصالح المؤسسات الجزائرية والمستهلك المحلي من ارتفاع الأسعار، بالتالي تنشيط التجارة الخارجية.

أما بالنسبة لمؤسسة Cevital فإنه من المستحسن العمل على تطوير صادراتها باتجاه البلد الذي تستورد منه المؤسسة، و الإعتماد أكثر على الإستثمار الأجنبي لغرض تغطية قيمة الواردات بالعملة الأجنبية كحل مبدئي، والذي يتيح فرصة استعمال تقنيات تغطية داخلية كالمقاصة، و فتح حساب بنكي في الخارج لتفادي الأخطار الناجمة عن تقلبات أسعار العملة المستورد بها.

¹ Le quotidien national EL-WATAN supplément Economie، 22-11-2010

² حسب دراسة قام بها : le forum des chefs d'entreprises et des hommes d'affaires

قائمة المراجع

قائمة المراجع والمصادر

الكتب

أ. باللغة العربية

1. أحمد سعيد حسانين: مبادئ النظرية الاقتصادية، دار الهناء للطباعة، القاهرة، 1971.
2. جاسم محمد: التجارة الدولية، دار زهران للنشر، عمان، 2008.
3. جمال يوسف عبد النبي: الإعتمادات المستندية Documentary credits، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، 2001.
4. حيدر عباس حسين، مصطفى إبراهيم عبد النبي وسلمى محمد صالح يحيى: نموذج سعر الصرف في السودان خلال الفترة (1998-2004)، سلسلة بحثية صادرة عن الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، العدد السابع، السودان، ديسمبر 2005.
5. دونالد كيسو وجيري ويجانت: المحاسبة المتوسطة، ج1، الطبعة الثانية، دار المريخ، الرياض، ترجمة احمد حامد حجاج، 1990.
6. رشاد العصار وعليان الشريف: المالية الدولية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2000.
7. زينب عوض الله: الاقتصاد الدولي " نظرة عامة على بعض القضايا "، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999.
8. سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظير، الكتاب الثاني، الدار العربية اللبنانية، القاهرة، 1994.
9. طارق عبد العال حماد: المشتقات المالية "المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
10. عادل احمد حشيش: العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000.
11. عبد القادر محمد عبد القادر عطية: الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
12. محمد عزت غزلان: اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت، 2002.

13. مدحت صادق: النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1997.

14. مغاوري شلي علي: اليورو "الأثر على اقتصاديات البلدان العربية و العالم"، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 2000.

ب. باللغة الأجنبية

15. -Andrew Brociner : L'Europe Monétaire, SME, UEM, Monnaie unique, Memo Seuil, Paris, Mars 1997
16. -Antoine Bouet et Michel Dupuy : Relations financières internationales, Editions Eyrolles, Paris, 1994
17. -BEDOR & FACOVITENS 'Risque de change et gestion de trésorerie, Edition Economica, Paris, 1974 .
18. -Christian Descamps ,Jaque Soichot, Gestion financière internationale, Edition litec, Paris, 1995
19. -David Eitman, Arthur Stonehill , Michel Moffett, Gestion et Finance internationales, Pearson Education, Paris, 2004
20. -Didier pierre Monod, moyens et techniques de paiement internationaux, 2^{ème} , Edition ESKA, Paris, 1999.
21. -Horst Ungerer: The European Monetary System and Perspectives, IMF, Occasional Paper 73, Washington, November 1990
22. -Hubert martini et autres: crédit documentaire, lettre de crédit stand-by, RB édition, Paris, 2007.
23. -Jack Forget: Gestion de la trésorerie, Edition d'Organisation, Paris, 1993.
24. -Jacqueline Ducret: La gestion du risque de change, E-thèque, Paris, 2002.
25. -Josette Peyrard: Gestion Financiere Internationle, 3^{ème} Edition, Paris, Vuibert, septembre 1995.
26. -J Board et P Gregory: Précis de Gestion, Dalloz, Paris, 1995.
27. -J, Peyard: Gestion Financière internationale, Vuibert , Paris, 1999.
28. -Maurice Debauvais et y.sinnah :La Gestion Globale du Risque de change "nouveaux enjeux et nouveaux risques", Economica, Paris, 1992.
29. -M. Dupuy, J-M. Cardebat et Y. Jegourel : Finance Internationale, Edition Dunod, Paris, 2006.
30. -M.P. Moulard: Monnaie-Finance, Edition Ellipses, Paris, 1996 .
31. -Michel jura: Techniques financières internationales, 2^{ème} Edition, Dunod, Paris, 2003.

32. - Pascal Kerbel: Management des risques, Edition d'Organisation Groupe Eyrolles, Paris, 2009.
33. -Patrice Fontaine: Gestion du risque de change, Editions Economica, Paris, 1996.
34. -Patrice Fontaine, Carole Gresse: Gestion des risques internationaux, Edition Dalloz, Paris, 2003.
35. -Patrice fontaine: Marchés des changes, Edition Pearson Education, Paris, 2008.
36. -Samia Oulounis: Gestion financière internationale, OPUF, Grenoble, 2005.
37. -Samuel Donalain : Economie internationale contemporaine, OPU, Alger, 1993.
38. - T.Jouan: Techniques et Management des opérations de commerce international, Edition Eyrolles, Paris, 2002.
39. -Th, Béchu et E,Bertrand: l'analyse technique "principes et méthodes" 4^{ème} Edition, Economica, Paris, 1999.
40. -Yves Simon et Samir Mannai : Techniques financières internationales, 7^{ème} Edition, Economica, Paris, 2002.
41. -Yves Simon: Finance internationale, Edition Economica, Paris, 1995.
42. -Y.Simon et D.Lautier: Finance internationale, 9^{ème} Edition, Economica, Paris, 2005.

المذكرات والمدخلات:

43. السعيد عناني: آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2006.
44. درارني ناصر: آليات عمل سوق الصرف ودوره الاقتصادي، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، 1998.
45. شوقي طارق: اثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2009.
46. مشهور هذلول بربور: العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2008.

47. مايكل بورردو: المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي، 16-17 ديسمبر، أبو ظبي، الإمارات العربية، 2002.

48. محمد راتول: تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق أسلوب المرونات، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، ديسمبر 2004.

49. A.Abdellah: Taux de change et performances économiques dans les pays en développement, Thèse de Doctorat soutenue en Mars 2006, Université de Paris XII Val de Marne.
50. Carole Maurel: La gestion du risque de change, Mémoire soutenu en 2005, Université d'Avignon et les pays de vaucluse.

المجلات والدوريات:

51. هورست أونجرر: أوروبا تسعى إلى الوحدة النقدية، مجلة التمويل والتنمية، العدد 04، ديسمبر 1990.
52. Journal: les Echos, Rubrique :Actualité Bourse,du 07 /04/2011.
53. Projet de recherche de la bibliothèque de Canada(Division de l'Economie sous la direction de Michael Holden), communiqué du 22 /11 /2007.
54. Communiqué de la caisse centrale Desjardin, Montreal, Canada, Mai 2005.
55. Corporate America, Fx RISK MANAGEMENT 1996, Global markets group, Bank of America, Monograph 78, hiver 1996/1997.
56. Revue : Alternatives économiques N°243, janvier 2006.
57. Le Quotidien *EL-WATAN* du 10/01/2011 et du 31/01/2011. Articles de Nourdine grim.
58. Le quotidien national *EL-WATAN* supplément Economie Du 22-11-2010
59. Courier International N°953, Du 5 au 11 Février 2009.
60. Notice d'information de la COSOB N° 05-07 du 21 Décembre 2005.

المواقع على شبكة الأنترنت:

- www.courrierinternational.com.
- www.Coface.fr
- www.eur-expert.com/français/apptheo/finance/rischange.
- www.uluminsania.net
- [http /Fichiers/Enseignement/site%web/Impression/RMI/fiches/rmi323](http://Fichiers/Enseignement/site%web/Impression/RMI/fiches/rmi323)، Article publié le 10/10/2002.
- http://www.sgtradeservices.com/index.php?page=content&id=outils_fiches_credoc
- http://www.sgtradeservices.com/index.php?page=content&id=outils_fiches_remise

ملاحظہ

ce vital Spa

☒ Ilot D n° 6 Zhun Garidi II Kouba – Alger- Algérie

☎ +213 21.56.37.10/80 - ☎ +213 21.56.37.55

+213 21 56 38 13/80

+213 21 56 38 20

CONTRAT N°" CEVITAL-GERICO France 08/10 "

Comprenant :

**REALISATION D'UN POSTE DE CHARGEMENT
VRAC DU « BIBO »**

CAPACITE 1000 t/h de sucre blanc maturé

P.S. 0.85

PARAPH

AP 1/2

- 1 -

ce \ital Spa

☒ Ilôt D n° 6 Zhun Garidi II Kouba – Alger- Algérie

☎ +213 21.56.37.10/80

+213 21 56 38 10/80

- ☎ +213 21.56.37.55

+213 21 56 38 20

CONTRAT N°

(CEVITAL-GERICO France 08/10)

Entre : CEVITAL Spa
Ilôt D N° 6 Zhun Garidi II
Kouba – Alger – ALGERIE

- Ci- après dénommé "L'ACHETEUR" représenté par
IHADADENE LOUNES, Directeur Des Achats.

ET GERICO FRANCE
2, Rue du colonel Driant
75001 PARIS - France

- Ci- après dénommé "Le VENDEUR" représenté par
Alain PROY, Ingénieur d'affaires.

PARAPH

IP 16
7

SOMMAIRE

1. Etendue du contrat – Obligations du Vendeur et de l'Acheteur
2. Montant du contrat – Termes et méthodes de paiement
3. Délai de livraison
4. Garanties mécanique et de performance
5. Modifications et travaux supplémentaires
6. Domiciliation bancaire - Cautionnements
7. Conditions de livraison des équipements - Coordination pour une bonne livraison et expédition maritime
8. Sous-traitance.
9. Cession du contrat.
10. Documentation, pièce de rechange et planning de maintenance.
11. Stockage et protection du matériel, outillage.
12. Pénalité de retard
13. Résiliation du contrat.
14. Force Majeure
15. Responsabilités – Assurances – Transfert du droit de propriété et du risque.
16. Clause confidentielle
17. Réception Provisoire
18. Période de garantie
19. Réception définitive
20. Règlement des différends – Droit applicable
21. Annexes du contrat
22. Entrée en vigueur du contrat.
23. Langue du contrat.
24. Election de domicile

PARAPH

JP 16
↑


1. Etendue du contrat – Obligations du Vendeur et de l'Acheteur

1.1 Le Vendeur devra :

- Fournir le dossier technique du circuit de chargement vrac du BIBO
- Réaliser les études générales et les études de détails des Lots 1 et 2
- Fournir la charpente et les équipements, selon l'offre N° P 30-92 du 15/08/2010 et les plans N° 50-6580 INS 200 et INS 202
- Fournir les plans d'encombrements et notices d'installation.
- Effectuer la livraison des équipements FOB Marseille (Incoterm 2000 CCI V.560) ou FOB Anvers.
- Envoyer un superviseur spécialisé charpente, bardage suivant les besoins à raison de 650 Euros/jour durant le montage.
- Envoyer un superviseur spécialisé mécanique suivant les besoins à raison de 650 Euros/jour durant le montage et la mise en route.
- Envoyer un superviseur électricien suivant les besoins à raison de 750 Euros/jour durant le montage et la mise en route.
- Envoyer un superviseur informaticien suivant les besoins à raison de 900 Euros/jour durant la mise en route.
- Envoyer un superviseur automaticien aux besoins à raison de 900 Euros/jour durant la mise en route.

- Fournir les plans détaillés de la connexion entre la trémie sous bascule actuelle et le nouveau transporteur A 1010N.
- Durant la réalisation de tous les points techniquement sensibles, le superviseur général devra être présent sur le site.
- Donner les descentes de charge concernant les tours d'angle, les pylones et les points d'arrimage du portique.
- Etablir avant le 15/09/2010 un devis pour l'étude et la fourniture de la partie électrique et automatisme de l'installation hors portique.

PARAPH

 16
7

1.2 Obligations du Vendeur

Au titre du présent contrat, le Vendeur s'engage à :

- Effectuer la validation technique de la faisabilité du projet sur le site de Bejaia tel que défini dans les plans n° 50-6580 INS 200 et 202
- Contrôler l'exécution des prestations et prévenir sans délai l'Acheteur de toute difficulté susceptible de retarder l'exécution du contrat, de façon à y remédier dans les plus brefs délais.
- Solliciter toute information nécessaire à la réalisation des prestations dans les délais contractuels,
- Evaluer la faisabilité des modifications demandées par l'Acheteur, ainsi que les incidences de ces modifications sur l'exécution du contrat (coût, délai) et présenter à l'Acheteur dans les meilleurs délais les solutions adéquates pour statuer,
- Fournir l'ensemble de ses équipements dans le respect des réglementations Algériennes en vigueur. Les équipements doivent être exempts de vices dans les composants, leur conception et leur fabrication; ils doivent être neufs et conformes aux garanties données contractuellement. Les équipements doivent être livrés conformément aux délais fixés à l'article 3.
- Fournir à ses frais l'ensemble de la documentation en français en trois exemplaires dont un sous format informatique et ceci au plus tard à la livraison des équipements.
- Exécuter ses obligations telles qu'elles sont définies sur le présent contrat et les annexes dans les délais et avec compétence, en veillant à sauvegarder les intérêts de l'Acheteur.

1.3 Obligations de l'Acheteur

Au titre du présent contrat, l'Acheteur s'engage à :

- Payer l'acompte à la commande dans les délais prévus au contrat, et mettre en place la lettre de crédit irrévocable et confirmée.
- Valider les PID et les spécifications de fonctionnement
- Loger et couvrir les frais en Algérie ainsi que les frais de voyage depuis Paris jusqu'au site des personnes envoyées par GERICO pour la supervision des travaux de génie civil et du montage.
- Fournir à ses frais les zones de stockage et locaux pour réceptionner, stocker et manipuler les équipements à leur arrivée sur les sites de montage, il assure le gardiennage des équipements stockés, en cours de montage et installés.
- Procéder avec le vendeur à toutes les formalités liées aux différentes réceptions des installations.
- S'acquitter en Algérie de toutes les taxes, impôts, droits de douane relatifs à la partie vendue et supervisée par le Vendeur.
- Fournir à ses frais en quantité, qualité et temps opportuns :
 - ❖ Les matériels et engins nécessaires au montage, clairement définis par le vendeur avant la livraison du matériel.
 - ❖ Le personnel de montage, de mise en service industrielle et d'exploitation. Le personnel interviendra sous la direction du personnel d'encadrement qualifié du Vendeur dans les conditions définies par le vendeur.
- L'Acheteur et le Vendeur signeront les certificats de fin de montage, de tests de performance et de réception tels que prévu au contrat.

PARAPH

HA 16
7

2. Montant du contrat – Termes et méthodes de paiement

Le montant du présent contrat est de **Euros** (FOB Marseille selon INCOTERMS 2000 ou FOB Anvers).

Le règlement se fera de la façon suivante

- 15 % du montant des équipements soit **Euros** Euro) par virement bancaire dans les 15 jours après réception par l'acheteur d'une caution bancaire de restitution d'acompte fournie par le vendeur. Cette caution sera restituée à la mise à disposition de matériels d'un montant équivalent.
 - 85 % du montant des équipements soit **Euros** (quinze mille Euro) par lettre de crédit irrévocable et confirmée, autorisant les livraisons partielles et payable contre présentation des documents suivants
- ❖ 1/3 connaissements originaux à ordre de la banque émettrice du crédoc, notify CEVITAL SPA, marqués « FRET PAYABLE A DESTINATION ».
 - ❖ factures commerciales en 04 exemplaires originaux signées, attestant que la marchandise chargée est de tous points de vue conforme à la facture proforma N° 20100816 du 16/08/2010 et au contrat n° "CEVITAL - GERICO France 08/10 ".
 - ❖ liste de colisage émise par Le vendeur,
 - ❖ copie certifiée conforme à l'original du certificat d'origine établi ou visé par la chambre de commerce ou les autorités officielles du pays exportateur.
 - ❖ copie certifiée conforme à l'original du certificat de contrôle qualité établi par un organisme dûment habilité.
 - ❖ original du certificat de conformité établi par Le vendeur.
 - ❖ une photocopie de déclaration d'exportation ou EX1 émis par les autorités officielles,
 - ❖ une photocopie de EUR1 émise par les autorités officielles,
 - ❖ Une photocopie de garantie bancaire de bonne exécution de 10% du montant total du contrat.
 - ❖ attestation du bénéficiaire certifiant avoir transmis par courrier express (DHL, CHRONOPOST...) directement à l'ordonnateur les documents suivants :
 - 1/3 connaissance original,
 - 06 factures commerciales originales,
 - Photocopie certificat de contrôle de qualité.
 - Copie conforme certificat d'origine.
 - Liste de colisage.
 - Original du certificat de conformité.
 - Une photocopie de l'EUR1.
 - ❖ Attestation de la compagnie maritime ou de son agent certifiant avoir reçu par pli cartable les documents suivants :
 - 1/3 connaissance original,
 - 06 factures commerciales originales,
 - Original du certificat de contrôle de qualité.
 - Original du certificat d'origine.
 - Original du certificat de conformité
 - Liste de colisage.
 - Original de l'EUR1.
 - Photocopie de déclaration d'exportation ou EX1 émis par les autorités officielles.
 - Une photocopie de garantie bancaire de bonne exécution de 10% du montant total du contrat.

PARAPH

FP 4

La facture et le Bill of Lading doivent être faxés ou envoyé par mail à l'Acheteur aussitôt le chargement terminé, les autres documents ci-dessus énumérés seront faxés ou envoyés par mail à l'acheteur dès leur établissement, (date de l'établissement des documents faisant foi).

Les frais bancaires dus en Algérie sont à la charge de l'Acheteur. Les frais bancaires dus en dehors de l'Algérie sont à la charge du Vendeur y compris les frais de confirmation de la lettre de crédit.

3. Délai de livraison

L'installation sera livrée au plus tard le 20 11 2011.

L'Acheteur devra préciser les coordonnées de son transitaire portuaire afin que le Vendeur anticipe la documentation.

L'acheteur devra donner au vendeur un préavis de minimum 2 semaines avant chaque embarquement pour permettre au vendeur de livrer les marchandises au port de chargement.

4. Garanties mécaniques et de performance

4.1 Garanties mécaniques

Le Vendeur assure que le matériel fourni par lui sera neuf et de premier emploi, mettra en œuvre les dernières technologies développées par le vendeur et sera exempt de tous les défauts, de conception, de fabrication et d'installation. La durée de la garantie sera de 12 mois à compter de la date de la signature du procès-verbal de la réception provisoire limitée à 18 mois après la mise à FOB des équipements.

Les obligations du Vendeur dans le cadre de cette garantie, consisteront en la livraison CFR Béjaia des pièces réparées ou pièces de rechange fournies pour remplacer les pièces défectueuses. Les pièces à réparer seront envoyées au Vendeur par l'Acheteur, à la charge du Vendeur (assurance comprise). Il est convenu que l'Acheteur prévendra le Vendeur préalablement à toute expédition de pièces défectueuses afin que ce dernier confirme la décision du remplacement ou décide d'une réparation sur place.

Lorsque les réparations sous garantie exigeront d'être effectuées sur le site, les frais de déplacement et de séjour des spécialistes du Vendeur (voyages, frais de séjour) seront à la charge de ce dernier.

Tout remplacement ou réparation de toute pièce critique entraînera prorogation de garantie de ladite pièce pour une période de 12 mois sans qu'une telle prorogation puisse avoir pour effet de proroger la garantie de l'ensemble des matériels fournis et de retarder la mainlevée de la caution de bonne exécution du contrat.

La garantie ne couvrira pas en particulier tous les dommages consécutifs à une utilisation anormale, à un défaut d'exploitation ou d'entretien par l'Acheteur, à un changement d'affectation, à la corrosion, à l'usure normale de l'équipement concerné, à la mise en œuvre de composants non conformes aux spécifications du Vendeur, au non respect des spécifications de maintenance, à une augmentation de la cadence sans l'agrément du Vendeur, aux variations du courant électrique, à un accident fortuit, au shunt ou la suppression des équipements de sécurité, aux matériels éventuellement perdus ainsi qu'à tous les cas de force majeure.

A l'expiration de la période de garantie, soit 12 mois après la réception provisoire et à condition que les vices et défauts ayant fait l'objet de réserves lors de cette dernière ainsi que ceux apparus pendant la période de garantie aient été réparés d'une manière satisfaisante, un procès-verbal de réception définitive sans réserves sera établi et signé par l'Acheteur et le Vendeur.

PARAPH

✍ 16/7

A l'expiration de la période de garantie, les obligations et responsabilités du Vendeur liées à ses fournitures couvertes par la garantie cesseront de plein droit

4.2 Garantie de performance

Le Vendeur est responsable de l'atteinte des paramètres de performance tel que stipulé dans les annexes : offre N° P 30-92 du 15 Aout 2010 et à condition que l'installation de l'Acheteur puisse délivrer le débit nominal contractuel.

Dans le cas où la performance et notamment les cadences contractuelles ne sont pas atteintes par la faute du Vendeur, celui-ci prendra toutes les mesures nécessaires pour atteindre les performances contractuelles.

L'Acheteur doit fournir au Vendeur les conditions adéquates pour qu'il puisse réaliser les tests de performance dans les meilleures conditions.

Les résultats de performance doivent être portés par écrit entre le Vendeur et l'Acheteur et doivent déboucher sur la signature d'un procès verbal de réception provisoire.

5. Modifications et travaux supplémentaires

Les modifications, changements qui seraient constatés ou demandés par l'acheteur et qui ne seraient pas de la responsabilité du Vendeur ouvriraient droit à modification du contrat. Le Vendeur et l'Acheteur négocieront alors le complément de prix éventuel résultant de ces modifications ou changements et l'Acheteur paierait le prix additionnel convenu au Vendeur. Cette disposition interviendra dès constat de modification. Si le Vendeur estime que cette modification entraîne un retard par rapport à la date contractuelle, les deux parties fixeront alors un nouveau délai acceptable.

6. Domiciliation bancaire - Cautionnements

6.1 Domiciliation bancaire

Domiciliation bancaire du Vendeur :

BNP PARIBAS – PARIS

Iban : FR76 3000 4008 2100 0230 3346 732

Swift : BNPAFRPPPGA

Domiciliation bancaire de l'Acheteur (mentionnée dans la LC) :

HSBC

Agence pins maritime, Tours Algeria Business Center

Mohammadia 16212 ALGER

IBAN: 037 00100 000 3276001 81

SWIFT: HSBCDZAL

PARAPH

FP 16
7

ce Vital

Hot D n° 6 ZILAL - Algérie - Alger - Algérie
+213 21 66 87 123 - +213 21 56 37 55
+213 21 56 36 20

6.2 Cautionnement

- * **Caution de restitution d'acompte** représentant 15 % de la valeur du montant du contrat, soit Euros (mille Euros), qui sera émise par la banque du Vendeur, caution mise en place par le Vendeur en faveur de l'Acheteur auprès de la banque de l'Acheteur selon le modèle standard de la banque de l'Acheteur. Cette caution entrera en force à réception par le Vendeur de l'acompte de 15%.

Cette garantie sera libérée au prorata des expéditions et au plus tard un mois après l'expédition du dernier lot, sur présentation par le vendeur à la banque de l'Acheteur en France, d'une copie des documents d'expédition.

Cette garantie s'annulera automatiquement au fur et à mesure des livraisons des équipements objets du marché contre présentation d'une copie du connaissement maritime correspondant.

- **Caution de bonne exécution** de 10 % de la valeur du montant total du contrat, soit € (mille Euros) émise par la banque du Vendeur, caution qui sera mise en place par le Vendeur en faveur de l'Acheteur auprès de la banque de l'Acheteur 15 jours avant la première expédition.

Cette garantie sera libérée de la façon suivante :

- 50 % à la réception provisoire contre présentation d'un Procès-Verbal de Réception Provisoire et au plus tard 12 mois après la date de la dernière livraison FOB.
- 50 % à la réception définitive contre présentation d'un Procès-Verbal de Réception Définitive signé par les deux parties et au plus tard 24 mois après la date de la dernière livraison FOB.

Les frais de mise en place des cautions en France, sont à la charge du Vendeur.

7. Conditions de livraison des équipements - Coordination pour une bonne livraison et expédition maritime.

7.1 Emballage

Les emballages sont prévus pour un transport maritime (conventionnel et container) concernant la part importée.

7.2 Transport

L'ensemble des équipements fournis par GERICO seront livrés FOB Marseille ou FOB Anvers

L'assurance transport de FOB à site sera souscrite par l'Acheteur auprès d'une Compagnie d'Assurances Algérienne.

L'Acheteur assurera le transport jusqu'au site incluant l'assurance adéquate (Incoterms 2000), les opérations de dédouanement, le règlement des droits de douane, la taxe douanière du port et taxes d'importation ainsi que le déchargement sur site.

Le Vendeur fournira à l'Acheteur, par fax ou mail, au minimum 2 jours avant l'expédition de la marchandise, les informations suivantes :

- nature des équipements
- marquage, poids et nombre de colis (liste de colisage).

PARAPH

PP 16
7



GERICO FRANCE
 GROUPEMENT D'ÉTUDES ET DE RÉALISATIONS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES

IDENTIFICATION TVA GF : FR 84 815 695 254

Paris, le 16/08/2010
 PRO FORMA n°20100816

CEVITAL SPA
 Nouveau Quai
 Port de Bejaïa
 06000 BEJAIA
 ALGERIE

RÉFÉRENCE/	P30-92-CEVITAL-COMPLEXE AGROALIMENTAIRE-PORT DE BEJAIA		
DÉSIGNATION	QUANTITÉ	PRIX UNITAIRE H.T.	MONTANT H.T.
CONDITIONS DE PAIEMENT :			
<u>Matériels</u>			15% à la Commande par virement bancaire 85% par crédit documentaire irrévocable et confirmé
<u>Supervision</u>			par virement bancaire sur situations mensuelles d'avancement du chantier



Pénalités de retard au taux de une fois et demie le taux d'intérêt légal par mois

BNP-PARIBAS - PARIS
 30004 00821 00023033467 32

MONTANT H.T.	TAUX T.V.A.	MONTANT T.V.A.	NET A PAYER
TOTAL GENERAL HT EUROS			00 €

SOCIÉTÉ ANONYME AU CAPITAL DE 800.000 €
 SIÈGE SOCIAL ET BUREAUX : 2, RUE DU COLONEL DRIANT 75001 PARIS - RCS PARIS 315 695 254
 TÉL : 01 42 36 19 22 - TÉLÉCOPIE : 01 42 36 18 16 - E-MAIL : gerico-france@gerico.fr

HP 5

12



GERICO FRANCE
GROUPEMENT D'ÉTUDES ET DE RÉALISATIONS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES

IDENTIFICATION TVA GF : FR 84 315 695 254

Paris, le

16/08/2010
PRO FORMA n°20100816

CEVITAL SPA
Nouveau Quai
Port de Bejaia
06000 BEJAIA
ALGERIE

P30-92-CEVITAL-COMPLEXE AGROALIMENTAIRE-PORT DE BEJAIA			
RÉFÉRENCE/	DÉSIGNATION	QUANTITÉ	PRIX UNITAIRE H.T.
	ORIGINE U.E. <u>COMPLEXE AGROALIMENTAIRE PORT DE BEJAIA</u> <u>POSTE DE CHARGEMENT "DIBO" - CAPACITÉ = 1000 T/H</u> <u>VARIANTE GALERIE DE QUAI FIXE - SOLUTION 1</u>		
	LOT n°1 : CHARPENTE METALLIQUE-BARDAGE/COUVERTURE-SERRURERIE		
	FOURNITURE TOTAL GENERAL LOT 1 SUIVANT CONTRAT 150810		99,00 €
	ÉLEMENTS MECANIQUES		
	LOT n°2 : CHARPENTE METALLIQUE-BARDAGE/COUVERTURE-SERRURERIE		
	FOURNITURE TOTAL GENERAL LOT 2 SUIVANT CONTRAT 150810		99,00 €
	TOTAL GENERAL		198,00 €
EN EXONERATION DE TAXES, MATERIEL DESTINE A L'EXPORTATION			

Pénalités de retard au taux de une fois et demie le taux d'intérêt légal par mois

MONTANT H.T.	TAUX T.V.A.	MONTANT T.V.A.	RESTE A PAYER
			...

SOCIÉTÉ ANONYME AU CAPITAL DE 800.000 €
SIÈGE SOCIAL ET BUREAU : RUE DU COLONEL BRIANT 75001 PARIS - RCS PARIS 315 695 254
TÉL : 01 42 34 19 18 - FAX : 01 42 34 18 16 - E-MAIL : gerico-france@gerico.fr

HSBC , Agence Pins Maritimes , Tours
Algeria business center , Mouhamadia 1612 Alger



Alger le:

Compte N°:.....

Ouverture de crédit documentaire sur l'étranger

Messieurs,

Nous vous prions d'ouvrir par Téléx ou Lettre (1) un crédit documentaire Révocable, Irrévocable, confirmé (1) auprès de : BNP Paris-bas . Paris Agence N° 05926 code Iban : FR763000 4008 2100 0230 3346 732...code Swift : BNPAFRPPPGA en faveur de : Gerico France contrat N° pour un montant de Maximum – Minimum (1)..... , soit.....

- Contrat :FOB – CAF – C&F – Départ Usine – FCA – CFR – CPT(1) utilisable à vue.

-payable à : Gerico France

- contre remise des documents suivants :

- Facture commerciale : 4 originales + 4 copies.
- Connaissance : 1 original + 1 copie
- Liste de colisage : 2 originaux + 1 copie
- Certificat d'origine : 1 original+1 copie(établi par la chambre de commerce)
- Certificat de garantie : 1 original + 1 copie
- Certificat de conformité : 1 original+ 1copie.
- EUR 1 : 1 original + 1 copie
- Certificat de contrôle de qualité du matériel : 1 original+ 1 copie

- le tout se rapportant à l'expédition de : la marchandise

-suivant contrat N° :.....

- crédit valable 90 jours à compter de la date d'ouverture

- embarquement : port Marseille - Destination : port Béjaia

- transbordement : Autorisé ou interdit(1)

-expédition partielle : Autorisées ou interdites(1)

- Frais à l'étranger à la charge du fournisseur.

- Frais à l'étranger à la charge de l'acheteur.

37)-Rayer la mention inutile

38)-Indiquer la domiciliation bancaire du bénéficiaire

39)-Indiquer le nombre d'exemplaire requis

Veillez procéder à l'achat au comptant des devises nécessaires à la couverture de cette opération.

De convention expresse, les documents sont affectés par nous à titre de gage et de nantissement à la bonne fin des avances qui résulteront de votre paiement ou acceptation ainsi qu'au remboursement de toutes sommes dont nous serions débiteurs envers vous quelque soit la cause.

La mobilisation du crédit par acceptation ne fait pas obstacle à votre demande de reconstitution de marge avant l'échéance de traites si le prix de la marchandise vient à baisser au dessous du montant total des traites acceptées.

Nous nous engageons à vous verser le montant de votre paiement à l'arrivée des documents à Alger, déduction faite de la prévision versée, plus votre commission et frais accessoires et ce, quelque soit l'issue de l'affaire pour que vous ayez effectué le paiement.

Nous nous engageons, si l'assurance est soignée par nous, à vous remettre sur votre demande un avenant à votre profit, aussitôt que nous connaissons de manière certaine l'embarquement.

Cette opération est soumise aux règles et usances uniformes relatives aux crédits documentaires, approuvées par la chambre de commerce internationale et actuellement en vigueur, sous réserve de l'application des règles et usages propres aux pays où l'opération se déroulera, et qui n'auraient pas accepté les règles et usances uniformes.

Signature ;

Le directeur des finances et comptabilité

Ci-joint :

- 3 exemplaires à domicilier de la facture proformat
- 1 formulaire rempli, concernant les formalités de domiciliation ainsi que les exemplaires de la licence d'importation.

الملخص:

يعرف خطر سعر الصرف بأنه المبلغ الإجمالي للحقوق والالتزامات التي قيمتها بالعملة الوطنية تتأثر بتقلبات سعر الصرف، و تعتمد المؤسسة على عدة وسائل و تقنيات للحد من حساسية نظامها المالي لهذه التقلبات. و قد تكون فعالة أو غير فعالة، حسب وضعية المؤسسة بالنسبة لسعر الصرف ،حجم المؤسسة ،و التكاليف اللازمة، و لحظة التدخل لتغطية الخطر. و كما هو معلوم لدينا فإن عمليات التجارة الخارجية من أكثر المعاملات تعرضا لهذا الخطر، و كون معظم المؤسسات الجزائرية تعتمد على القرض و الإعتماد المستندي في تمويل وارداتها والتي تعتبر من أكثر الطرق استعمالا، و بالرغم من إيجابياتها في تأمين حقوق المستورد و المصدر فإن خطر سعر الصرف يبقى في هذه الحالة بدون تغطية و يستوجب إعادة النظر و التحقيق فيه، و اللجوء إلى تطوير خدمات في تأمين الأخطار الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف ،خاصة و أن طرق التغطية المتعارف عليها دوليا غير متاحة بالنسبة للمؤسسة الجزائرية لغياب سوق مالي نشيط.

الكلمات المفتاحية: خطر سعر الصرف، التجارة الخارجية، الاعتمادات المستندية.

Abstract :

Exchange risk is the total amount of assets and liabilities that their value in national currency is affected by fluctuations in exchange rates, the company facing this situation uses different instruments and hedging techniques that can be efficient , or inefficient according to ; foreign exchange position of the company, its size, the cost of cover and the time of intervention.

Operations of foreign trade are among the most exposed to exchange risk, contains documentaries payments, that are confirmed as financing techniques most prevalent, particularly in Algeria, and despite their advantages, they do not take into account foreign exchange risk, requiring a revision regarding the cover of exchange risk and development of new insurance products, knowing that techniques used elsewhere are not permitted in Algeria .

Keywords : Exchange risk, foreign trade , documentaries payment.

Résumé :

Le risque de change est le montant total des avoirs et engagements dont la valeur en monnaie nationale est affectée par les fluctuations des taux de change, l'entreprise face à cette situation utilise différents instruments et techniques de couverture qui peuvent être efficaces ou inefficaces, selon ; la position de change de l'entreprise, sa taille, le coût de la couverture et le moment de l'intervention.

Les opérations du commerce extérieur qui figurent parmi les opérations les plus exposées au risque de change, contiennent les paiements documentaires qui se sont confirmés comme étant des techniques de financement les plus répandues, notamment en Algérie, et malgré les avantages qu'ils présentent, ils ne prennent pas en considération le risque de change , ce qui nécessite une révision en matière de couverture du risque de change et de développement de nouveaux produits d'assurance, sachant bien que les techniques utilisées ailleurs ne sont pas permises en Algérie

Mots clés : le risque de change, le commerce extérieur, les paiements documentaires.