



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية



عنوان المذكرة

تسيير خطر الصرف في المؤسسات الاقتصادية  
-دراسة حالة بنك الجزائر-سكيكدة

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في شعبة العلوم الاقتصادية  
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف:  
- شرقرق سمير

من إعداد:  
- طمين الزهرة  
- شريط شريف شيماء

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
قصاص شريفة	أستاذ محاضر "أ"	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	رئيسا
ضياف علياء	أستاذ محاضر "أ"	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	ممتحنا
شرقرق سمير	أستاذ التعليم العالي	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	مقررا

السنة الجامعية: 2021/2022

## شكر و عرفان

الحمد لله كما ينبغي لجلال وجهه و عظيم سلطانه. و الصلاة و السلام على رسول الله و على آله و صحبه و من والاه.

أشكر الله العلي القدير على توفيقه بإتمام هذه المذكرة فهو عز وجل أحق بالشكر والثناء وانطلاقاً من قوله عليه الصلاة والسلام " من لا يشكر الناس لا يشكر الله " والحمد لله على ما منحنا من صبر وثبوت حتى تم انجاز هذه المذكرة رغم ما عنيناه من صعوبات ومشقات نسأل الله أن ترقى إلى المستوى

### المطلوب

ولا ننسا أن سطر هذه العبارات للكثير ممن يستحقون الشكر والتقدير والعرفان فإنه يطيب لي بأن أتوجه بالشكر والتقدير إلى الأستاذ المشرف شرف شرف سمير على مجهوداته و إرشاداته و حسن تأطيره لنا فجزاه الله خيراً .

كما أشكر أساتذة العلوم الاقتصادية و كل من ساعدني في انجاز هذا البحث من قريب أو من بعيد .

## الإهداء

بدءا بقوله تعالى: (و قل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا)

إلى من كلله الله بالهبة والوقار إلى من علمني العطاء دون إنتظار إلى من أحمل إسمه بكل  
إفتخار أرجو من الله ان يمد في عمره ليرى ثمارا قد قطفتها بعد طول انتظار وستبقى  
كلماته نجوما اهتدي بها في اليوم والغد وإلى الأبد

### أبي الغالي

إلى بسمة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعاؤها سر النجاح وحنانها بلسم الجراح من  
بها اكبر عليها اعتمد إلى الشمعة المتقدة التي تنير ظلمة الحياة إلى من وجودها يمدني  
بالقوة التي لا حدود لها

### أمي الغالية

إلى الذين ترعرعت و تربيت معهم إخوتي و أخواتي كل باسمه إلى كافة أفراد عائلتي دون  
استثناء و جميع الأحباب و الأصحاب.  
إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي.

شيماء + زهرة

### المخلص:

تتناول هذه الدراسة خطر الصرف الناتج عن التقلبات الشديدة والسريعة في أسواق العملات كما أنها تحتوي على عدة إجراءات وتدابير يتخذها المتعاملون الاقتصاديون خاصة المستوردون وذلك لتقليل وتجنب الوقوع في خطر الصرف.

و تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية وضرورة مواجهة خطر الصرف وإدارته بكل كفاءة وفعالية مع تحديد وفهم الطرق والوسائل المستخدمة في التغطية ضد خطر الصرف. وقد خلصت الدراسة إلى أن تقنيات التغطية التي ينتهجها المتعاملون الاقتصاديون هي التقنيات الداخلية و الخارجية، كما استنتجنا من خلال دراستنا لبنك الجزائر أنه يستعمل بعض الأساليب للتغطية منها التغطية الآجلة و هي التقنية الأكثر استعمالا على مستوى البنوك، و يستخدم أيضا عقود الخيارات و لكنها أقل استعمالا و يوجد نقص إن لم نقل انعدام في استعمال التقنيات الحديثة للتحوط من خطر الصرف في بنك الجزائر و بالتالي نقص في استعمالها على مستوى البنوك.

وعليه يجب العمل على تنشيط و تفعيل سوق الصرف في الجزائر مع ضرورة تداول المنتجات المشتقة في البنوك الجزائرية و ذلك في إطار الضوابط التشريعية و التنظيمية بحيث تكون قادرة على دفع حركة السوق باستمرار.

**الكلمات المفتاحية:** سعر الصرف، خطر الصرف، تسيير خطر الصرف، التغطية.

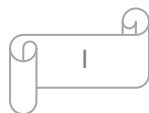
### Abstract:

This study deals with the exchange risk resulting from severe and rapid fluctuations in the currency markets. It also contains several measures and measures taken by economic dealers, especially importers, in order to reduce and avoid the risk of exchange.

This study aims to highlight the importance and necessity of confronting the exchange risk and managing it efficiently and effectively, while identifying and understanding the methods and means used to cover against the risk of exchange. The study concluded that the coverage techniques pursued by economic dealers are the internal and external techniques, and we concluded through our study of the Bank of Algeria that it uses some methods for coverage, including forward coverage, which is the most used technique at the level of banks, and it also uses options contracts, but they are less used And there is a shortage, if not a lack of use of modern technologies to hedge against the exchange risk in the Bank of Algeria, and consequently a lack of their use at the level of banks.

Accordingly, work must be done to activate and activate the exchange market in Algeria and with the need to trade derivative products in Algerian banks, within the framework of legislative and regulatory controls so that they are able to constantly push the market movement.

**Key words:** exchange rate, exchange risk, exchange risk management, coverage



# فهرس المحتويات

فهرس المحتويات :

العنوان	الصفحة
الاهداء	
التشكر	
الملخص	I-II
فهرس المحتويات	III-IV
قائمة الجداول و الأشكال	V
قائمة الملاحق	
مقدمة عامة	أ- ث
<b>الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية</b>	
تمهيد	6
المبحث الاول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف وخطر الصرف	37-7
المطلب الأول: ماهية سعر الصرف وأنظمتة والعوامل المؤثرة فيه	18-7
المطلب الثاني: ماهية خطر الصرف وإدارته	37-19
المبحث الثاني: الدراسات السابقة والقيمة المضافة	41-38
المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية	39-38
المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية	40
المطلب الثالث: القيمة المضافة	41
خلاصة الفصل الأول	42
<b>الفصل الثاني: دراسة حالة لتسيير خطر الصرف في بنك الجزائر</b>	
تمهيد	44
المبحث الأول: نظرة عامة حول بنك الجزائر	50-45
المطلب الأول: نشأة وتعريف بنك الجزائر	45
المطلب الثاني: مهام وصلاحيات بنك الجزائر	47-46
المطلب الثالث: وظائف البنك الجزائري وهيكله التنظيمي	50-47

## فهرس المحتويات

61-51	المبحث الثاني: طريقة إدارة عملية التحوط من مخاطر سعر الصرف في بنك الجزائر
55-51	المطلب الأول: التحوط باستخدام عمليات آجلة
61-57	المطلب الثاني: إدارة خطر سعر الصرف باستخدام عقود الخيار
62	خلاصة الفصل الثاني
67-64	خاتمة عامة
73-69	قائمة المراجع
79-75	الملاحق

# فهرس الجداول والأشكال

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الجدول
37	الفرق بين العقود الآجلة و عقود المستقبلات و عقود الخيارات	1

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الشكل
20	مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة	1
27	مخاطر سعر الصرف بالنسبة للمستورد	2
28	الإجراءات التجارية بالنسبة للمستورد	3
29	رسم توضيحي للمقاصة الثنائية	4
31	تقسيمات المشتقات المالية	5

# المقدمة العامة

## مقدمة:

يعد سعر الصرف حجر الزاوية في التعاملات الاقتصادية لاسيما في ظل انتقال معايير التبادل الدولي لصالح الدول المصدرة للمواد الأولية. حيث ان التطورات الهائلة الحاصلة في بيئة الأعمال الدولية، وفرت للمؤسسات الاقتصادية فرصة الولوج إلى السوق الدولية، وإجراء معاملات مع فروع لها أو مؤسسات أخرى متواجدة بالخارج، وذلك باستخدام عملة أو عملات من غير العملة المحلية؛ وما يرافق ذلك من مخاطر عديدة أدت بالقائمين على المؤسسات الاقتصادية إلى إيجاد تقنيات وطرق من شأنها التخفيض من حجم تلك المخاطر، مما يتطلب اللجوء شيئا فشيئا إلى استعمال تقنيات معينة سواء كانت داخلية أو خارجية لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف. وهنا تكمن أهمية إدارة مخاطر الصرف، وفي هذا الشأن فإن البنوك الجزائرية تعمل على التخفيف من حدة تقلبات سعر الصرف ومواجهة مشاكله العويصة، وذلك من خلال تبني عدة طرق واجراءات عملية تساهم في طبيعة ومناخ العمل المتميز بطابع عدم الاستقرار والتغير المستمر.

## إشكالية البحث:

تعتبر مشكلة تقلبات سعر صرف العملات والمخاطر المرتبطة بها إحدى أهم المشكلات التي تواجه المؤسسات الاقتصادية على اختلاف أنواعها، وفي مختلف دول العالم، إذ تعاني من التقلبات في أسعار صرف عملاتها الوطنية أو عملات الدول الأخرى المتعاملة معها وعليه، تتلخص إشكالية هذا البحث في السؤال الرئيسي التالي: **كيف يتم تسيير خطر الصرف في البنوك الجزائرية؟**

ويندرج تحت هذا السؤال الرئيس مجموعة من الأسئلة الفرعية التي سنحاول الإجابة عنها والمتمثلة في:

## التساؤلات الفرعية:

- ما هو مفهوم خطر سعر الصرف؟ وماهي اهم أنواعه؟
- فيما تكمن أهمية إدارة وتسيير خطر سعر الصرف؟
- ماهي أسباب حدوثه؟
- ما هي المنهجية والآليات المتبعة في إدارة مخاطر سعر الصرف في البنوك الجزائرية؟
- ما هي أهم المراحل التي ينتهجها البنوك الجزائرية باستخدام العقود الآجلة في التصدي لمخاطر أسعار الصرف؟

➤ ما هي مراحل استخدام عقود الخيارات من قبل البنوك الجزائرية لمواجهة مخاطر سعر الصرف؟  
على ضوء ما تم طرحه من أسئلة فرعية يمكننا الوقوف عند الفرضيات التالية:  
**فرضيات البحث:**

- 1- يتم تسيير خطر الصرف في البنوك الجزائرية بالتقنيات التغطية الداخلية و الخارجية.
- 2- تعتمد البنوك الجزائرية على العقود الآجلة بصفة كبيرة لتصدي لخطر سعر الصرف.
- 3- تستعمل عقود الخيارات بشكل بسيط على مستوى البنوك الجزائرية.

### أهداف البحث:

هذه الفرضيات التي وضعناها سنحاول إثباتها أو نفيها من خلال الدراسة والتي نسعى إلى تحقيق أهدافها التي من بينها:

- إعطاء صورة شاملة وواضحة حول مفهوم سعر الصرف وخطر سعر الصرف.
- محاولة معرفة وفهم مختلف أنواع خطر سعر الصرف وما مسبباته ومدى تأثيرها على البنوك والمؤسسات الاقتصادية.
- معرفة كيفية التنبؤ بخطر سعر الصرف و أهمية إدارته.
- تحديد وفهم الطرق والوسائل المستخدمة مع إدراك مختلف التقنيات المستعملة في التغطية ضد خطر الصرف.
- تهدف الدراسة إلى إبراز أهم التقنيات المستعملة في إدارة وتسيير المخاطر المرتبطة بالتقلبات في أسعار الصرف بالنسبة للمتعاملين، لأن تلك التقلبات يمكن أن تحمل المتعاملين المعنيين خسائر مالية باهظة.

### أهمية البحث:

تبرز أهمية الدراسة من خلال سعي المتعاملين في تحديد مخاطر سعر الصرف والتصدي له حيث يستمد البحث أهميته من خلال المكانة التي يلعبها سعر الصرف لكونه يؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية، كما أن سعر الصرف يعتبر أداة ربط بين الاقتصاد المحلي و العالمي، وفي ظل التقلبات الحادة لأسعار الصرف فالمؤسسة معرضة لخطر سعر الصرف ومنه يصبح من الضروري تسيير وإدارة هذا الخطر وذلك وصولاً إلى تغطيته بأقل تكاليف وخسائر ممكنة التي ستؤثر على مداخيل وأرباح المؤسسة.

## حدود البحث:

بهدف الوصول إلى الاستنتاجات أكثر دقة وموضوعية وتقترب من تشخيص أفضل للواقع حيث تم وضع حدود وأبعاد لموضع الدراسة نلخصها فيما يلي:

- البعد النظري والتطبيقي: فموضوع البحث في الجانب النظري مشبع وشاسع فقد كان الهدف هو الإلمام والإحاطة بالجوانب الأساسية للموضوع بشكل مختصر (مخاطر وتقلبات أسعار الصرف، التقنيات المستخدمة وأداء البنوك المالية).
- البعد الزمني: تقتصر الدراسة على الفترة الزمنية 2018-2019.
- البعد المكاني: الدراسة تمس قطاع البنك والمؤسسات المالية الجزائرية عموماً، ولتخصيص اخترنا بنك الجزائر بسكيكدة، باعتبار أن موضوع البحث يركز على دراسة أداء البنوك الجزائرية.

## منهج البحث:

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة والتساؤلات المطروحة وتحقيقاً لأهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، وذلك بوصف طبيعة خطر سعر الصرف وكيفية تسييره وإدارته، ومن ثم تحليل خطر سعر الصرف في المؤسسة المختارة، واستخلاص النتائج التي تخدم أغراض الدراسة. وذلك بإتباع الأسلوبين المكتبي والميداني كما يلي:

**الدراسة المكتبية:** تم استخدام المسح المكتبي لتكوين القاعدة الفكرية والنظرية للموضوع، والغرض منه جمع المعلومات والتعرف على ما تم تناوله في الكتب والمجلات والمقالات والدراسات السابقة.

**الدراسة الميدانية:** جمع البيانات بطرق المسح الميداني من الاستسقاء من الوثائق والسجلات من الملاحظات والمقابلة الشخصية.

## صعوبات البحث:

- نقص المكتبة الجامعية من الكتب التي تعالج مخاطر سعر الصرف.
- تفرق المراجع وكثرة المفاهيم وتداخلها.
- الصعوبة في الحصول على المعلومات من مكان التريص.

## هيكل البحث:

لمعالجة الموضوع شمل مخطط البحث جانبين أحدهما نظري متمثل في الفصل الأول ويندرج تحته مبحثين والأخر تطبيقي وهو أيضا يشمل مبحثين.

تناول الفصل الأول الإطار النظري لسعر الصرف وخطر الصرف من خلال مبحثين حيث نتطرق الى مفاهيم عامة على سعر الصرف وخطر الصرف من مفهوم واشكال مرورا بأنظمتة والعوامل المؤثرة في سعر الصرف ثم الانتقال الى سوق الصرف الأجنبي ثم الى مفهوم خطر الصرف مع ابراز انواعه واسبابه مع التطرق الى أهمية ادارته والتقنيات الداخلية والخارجية المتبعة.

اما الفصل الثاني الذي يركز على الجانب التطبيقي الذي مثل الدراسة التطبيقية نتناول فيه مبحثين حيث نتطرق نشأة وتعرف بنك الجزائر مرورا الى مهامه ووظائفه ثم الهيكل التنظيمي وبعد ذلك يتم تشخيص وضعية المؤسسة ثم الانتقال الى مشكلة خطر الصرف بالنسبة للبنك وكيفية تسييره.

# الفصل الأول: الإطار النظري

لسعر الصرف وخطر

الصرف

## تمهيد :

إن التطور الكبير الذي شهدته مختلف التبادلات الاقتصادية دفع بالمؤسسات تلقائياً إلى التعامل في الأسواق الدولية، إذ يلعب سعر الصرف دوراً هاماً في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي تقوم بها الدول، سواء كان نشاطاً تجارياً أو استثمارياً. حيث يتميز سعر الصرف بحركية مستمرة مما يؤدي دائماً إلى حدوث تغيرات وتقلبات في أسعاره ما ينتج عنه دائماً تعرض مختلف المؤسسات الناشطة على مستوى المجال الدولي إلى خطر يعبر عنه بخطر الصرف.

وبناء على ما سبق، فإنه من الواجب التطرق إلى ماهية سعر الصرف وأنظمتها والعوامل المؤثرة فيه مع ذكر أشكاله إلى جانب تحديد مخاطر سعر الصرف وأسباب حدوثها إلى جانب أهمية وكيفية إدارتها، ومن ثم تحديد تقنيات تسيير هذه المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف فيكون تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

❖ المبحث الأول: مفاهيم عامة على سعر الصرف وخطر الصرف.

❖ المبحث الثاني: الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

## المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف وخطر الصرف.

يكتسي سعر الصرف أهمية كبيرة في اقتصاديات الدول، وهذا نتيجة للكثافة الهائلة من المعاملات الاقتصادية المختلفة للمجتمع الواحد مع القطاع الخارجي، إذ لا يمكن إتخاذ العملة المحلية لمعظم دول العالم كوسيط للتبادل وكوسيلة للمدفوعات، بل يستلزم تحديد سعر صرفها بالنسبة للعملة الأجنبية، وسنحاول في هذا المبحث التطرق إلى أهم المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف.

### المطلب الأول: ماهية سعر الصرف وأنظمتها والعوامل المؤثرة فيه.

يوجد لكل بلد علاقات اقتصادية ومالية مع العالم الخارجي حيث يجب أن يكون له سعر صرف يعبر عن تكافؤ العملة الوطنية مع العملات الأخرى، ومنه سنتناول في هذا المطلب إلى مفهوم سعر الصرف ومختلف أشكاله وأنظمتها والعوامل المؤثرة فيه بالإضافة إلى سوق الصرف الأجنبي.

### الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف وأشكاله.

## 1- مفهوم سعر الصرف: Concept of Exchange Rate

سعر الصرف هو النسبة التي يتم على أساسها مبادلة العملة الأجنبية بالعملة الوطنية، أو هو همزة وصل بين الاقتصاد الوطني وباقي الاقتصاديات.<sup>1</sup>

❖ كما يعرف أيضا أنه سعر عملة بعملة أخرى أو هو نسبة مبادلة عملتين، فأحدى العملتين تعتبر سلعة والعملية الأخرى تعتبر ثمن لها.<sup>2</sup>

❖ سعر الصرف هو عبارة عن العلاقة التي يتم على أساسها تبادل العملة الوطنية مقابل عملة أجنبية معينة. ويتغير هذا السعر يوميا في سوق الصرف تبعا لتغير العرض والطلب على الصرف الأجنبي.<sup>3</sup>

❖ سعر الصرف هو سعر عملة بعملة أخرى أو نسبة مبادلة عملتين، فأحدى العملتين تعتبر سلعة والعملية الأخرى تعتبر ثمن لها، ويعرف أيضا بأنه ذلك المعدل الذي يتم على أساسه تبادل عملة دولة ما ببقية عملات دول العالم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عفاف ربيعي، مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة بدر التمام للتجارة العامة، مذكرة لنيل شهادة الماستر أكاديمي تخصص مالية وإدارة المخاطر، جامعة محمد بوضياف مسيلة، 2016، ص 03

<sup>2</sup> بشير باعمارة، أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء البنوك دراسة حالة: بنك القرض الشعبي الجزائري لفترة 2002-2011، مذكرة مكملة لنيل شهادة لمانستر في العلوم الاقتصادية، قاصدي مرياح ورقلة، 2012/2013، ص 06

<sup>3</sup> الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية 1، الساحة الجزائرية-بن عكنون - الجزائر، 2010، ص 215

<sup>4</sup> محمد ياسر زيدان النحال، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة ببورصة فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في إدارة الاعمال، الجامعة الإسلامية - غزة، 2016، ص 29

❖ هو عدد الوحدات من النقد المحلي التي تتم مبادلتها بوحدة واحدة من النقد الأجنبي ومن الزاوية الثانية ينظر إلى سعر الصرف على أنه عدد الوحدات بالعملة الأجنبية التي تدفع ثمننا للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية.<sup>1</sup>

## 2- أشكال سعر الصرف (أنواع سعر الصرف): Types of Exchange Rate

يشمل سعر الصرف عدت أشكال أهمها ما يلي:

❖ سعر الصرف الاسمي.

❖ سعر الصرف الحقيقي.

❖ سعر الصرف الفعلي.

1-2 سعر الصرف الاسمي :

يقيس سعر العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى على نقاط مختلفة عبر الزمن، فهو السعر النسبي لعملتين مختلفتين بغض النظر عما يمثله هذا السعر من قوة الشرائية وبالتالي فهو لا يمثل حقيقة قيمة العملة إذ يعتبر معيارا مبدئيا يقيس درجة التنافسية للدلة في الأسواق الخارجية ويتم تحديد سعر الصرف في فترة زمنية معينة، ولهذا يتغير السعر تبعا لظروف تغير العرض والطلب على هذه العملة.

ويمكن تقسيم سعر الصرف الاسمي إلى:

أ- سعر الصرف الرسمي Nominal Exchange Rate:

هو السعر المعلن عنه من طرف السلطات النقدية في الدولة ويتحدد وفق العرض والطلب على العملة.

وهو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، ويتم تبادل العملات حسب أسعارها بين بعضها البعض، كما يتم تحديد سعر الصرف الاسمي تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة ويدل ارتفاع سعر عملة ما على امتيازها بالنسبة للعملات الأخرى.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أسير فخري نعمه، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على الميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، 2011، ص 15

<sup>2</sup> تيجاني بالريقي-أمين راشدي، أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية وفق متطلبات المعيار المحاسبي الدولي 21 والنظام المحاسبي المالي، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث - العدد 1 (مارس 2017)، جامعة فرحات عباس، سطيف - الجزائر، 2017، ص 156.

ب- سعر الصرف الموازي:

هو السعر المعمول به في الأسواق الموازية يخضع لقوى المساومة بين الطرفين وهو سعر متغير من عملة إلى أخرى، ومن عميل إلى آخر، كما انه سعر غير ثابت وغير معن رسميا بل يتم الإعلان عنه بشكل شخصي مما يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في البلد.<sup>1</sup>

ويعرف أيضا على انه هو تعريف لسعر الصرف ملتصق بالتوازن الكلي، أي ان سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود إلى بيئة اقتصادية غير مختلفة، إن الصدمات الإسمية المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده على مستواه التوازني ولهذا فإنه من تحديد هذا المستوى التوازني ومن ثم تفسير مجراه.<sup>2</sup>

2- سعر الصرف الحقيقي:

هو سعر الصرف الذي يأخذ بعين الاعتبار الاسعار في بلدين، فإذا كان مستوى الأسعار العام في بلد ما هو (P) وفي البلد الأجنبي (P\*) وكان (E) هو سعر الصرف الإسمي فإن سعر الصرف الحقيقي كالتالي:

$$\sum = EP^*/P$$

حيث  $\sum$  يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية<sup>3</sup>

ويعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ذلك مع الأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم من كلا البلدين وكذا تقلبات الأسعار الأجنبية وربطها بمستوى المحلية وهو جوهر الإختلاف عن سعر الصرف الإسمي ويحسب وفق العلاقة التالية:

سعر الصرف الحقيقي = سعر الصرف الاسمي \* مؤشر الأسعار المحلي / مؤشر  
الأسعار الأجنبية

<sup>1</sup>بغداد زيان، تغير سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة تخرج لنيل رسالة الماجيستر في الاقتصاد، تخصص: مالية دولية، جامعة وهران، 2012-2013، ص16

<sup>2</sup>مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، مشكلات البورصة وانعكاساتها على البلدان النامية، الجزء2، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون - الجزائر، ط 4، 1993، ص 07

<sup>3</sup>لطلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية دراسة تحليلية قياسية لآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الاجنبي، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت لبنان، 2010، ص 120

وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي يعكس الفرق بين القدرة الشرائية لدولتين وهو يسمح بقياس تأثيرات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات ومعرفة القدرة التنافسية لأسعار الدولة فإن ارتفاع السعر الصرف الحقيقي يدل على إنخفاض القدرة الشرائية لدولة والعكس صحيح.

### 2-3 سعر الصرف الفعلي:

يعرف سعر الصرف الفعلي على انه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية،<sup>1</sup> فمن الواضح انه لا يوجد سعر صرف فعلي واحد وإنما هناك سعر صرف فعلي للصادرات وآخر للواردات.

#### أ- سعر الصرف الفعلي للصادرات:

هو عدد الوحدات المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغ قيمته دولارا واحدا من الصادرات.

بشرط أن تأخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير والإعانات المالية والرسوم الإضافية وأسعار الصرف الخاصة بالإعانات الخاصة بعوامل الإنتاج المتضمنة في الصادرات وغير ذلك من التدابير المالية والضريبية التي تؤثر في سعر الصادرات.<sup>2</sup>

#### ب- سعر الصرف الفعلي للواردات:

هو عدد الوحدات من العملة المحلية التي تدفع مقابل ما قيمته دولارا واحدا من الواردات، على أن تأخذ الاعتبارات الجمركية والرسوم الإضافية والفائدة على ودائع الاستيراد وغيرها من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: أنظمة سعر الصرف

يختلف تحديد سعر الصرف باختلاف الأنظمة المتبعة هذه الأنظمة تطورت نتيجة التغيرات الاقتصادية ففي نظام الرقابة على الصرف يتم تحديد سعر الصرف إداريا، أما في نظام سعر الصرف الثابت فإنه تم ربط قيمة العملة بقيمة معينة من الذهب أما في سعر الصرف العائم فيتم التحديد من خلال العرض والطلب.

#### نظام سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate :

<sup>1</sup> أبو عبيدة حمزة، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر 2000-2017، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل

شهادة الماستر، تخصص اقتصاد دولي، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، ص6

<sup>2</sup> د هشار سهام، أثر تغير أسعار اليورو مقابل الدولار على التنمية الاقتصادية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة

الماستر أكاديمي، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، 2020، ص-ص 7-8

<sup>3</sup> نفس المرجع، ص، 8

ساد نظام سعر الصرف الثابت في ظل قاعدة الذهب في صورة مسكوكات ذهبية حيث كان النظام النقدي الدولي يستند إلى ما يعرف بقاعدة الذهب، ويقصد بها أن كل دولة تقوم بتغطية عملتها الوطنية المحلية بقيمة ثابتة من الذهب، وهكذا أصبحت كل عملة ذات قيمة تبادلية ثابتة.

قد تضمن نوعين من نظم الصرف هما نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن.

### 1-تعريف نظام سعر الصرف الثابت:

يعرف نظام سعر الصرف الثابت بأنه النظام الذي يتم فيه تدخل السلطات النقدية في تحديد مستوى سعر الصرف وذلك من أجل مراقبة دخول وخروج العملات الصعبة، إذ يمكن للسلطات القيام بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى عملة أجنبية واحدة عندما تكون معظم معاملاتها تتم مع دولة واحدة، أو أن تقوم بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى سلة من العملات الأجنبية وهذا عندما تكون معاملاتها تتم مع دول أخرى.<sup>1</sup>

### 1-1 في ظل قاعدة الذهب:

عرف هذا النظام خلال القرن 19 م عندما قامت الدول الكبرى آنذاك بتطبيقه (فرنسا، و م ا، إنجلترا، ألمانيا) هو يقوم على وجود علاقة ثابتة بين كمية المعروض النقدي في هذه الدول إذ أن الذهب هو القاعدة والأساس الذي تستند إليه مختلف العملات في تحديد قيمتها أي أنه تحديد قيمة ثابتة لوحدة النقد بالذهب وهذا على المستوى الداخلي أما على المستوى الخارجي فظهر ما يعرف "قاعدة الصرف الذهب" و التي تتمثل في قيام الحكومات ممثلة في سلطاتها النقدية بتحديد وزن معين من الذهب يمثل محتوى عملتها الوطنية ويتم مقارنة العملات على أساس المحتوى الذهبي لكل عملة وبالتالي يتم تحديد أسعار الصرف ولقيام هذه القاعدة يجب توفر مجموعة من الشروط:<sup>2</sup>

- تحديد قيمة العملة بوزن معين من الذهب.

- قابلية تصرف العملة بالذهب أو العكس دون شروط

- وضع قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب<sup>3</sup>

- حرية تصدير واستيراد الذهب<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>عمر عمران كاظم المعموري-سليم رشيد العبودي: أثر تقلبات أسعار الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية-في سوق الأوراق المالية، جامعة كربلاء، العراق، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد3، العدد12، 2005-2011، ص136.

<sup>2</sup>شهباز بوسعيد، إدارة خطر سعر الصرف - دراسة حلى الاستيراد في بنك الفلاحة والتنمية الريفية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، 2012-، 2013، ص12.

<sup>3</sup>بوعبسة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص7

<sup>4</sup>نفس المرجع، ص8

وأن يكون سعر شراء وبيع الذهب نفسه في كل الدول مثلاً: إذا ارتفع ثمن الدولار عن سعر التبادل فإن المستوردين الجزائريين يقومون بشراء الذهب من السلطات النقدية ويصدرونه إلى الولايات المتحدة الأمريكية للحصول على الدولارات بسعر التعادل إلا أن تصدير الذهب إلى الولايات المتحدة الأمريكية أو استيراده منها يتطلب نفقات نقل وتأمين تجعل من سعر الصرف يختلف عن سعر التعادل بحدود صغيرة.<sup>1</sup> لكن العمل بهذه القاعدة لم يستمر طويلاً ويعود الفشل إلى عدة أسباب منها:<sup>2</sup>

- ❖ اتجاه العديد من الدول إلى القيام بمشاريع استثمارية لتقليل من أزمة الكساد العالمي 1929 حيث كانت تمول هذه الأنشطة بطرق تختلف عن قاعدة الذهب المقترض والمتمثلة في الإصدار النقدي الجديد.
- ❖ أزمة السيولة في إنجلترا التي أوقفت قابلية تحول الجنيه إلى ذهب سنة 1931.

### 1-2 في ظل قاعدة بروتين وودز:

قام هذا النظام على قاعدة صرف الدولار بالذهب، حيث التزمت الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولار الورقي إلى ذهب، ونتيجة ذلك تحول الدولار ليكون عملة الإحتياط الدولية وبالتالي ثبات أسعار الصرف بين مختلف العملات، لكن بمرور الوقت استعادت الدول الأوروبية عافيتها المفقودة في الحرب وأصبحت بفوائض مستمرة في موازين مدفعتها، هذا ما أدى إلى زيادة الطلب على ذهب الولايات المتحدة الأمريكية وتشكيل ضغط على احتياطاتها الذهبية، ونظراً لرغبة الولايات المتحدة الأمريكية في عدم فقدان هذه الإحتياطيات أعلن الرئيس نيكسون عن وقف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، وتمثل هذه الخطوة البداية الحقيقية لنظام التعويم.<sup>3</sup>

ومن أهم الأسباب التي تدفع الدول لتبني سياسة سعر الصرف الثابت ما يلي<sup>4</sup>:

- تخفيض المخاطرة وعدم اليقين المرتبطة بتقلبات سعر الصرف والذي يمكن أن يؤثر على القرارات الاقتصادية مثل الاستثمار والإنتاج

- تقلبات أسعار الصرف تؤثر على الصادرات والواردات بصفة سلبية

- سعر الصرف الثابت يضع قيود على البنك المركزي مما يؤثر سلباً على مجريات الاقتصاد

<sup>1</sup>دهشار سهام، مرجع سبق ذكره، ص 15

<sup>2</sup>شهيناز بوسعيد، مرجع سبق ذكره، ص 13

<sup>3</sup>لحللو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 136، 135

<sup>4</sup>عبد الله ابراهيم نور الدين، أثر سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار في ليبيا، مجلة الإسكندرية للتبادل العلمي، مصر، المجلد

37، العدد 1، 2016، ص 217

إن الكثير من الدول، تخلت عن نظام الصرف الثابت وتبنت نظام الصرف المرن (الشيلي، البرازيل، المكسيك، إسرائيل، بولونيا، لبنان، اليمن... الخ)، والملاحظ أن وجهة أنظمة الصرف الدولية اتجهت تبني شكل من أشكال التعويم هي في ارتفاع كبير. والسبب يرجع في ذلك إلى زيادة حجم العلاقات الاقتصادية الدولية، والتحركات الكبيرة لرؤوس الأموال، وفي العموم يعتبر نظام الصرف المرن أحسن طريقة للتصدي إلى الصدمات الخارجية، كما أنه يساهم في توسيع درجة استقلالية السياسة النقدية، كما يبقى أمام السلطات النقدية مسؤولية تبني سياسة اقتصادية كلية قوية ومستقرة قصد التقليل من تكاليف هذا التوجه.

### مزايا وعيوب عيوب سعر الصرف الثابت:

أدى هذا النظام إلى نتائج إيجابية وأخرى سلبية تتمثل فيما يلي:

#### المزايا: <sup>1</sup>

- يعمل سعر الصرف الثابت على تنشيط حركة التجارة الخارجية والاستثمار مع البلدان نفس منطقة العملة.
- يعمل على تخفيف صدمات العرض المؤقتة باستخدام الاحتياطات النقدية
- يوفر هذا النظام إمكانية التحكم في كمية النقود، لأن الإصدار النقدي محدود بكمية الذهب.
- سعر الصرف الثابت يحدث تغييرات في اقتصاد الدولة يمكن أن تحقق توازن تلقائي في ميزان المدفوعات.
- يؤدي نظام سعر الصرف الثابت إلى نشاط المعارضة.
- يؤدي إلى تسليط صرامة في السياسات النقدية الداخلية.

#### العيوب: <sup>2</sup>

- يصعب في ظل هذا النظام إجراء تخفيض قيمة العملة إذ تخشى السلطات المختصة المسائلة السياسية عن القيام بالتخفيض، كذلك إذا كانت الدولة تتبع نظام التعادل المطبق في إطار صندوق النقد الدولي، لم تكن لتستطيع أن تقوم بتخفيض قيمة عملتها دون موافقة صندوق النقد الدولي إلا في حدود معينة.
- كما يؤدي إلى إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات عن طريق السياسة التضخمية أو الانكماشية.

<sup>1</sup>دوحى سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل رسالة الدكتوراه الثور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص17

<sup>2</sup>المراحي البشير، تحليل محددات سعر الصرف للدينار الجزائري المقاربة النقدية لفرانكل كنموذج (2010-1994)، مذكرة مقدمة لنيل رسالة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران 2، 2015-2016، ص24

## 2. نظام سعر الصرف المرن (المعوم) Flexible Exchange Rate:

ويقصد به سعر الصرف الذي تحدده قوى العرض والطلب دون تدخل من البنك المركزي، أو هو ذلك النظام الذي تتغير فيه أسعار الصرف بحرية وفقا لقوى العرض والطلب على إحدى العملات في مواجهة العملة أو العملات الأخرى.<sup>1</sup>

ويتكون من نظامين هما<sup>2</sup>:

أ- التعويم المدار:

حيث يتحدد سعر الصرف بتفاعل قوى العرض والطلب على العملات، وتدخل السلطات النقدية في السوق لإدارة سعر الصرف وذلك لمنع التقلبات الحادة في السوق، دون تحديد مستوى معين لمسار سعر الصرف. ويطلق صندوق النقد الدولي على هذا النوع من أنظمة سعر الصرف، التعويم المدار مع عدم التحديد المسبق لمسار سعر الصرف، ومن خلال هذا النظام تستطيع السلطات النقدية التأثير على حركة سعر الصرف، بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي، و للتأثير على اتجاه سعر الصرف في الأجل الطويل دون سابق تحديد لمسار سعر الصرف أو استهدافه، ويمكن أن يكون هذا التدخل مباشر أو غير مباشر.

ب التعويم الحر:

وفيه تتغير أسعار صرف العملة الوطنية اتجاه العملات الأجنبية الأخرى، استنادا إلى العلاقة بين العرض والطلب على العملة في سوق الصرف الأجنبي. بشكل عام يمكن القول أن المخاطرة تكون أكبر في حالة سعر الصرف الحر منها في حالة سعر الصرف المثبت، وذلك لعدم تدخل سلطة الدولة في تحديد سعر الصرف مقابل العملة الأجنبية، كذلك بفعل عوامل العرض والطلب على العملة الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي. وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعودا وهبوطا حسب قوى السوق، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتحرك من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة المالية، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيودا.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>ابوعبسة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 9

<sup>2</sup>شهاب الدين حمد النعيمي، تحليل تأثير مخاطرة أسعار الصرف على القيمة السوقية للأسهم العادية-دراسة تطبيقية على عينة من المصارفة المتفرعة محليا وخارجيا -الأردن أنموذج-المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 22، ص 162

<sup>3</sup>عامر عمران كاظم المعموري-سليم رشيد العبودي، مرجع سبق ذكره، ص 136

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

توجد عدة عوامل مؤثرة في سعر الصرف منها الاقتصادية والغير اقتصادية

1. العوامل الاقتصادية: نذكر منها

أ. نشاط البنوك المركزية: وذلك عندما تتدخل في السوق ببيعاً أو شراء لدعم قيمة العملة أو لخفضها.<sup>1</sup>

ب. معدلات التضخم في البلد: إن ارتفاع معدل التضخم في البلد يتطلب اتخاذ إجراءات نقدية أو مالية بواسطة سلطتها النقدية، وفي حال غياب هذه الإجراءات فإن الأمر يتطلب تخفيض العملة والعكس بالعكس كذلك الحال إذا مرت الدولة بفترة كساد أو كساد تضخمي فإنها تلجأ إلى تخفيض عملتها.<sup>2</sup>

ج. كمية النقود: إن حركات الأسعار تعكس بشكل الأساسي التغيرات المهمة في كمية النقود، أي أن هناك علاقة وثيقة بين تغيرات كمية النقود، لوحدة واحدة من الناتج وحركات الأسعار أيضاً، وفي ذلك يقول فيردمان (ليس هناك من حالة حصل فيها تغير أساسي في كمية النقود بالنسبة لوحدة من الناتج دون أن ترافقه تغيرات دون أن ترافقه تغيرات مهمة في مستوى الأسعار بنفس الاتجاه وبالعكس).<sup>3</sup>

د. أسعار الفائدة: إن الزيادة في أسعار الفائدة الحقيقية ستحفز رأس المال الأجنبي إلى الانسياب إلى الداخل مؤدية إلى ارتفاع قيمة عملتها في سوق الصرف الأجنبي، إذ أن الزيادة في سعر الفائدة الحقيقي في الدولة A سيدفع المستثمرين من الدولة B والدولة C على زيادة الطلب على عملة البلد A وإقراض عملاتهم المحلية إلى مقترضين من تلك الدولة، وهذه التحركات في رأس المال سوف تؤدي إلى رفع قيمة العملة A بالنسبة للعملة B والعملة C، أما انخفاض أسعار الفائدة المحلية سيكون أثره معاكس لما ذكر أعلاه.<sup>4</sup>

هـ. ميزان المدفوعات: يعد التوازن و الاختلال الاقتصادي في ميزان المدفوعات من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف كونه حلقة الوصل مع العالم الخارجي، ويمكن القول بوجود اختلال في ميزان المدفوعات في حالة حصول تباين بين مدفوعات ومقبوضات البلد مع العالم الخارجي خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة، كما يلعب سعر الصرف دوراً مهماً في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، ففي حالة العجز يندفع البلد باتجاه زيادة الطلب على العملات الأجنبية مقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته و بالتالي زيادة سعر الصرف الأجنبي،

<sup>1</sup> لعلو موسى بخاري، مرجع سبق ذكره، ص 126

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 126

<sup>3</sup> عبد الحسين الجليل عبد الحسنالغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر

والتوزيع، عمان، 2011، ص ص 61-62

<sup>4</sup> نفس المرجع، ص ص 65-66

مما يشجع على زيادة التصدير و في نفس الوقت يؤدي إلى تخفيض الاستيراد وهذا يؤدي إلى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

## 2-العوامل غير الاقتصادية: نذكر منها ما يلي:<sup>2</sup>

أ-الإشاعات والأخبار: وهي تعد من المؤثرات السريعة على سعر الصرف بغض النظر عن درجة صحتها، إذ أنها تعمل على رفع أو تخفيض سعر صرف العملة لمدة قصيرة، ثم ما تلبث أن تعود قيمة العملة إلى وضعها الطبيعي بعد زوال أثر الإشاعة أو الخبر.

ب -الاضطرابات والحروب: تعد الاضطرابات السياسية وحالات الحروب الداخلية والخارجية من العوامل المؤثرة على سعر الصرف، حيث تؤثر على أوضاع التجارة والصناعة والزراعة والمال التي من شأنها أن تغير الطلب على الصرف الأجنبي وبالتالي تغير سعر الصرف.

ج -خبرة المتعاملين في أسعار الصرف وأوضاعهم: يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية في ضوء مهاراتهم وخبراتهم بالسوق وأحواله بتحديد اتجاه الأسعار واتخاذ قراراتهم بشأنها وتحديد ما إذا كان من الضروري تعديلها أو إبقاءها على ما هي عليه، وبناء عليه فإن الأسعار تتأثر بخبرة هؤلاء المتعاملين، فضلا عن أن أسعار الصرف تتأثر بالقوة التفاوضية للمتعاملين والأساليب المستخدمة لتنفيذ عملياتهم المختلفة كما تتأثر بحجم التزاماتهم القائمة.

## الفرع الرابع: سوق الصرف

### 1. مفهوم سوق الصرف الأجنبي:

#### سوق الصرف الأجنبي:

هي السوق التي تنفذ من خلالها عمليات الشراء والبيع للعملات الأجنبية، وهي سوق افتراضية إذ لا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق بل تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تبادل إلكترونية متطورة عبر الأقمار الصناعية تم إنشائها من قبل شركات الخدمات المالية العملاقة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 69

<sup>2</sup> محمد ياسر زيدان النحال، مرجع سبق ذكره، صص 42- 43- 44.

<sup>3</sup> دريد كمال آل شيب، المالية الدولية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، ص 22.

- ويعرفه (Jean marc siroèn) على أنه سوق الذي يتم فيه تبادل العملات الأجنبية مقابل عملات وطنية، وإذا تم هذا التبادل في نفس الوقت يسمى "فوري"، وإذا تم الاتفاق على أن يكون الدفع في المستقبل يسمى "بالصرف الآجل".<sup>1</sup>

## 2- وظائف سوق الصرف الأجنبي:

تقوم سوق الصرف بعدة وظائف هامة منها: منح الائتمان والتحكيم أو الموازنة والتغطية ضد المخاطر، وعمليات المقاصة أو تهاتر الحقوق والديون، حيث يسمح بنقل القوة الشرائية من دولة إلى دولة أخرى، وفي سبيل ذلك تستخدم السوق العديد من الوسائل المعروضة والتي تختلف فيما بينها من حيث النوع والقيمة والخصائص المميزة.<sup>2</sup>

## 3- أنواع سوق الصرف الأجنبي:

هناك عدة تصنيفات لسوق الصرف الأجنبي أهمها:<sup>3</sup>

أ- **سوق الصرف العاجل:** يسمى هذا السوق أيضا بالسوق الفوري أو السوق الآني لتقابل العملات الصعبة ويكون التبادل فوريا لعملتين أو أكثر وفقا لسعر الصرف وفي مدة لا تتعدى 48 ساعة، وهي غير محددة المكان وتعمل باستمرار.

ب - **سوق الصرف الآجل:** تعبر أسعار الصرف الآجلة على مبادلة عملة ما بأخرى مستقبلا حيث يتم تحديد سعر التبادل وتاريخ التسليم بقيمة العملات المتبادلة في وقت إجراء العقد، ويتحدد سعر الصرف لصفقات مستقبلية ومن أهم عمليات الصرف الآجلة نجد المضاربة، التغطية، التحكيم.

## 4- المتدخلون الرئيسيون في سوق الصرف:

من أهم العناصر المتدخلة في سوق الصرف الأجنبي مايلي:<sup>4</sup>

أ- **البنك المركزي:** يتدخل هذا البنك للقيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة، ومن جهة أخرى تنفيذ أوامر الحكومات باعتباره بنك الدولة، بخصوص المعاملات في العملة يكون هذا التدخل من قبل البنك المركزي في العادة من اجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى لأنه يعتبر مسئولا عن صرف سعر العملة.

<sup>1</sup> سلمى دوحة، مرجع سبق ذكره، ص 58.

<sup>2</sup> بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت لبنان، 2009، ص 98.

<sup>3</sup> فاطمة الزهراء بن حمودة، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، شهادة دكتوراه، جامعة الجزائر، نقود ومالية، الجزائر، ص 18 19.

<sup>4</sup> عبد الجليل هجيره، أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري "دراسة حالة الجزائر"، شهادة ماجستير جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، مالية دولية، الجزائر، 2012/2011، ص 28 29.

ب . البنوك التجارية والمؤسسات المالية: حيث تتدخل لتنفيذ أوامر زبائنها ولحسابها الخاص، فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، ويقومون بالمقاصات، ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة، ويتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف الساحات المالية العالمية، ومهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر قصد تمكينها من الحصول على أفضل سعر وتحقيق مكاسب لصالح بنوكهم.

ج . سماسرة الصرف: يعتبر سماسرة الصرف وسطاء نشيطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، ويقومون بضمان اتصال بين البنوك وإعطاء المعلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتريات لهذه العملات.

### 5-أسس التعامل في سوق العملات الأجنبية:

يمكن التعامل في سوق العملات الأجنبية من خلال مجموعة من الأسس:<sup>1</sup>

تقوم البنوك بإعطاء سعرين أحدهما للشراء والآخر للبيع ويترك حرية للتعامل باختيار اتجاه التعامل الذي يرغب به، وهناك بعض البنوك تعطي سعرا واحدا فقط أي باتجاه واحد رغبة منهم في شراء أو بيع العملات الأجنبية. وقبل تسمية الأسعار في السوق يقوم المتعاملون بدراسة المواضيع المتعلقة بالعملات الأجنبية وأسعارها وأسعار الإغلاق لهذه العملات.

واللغة المستعملة في السوق هي اللغة الإنجليزية.

هناك قانون غير مكتوب في السوق ينص على أنه عندما يتم الاتفاق على سعر معين فإن هذا السعر يكون ملزما ولا يمكن التراجع عنه، ولتجنب الخسائر التي قد تنتج عن عمليات السوق فغنه يجب على المتعاملين أن يحرصوا على ما يلي:

- ❖ ضرورة إنهاء العملية والاتفاق على السعر بسرعة وبدون تباطؤ وذلك خشية من التذبذب المستمر في الأسعار.
- ❖ أن يوسع المتعاملون الهامش بين سعري الشراء والبيع خاصة في أيام التذبذب الشديد في الأسعار.
- ❖ أن يضل المتعاملون في السوق على اتصال مستمر بتقلبات الأسعار وبكافة الظروف المحيطة في السوق.
- ❖ أن يقوم المتعاملون بإعطاء الأسعار للعلم فقط وعدم الالتزام بها إلا بعد التأكد من رغبة الطرف المقابل في إجراء عملية مؤكدة.

<sup>1</sup>موسى مطر ياسر المومني شقير نوري،المالي الدولية، دار الصفاء للنشر والتوزيع،الطبعة الأولى،عمان، 2003، ص، ص 35 36.

❖ إن قيام المتعاملين بإعطاء أسعار ملزمة لا يعني التزامهم بأية مبالغ تفرض عليهم إذا كانت تقل أو تزيد عن الحدود المتعارف عليها لكل عملية.

❖ لا يوجد حد أدنى للصفقة الواحدة في السوق إلا أن بعض البنوك الكبيرة تعتبر مبلغ 100 ألف جنيه إسترليني هو الحد الأدنى بينما تعتبر البنوك الصغيرة مبلغ 50 ألف جنيه هو الحد الأدنى.

### المطلب الثاني: ماهية خطر الصرف وإدارته

لقد شهدت أسواق الصرف حالة من التغيرات والتقلبات وحركة سريعة لأسعار الصرف، مما أدى إلى زيادة أخطار الصرف بشكل كبير، وبالتالي زيادة المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون الإقتصاديون في الأسواق المالية، ومما سبق سنوضح في هذا المطلب كل من نشأة وتعريف خطر الصرف وأهم أسبابه وكيفية إدارته بالإضافة إلى التقنيات المستخدمة لتغطيته.

### الفرع الأول: نشأة وتعريف خطر الصرف وطبيعته.

#### 1-نشأة خطر الصرف.

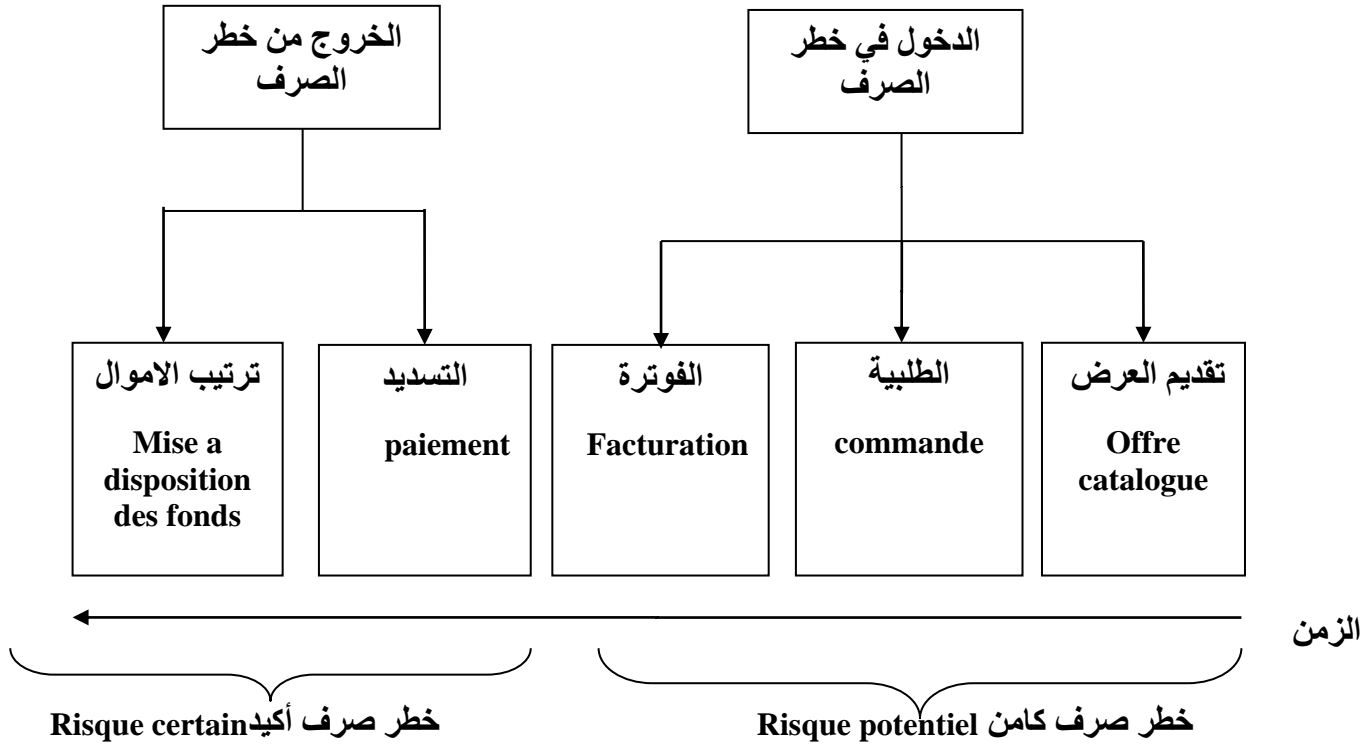
تنشأ مخاطر الصرف عادة نتيجة المعاملات العادية للمنشأة التي تتم بعملات أخرى غير العملة المحلية كالشراء من الموردين والبيع إلى العملاء بعملة ثانية، أو الدخول في مدفوعات تعاقدية بعملات أجنبية... ويؤثر تقلب أسعار الصرف على بنود الأصول والخصوم في ميزانية الشركة مثل حسابات الدفع والقبض المقومة بعملات أجنبية، وبالنسبة للبنوك يكون تأثير الخطر على الودائع والديون (إقراضاً أو اقتراضاً) بالعملات الأجنبية.<sup>1</sup>

تدخل المؤسسة في خطر الصرف كخطر كامن منذ تقديم عرضها مروراً بإنجاز الطلبية إلى غاية الفوترة وسنستعين بالرسم التخطيطي لمحاولة توضيح هذه الفكرة.

<sup>1</sup>عبد الكريم احمد قندوز، المخاطر المصرفية وأساليب قياسها، معهد التدريب وبناء القدرات صندوق النقد العربي، أبو ظبي الإمارات، العدد 05، 2020، ص62

الشكل رقم: 01

مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة



المصدر: عبد الكريم احمد قندوز، المخاطر المصرفية وأساليب قياسها، معهد التدريب وبناء القدرات صندوق النقد العربي، أبو ظبي الإمارات، العدد 05، 2020، ص62

2-تعريف خطر الصرف: Exchange Rate Risks

له مجموعة من التعريفات اهمها ما يلي:

❖ " الخسائر المحتملة التي من الممكن أن تمس بفعل تقلبات تعادل الصرف بين العملات أو أسعار صرف العملات الأجنبية، عوائد المؤسسة المقومة بالعملة الأجنبية."<sup>1</sup>

<sup>1</sup>مريم آيت بارة، محمد صاري، تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة شركة أرسلوميتال-فرع عنابة، مجلة الباحث، العدد 14، الجزائر، 2014، ص234.

- ❖ خطر الصرف حادثة مالية للتغيرات الحاصلة في سوق الصرف، يتعلق بالمقبوضات والمدفوعات المحتملة بالعملة الأجنبية، والخاصة بصفقة مبرمة من طرف المؤسسة أو يراد إبرامها في المستقبل، أي أن خطر الصرف يتعلق بالتغيرات غير الملائمة للعملة.<sup>1</sup>
- ❖ كما يعرف خطر الصرف بأنه الخطر الذي يسجل خسارة أو ربح غير متوقع عند عملية تحويل عملة صعبة بعملة الأساس والتي تكون في الأصول المختلفة (الحقوق والديون المسجلة بعملة أخرى).<sup>2</sup>

### 3- طبيعته

يمكن ان ينتج خطر الصرف عن العمليات التجارية أو المالية المؤسسة على المستوى الدولي. يمكن كذلك أن ينتج عن التطور الدولي للمؤسسة والاستثمارات المحققة في الخارج. يوجد أيضا خطر اقتصادي الذي يظهر بسبب أثر تغيرات الصرف على القيمة الحالية الصافية للتدفقات النقدية المنتظرة وكذلك إثر التغيرات في أسعار الصرف على التكاليف، الأسعار، حجم المبيعات.... إلخ.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: أنواع خطر الصرف

يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من خطر الصرف:<sup>4</sup>

#### 1. خطر صرف الصفقة:

هو خطر الخسارة أو الربح الذي يمكن أن يصيب الشركة، والناجم عن ممارستها التجارية والمالية مع الخارج بسبب التغيرات التي تحدث في أسعار الصرف، وينتج عن ممارسة الأنشطة الدولية المعتادة للمؤسسات والتي تتطلب التعامل الفعلي بعملة أخرى غير العملة المرجعية. وينشأ خطر صرف الصفقة عن نوعين من النشاطات: النشاطات التجارية والنشاطات المالية.

2. خطر صرف التحويل أو التجميع: يهدد خطر صرف التحويل الشركات التي يكون لديها فرع أو أكثر في الخارج يمسك حساباته بعملة الدولة المضيفة، وينشأ عند قيام الشركة الأم بتجميع ميزانياتها، وينتج عن عملية التجميع

<sup>1</sup> نور الدين مزياي، إدارة خطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية: الاستراتيجيات والوسائل، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، المجلد 2، العدد 01، الجزائر، 2016، ص 85.

<sup>2</sup> شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة مقدمة لنيل رسالة الماجستير العلوم الاقتصادية، تخصص محاسبة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009، ص 28

<sup>3</sup> زين رجم محمد خميسي، عقود تغطية مخاطر الصرف على مستوى المؤسسة الاقتصادية باستخدام المشتقات المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 16، 2009، ص 269

<sup>4</sup> زيات عادل، إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة -سطيف 1-الباز، الجزائر، 2017/2016، ص ص 94- 95

فروقات موجبة أو سالبة تؤثر على النتيجة الصافية أو على الأموال الخاصة، وتجدر الإشارة إلى أن نتائج هذا الخطر تظهر في نهاية كل سنة مالية.

**3. خطر الصرف الاقتصادي:** يعتبر هذا النوع أشمل وأوسع وأعقد أنواع أخطار الصرف فعلى خلاف الأنواع السابقة لا يتطلب التعرض له التعامل بالعملة الأجنبية، مما يعني أن أي مؤسسة تتأثر مبيعاتها بتغيرات أسعار الصرف حتى وإن لم تكن محررة بالعملة الأجنبية تكون عرضة لهذا الخطر. ويمكن

القول إن خطر الصرف الاقتصادي، هو ذلك الخطر الذي يعبر عن تأثير تغيرات أسعار الصرف على قيمة المؤسسة.

### الفرع الثالث: أسباب خطر الصرف

#### 1- أسباب خطر الصرف: من الأسباب التي تؤدي إلى تدهور أسعار صرف عملة بلد ما نجد:

- **التضخم:** تشير التجارب أن ثمة علاقة وطيدة بين سعر الصرف السائد والأسعار المحلية، حيث لوحظ أن أسعار الصرف الآخذة في الانخفاض ترتبط بتضخم مرتفع. يدفع التضخم الأفراد إلى طلب العملات الأجنبية، والاحتفاظ بها لتمييز الاستقرار حيث إذا ارتفع معدل تضخم البلد وكان ثابتاً في بلد آخر فإن هذا يؤثر على معدل الصرف، مما يؤدي إلى العجز المستمر في ميزان المدفوعات.
- **سوق الأوراق المالية:** بها توظف الفوائض المالية والاحتياطات الرسمية للدول، حيث أن تفاعل العرض والطلب على الأصول المالية يؤثر على أسعار الصرف لصالح الدول الصناعية، وهذا الطلب على الأوراق المالية محددة بالعمولات الصعبة التي تنتج قيمتها نحو الارتفاع والزيادة لعرض الأوراق التي تتبعه قيمتها نحو الانخفاض وهذه التقلبات في العرض والطلب تؤدي إلى تقلب سعر الصرف للعملات، لكن عند تغيير سعر الفائدة لهذه الأوراق يحصل العكس حيث تنخفض أسعار الأوراق التي يرتفع سعر عمولة فائدتها والعكس.
- **سعر الفائدة:** حيث أثر فعله يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل والتي تبحث عن مجال للتوظيف في البلد آنذاك بسعر مرتفع، هذه الأموال يجب أن تستبدل إلى عملات هذه الدول قبل أن توظف في السوق وبالتالي يزداد عرض العملات الأجنبية في هذه الدول وترتفع معها قيمة عملة البلد ومنه فإن وجود تباين في أسعار الفائدة يؤثر على معدلات الصرف.<sup>1</sup>
- **ميزان المدفوعات:** تلعب إحصاءات ميزان المدفوعات دوراً مهماً بالتأثير على تغيرات أسعار الصرف سواء ما تعلق بأرصدة التجارة الخارجية أو أرصدة المعاملات الجارية، فعلى سبيل المثال فإن حدوث عجز في الميزان التجاري يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف، كما أن ارتباط تلك الأرصدة بمعدلات التضخم فضلاً عن معدلات الفائدة التي تحكم تدفق رؤوس الأموال في المدى القصير والطويل كلها أمور تتيح المجال إلى التنبؤ

<sup>1</sup>نورالدين مزياني، مرجع سبق ذكره، ص 86

بأسعار الصرف استناداً إلى تغيرات تلك الأرصدة مما يتطلب مراقبة مجموعة من المؤشرات المرتبطة بالحسابات الخارجية كمعدل ارتفاع وانخفاض الاحتياطيات الرسمية من العملة الأجنبية ومعدل تغطية الصادرات والواردات فضلاً عن زيادة عرض النقد ومدى توسع الصادرات وتنوعها.<sup>1</sup>

● **تخفيض العملة:** وتلجأ إليها الدول لإعادة توازن لقيمة عملتها وسعر صرفها تصحيحاً للميزان التجاري وهو خفض سعر الصرف الرسمي لهذه العملة مقابل عملة دولية مرجعية (الدولار الأمريكي أو الأورو مثلاً)، بحيث يقل عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة واحدة من العملة الوطنية. ويصح الحديث عن تخفيض قيمة العملة حينما يكون سعر الصرف خاضعاً للإدارة المباشرة للدولة، التي تحدد هذا السعر عبر قرار حكومي.

أما عندما يكون سعر الصرف خاضعاً لقوى العرض والطلب (تعويم العملة) ويحصل تراجع في قيمة هذه العملة فالأولى هو الحديث عن انخفاض قيمة العملة بمعنى أن التخفيض هو فعل إيرادي من الدولة، أما الانخفاض فهو نتيجة تلقائية للتفاعل الحر بين العرض والطلب في سوق النقد الأجنبي دون تدخل مباشرة من الدولة.<sup>2</sup>

#### الفرع الرابع: إدارة خطر الصرف

إن أسعار الصرف أصبحت متقلبة بشكل كبير، مما يزيد من حدة الخطر المرتبط بأسعار الصرف خاصة بالنسبة للمؤسسات التابعة للدول النامية، الأمر الذي يحتم عليها الإهتمام بعملية إدارة خطر سعر الصرف.

#### 1- مفهوم إدارة خطر الصرف:

يمكن تعريف عملية إدارة مخاطر سعر الصرف على أنها مجموعة من الأدوات والتقنيات والسياسات والاستراتيجيات التي تستخدمها منظمة ذات نشاط دولي للتحكم في تقلبات أسعار الصرف.<sup>3</sup>

#### 2- أهمية إدارة خطر الصرف:

لعل من أبرز دواعي الإهتمام بتسيير أو إدارة مخاطر الصرف نذكر:

– اندماج بلدان العالم الثالث في المنظومة الاقتصادية الدولية في إطار الإصلاحات الاقتصادية الشاملة والعمل في بيئة اقتصادية دولية تعتمد على الآليات النقدية الخاصة، مما يتطلب الإهتمام بقضايا سعر الصرف وما يرتبط به من مخاطر.

<sup>1</sup>كريم حمود فرج- عبد القادر نايف، خيارات ممكنة في أداء سعر صرف العملة العراقية في ظل ظروف اقتصاد عالية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 10، العدد 31، الفصل 2، العراق، 2015، ص 214

<sup>2</sup><https://www.aljazeera.net,21:30pm,p2>

<sup>3</sup>Ferhat Abbes- MOUNIRA BABA, culture du risque de change et sa gestion dans les banques algériennes: une étude sur un échantillon d'agence bancaires de la ville de Sétif- du point de vue de ses employés, El Manhal Economique, volume 04, numéro 02 , octobre 2021, université El Oued , Algérie, pp 597, 596.

- بروز أنماط جديدة للتجارة الدولية والتدفقات الاستثمارية المتمثلة أساسا في دول جنوب شرق آسيا والصين وما يرتبط به من زيادة في تقلبات أسعار الصرف.
- تقلبات أسعار الصرف يمكن أن تؤثر على النتائج المالية للمؤسسة وعلى نقديتها الجاهزة.<sup>1</sup>
- انعكاس أثار التغيرات الحادة في سعر الصرف على مختلف المصالح أو وظائف المؤسسات دولية النشاط وما ينجر عن ذلك من اتجاه للمضاربة.
- تحسين القدرة التنافسية للمؤسسات المرتبطة بمدى التحكم في خطر الصرف وإدارته بفعالية وكفاءة.
- ارتفاع تكلفة الإجراءات والترتيبات الإدارية أو المركزية للوقاية من مخاطر سعر الصرف وذلك بالاعتقاد الخاطئ بأن المصارف المركزية والحكومات تستطيع لو أرادت أن تسيطر على أسعار الصرف.<sup>2</sup>
- إن التدفقات المالية والنقدية العديدة لمواجهة متطلبات التجارة والاستثمار في الدول الناشئة سوف تولد الحاجة الماسة إلى استراتيجية جديدة لإدارة خطر أسعار الصرف.<sup>3</sup>

### 3-مراحل إدارة خطر الصرف

لمواجهة خطر الصرف لا بد من المرور بالمراحل التالية:4:

#### ❖ المرحلة الأولى: تحديد خطر الصرف

يتم تحديد خطر الصرف بدقة سواء تعلق الأمر بعملية تجارية او مالية، وفي هذا المجال يتم تحديد وضعية الصرف والتي قد تكون محاسبية عندما يكون الخطر مقاسا من واقع البيانات المالية والمحاسبية المحققة فعلا، كما يمكن ان تكون وضعية الصرف اقتصادية وعندها يكون خطر الصرف مقدر لأنه مبني على عناصر عدم اليقين، أي يأخذ بعين الاعتبار التوقعات المستقبلية بشأن نشاط المؤسسة المتوقع.

#### ❖ المرحلة الثانية: اختيار مبادئ إدارة خطر الصرف

والتي تشمل الاستراتيجيات الممكنة لإدارة خطر الصرف، والتي ينبغي اختيار أنسبها بالنسبة للمؤسسة. وتصنف هذه الاستراتيجيات الى 03 مجموعات أساسية:

<sup>1</sup> عبد الحق بوعتروس، أهمية إدارة خطر الصرف-حالة البلدان التي تمر بمرحلة الانتقال، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، العدد1999، 12، ص112

<sup>2</sup> ابتسام عليوش قريوع، أثر تغير سعر الصرف على المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة الإخوة بارش للاستيراد والتصدير- رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل رسالة الماجستير في العلوم التسيير تخصص مالية المؤسسة، جامعة 20 ارث 1955 سكيكدة، 2011-2012، ص ص68، 69

<sup>3</sup> عبد الحق بو عتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمرا دارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن، 1999، ص06

<sup>4</sup> Josette Peyrard, Risque de change librairie Vuibert, 1986, p134

- استراتيجية التغطية الآجلة: وهي تنصب على الغاء وضعية الصرف من خلال تحديد السعر الذي يباع بيه الرصيد اذ كان موجبا او يشتري الرصيد إذا كان سالبا.
  - استراتيجية المضاربة: وهي مرتبطة بالتوقعات المستقبلية بشأن أسعار الصرف وفيها نوع من المخاطر حيث بني على أمل تحقيق أوضاع جيدة او توقع تحسن في أسعار العملة.
  - الاستراتيجية الاختيارية: وهي الأكثر شيوعا حاليا في الدول المتطورة حيث تمكن المكلف بالخرينة من معالجة التحركات المعاكسة لأسعار الصرف، وهي تشمل الاستراتيجيتين السابقتين معا.
- ❖ المرحلة الثالثة: تحديد التقنيات والطرق المستخدمة ضمن الاستراتيجية المختارة.

- وفي هذا المجال نجد التقنيات المستخدمة للتحكم في مخاطر الصرف قد تكون داخلية أي مرتبطة بالتنظيم الداخلي للمؤسسة ذاتها او خارجية أي مرتبطة بالسوق.
- ❖ المرحلة الرابعة: متابعة العملية الاجمالية.

- ويتم هذا من خلال مراجعة الاعمال السابقة وإجراء التعديلات اللازمة في أوانها، لأن ترشيد إدارة المخاطر المرتبطة بالصرف تتطلب التحليل والمتابعة المستمرين، بغية تكيف أدوات التغطية بما يتماشى ومستجدات السوق، وكذا التحولات الموقعة في مجال نشاط المؤسسة ومحيطها الاقتصادي.
- ❖ المرحلة الخامسة: قياس ومراقبة الأداء بالنسبة للقوائم بالأعمال في مجال تسيير الخزينة.

- ويتم هذا من خلال قياس النتائج المحققة ومقارنتها بالمعايير المحددة وتحديد الانحرافات وجدت، بغية الوقوف على مراكز الضعف وتدعيم جوانب القوة عن طريق اتخاذ الإجراءات اللازمة في أوانها.

#### 4- التنبؤ بأسعار الصرف:

- إن الوعي بوجود خطر الصرف غير كافي بل يجب أيضا التمكن من تشكيل بعض التنبؤات والتوقعات حول الأسعار المستقبلية للعملة الصعبة التي تتعامل بها المؤسسة.
- حيث تشكل عملية التنبؤ عنصر أساسي لمساعدة المؤسسات في مجال التجارة الدولية على اتخاذ القرارات المتعلقة بإختيار الاستراتيجية المناسبة والتقنية الفعالة للتغطية ضد خطر الصرف.
- وبطبيعة الحال، التنبؤ هو عملية دقيقة للغاية إلا أن نتائجها لا تكون مضمونة، ولكن الدخول في سوق الصرف من دون توقع تطور أو تغيير في أسعار الصرف فهو أيضا مصدر للخطر.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>مريم ايت بارة-محمدصاري، مرجع سبق ذكره، ص 236

### الفرع الخامس: تقنيات التغطية ضد خطر الصرف

إن إدراك المؤسسة لأهمية مخاطر سعر الصرف جعل من التغطية ضد هذه المخاطر استراتيجية لا بد منها، بغية تخفيضها أو إبعادها نهائياً عن طريق تقنيات التغطية المتعددة حيث يتم التطرق إليها فيما يلي:

#### 1- تقنيات التغطية الداخلية ضد خطر سعر الصرف

يقصد بالتقنيات الأساليب والطرق التي يتم استخدامها والتأثير فيها لتقليل خطر الصرف، ويمكن للمؤسسات أن تستعمل هذه التقنيات دون اللجوء إلى البنوك والمؤسسات المتخصصة.

#### 1-1 اختيار عملة الفوترة Le choix de la monnaie de facturation:

عملة الفوترة هي العملة التي يحرر بها عقد البيع أو عقد الشراء. ولتجنب التعرض لخطر الصرف الطريقة الأسهل هي الفوترة بالعملة المرجعية، والتي في الغالب هي العملة الوطنية. هذه الطريقة تلغي كل شك، لأن المصدر أو المستورد الذي عقد الصفقة بعملته الوطنية يعرف بصفة أكيدة المبلغ الذي سوف يستلمه أو يدفعه عندما يحين أجل الاستحقاق<sup>1</sup>.

إن عملية اختيار عملة الفوترة لا يرتبط بالمؤسسة فقط فهناك حالات عديدة لا تملك فيها المؤسسة حق اختيار عملة الفوترة، وبالتالي تتم صفقاتها بالعملة الأجنبية، وقد يرجع إلى تشريعات الصرف الجارية للبلد المعني أو إلى بعض الأعراف التجارية حيث توجد بعض السلع والمنتجات التي يتحدد سعرها بالدولار الأمريكي فقط مثلاً: النفط، القمح، المواد الأولية<sup>2</sup>.

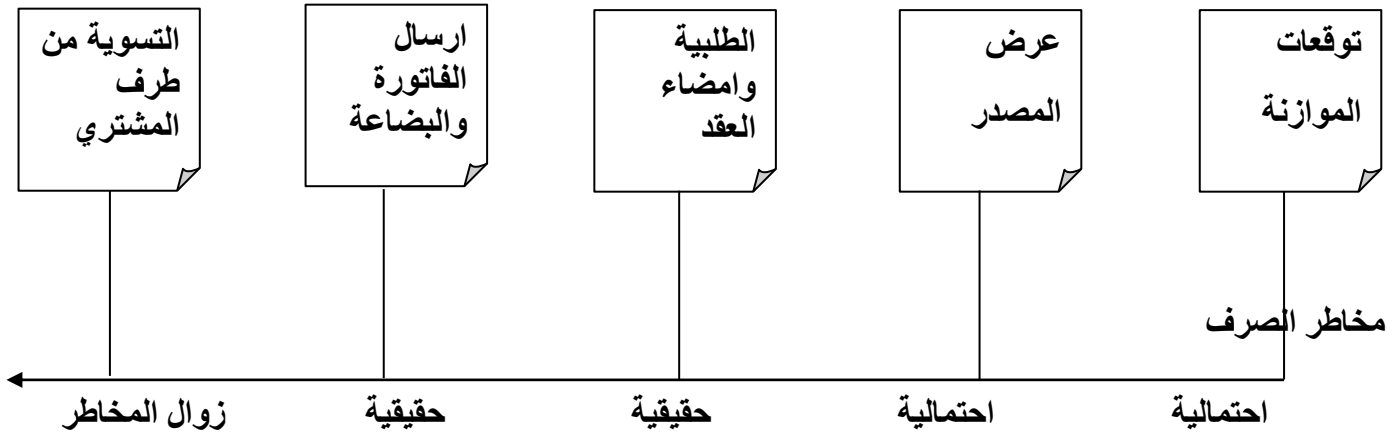
إن تعارض مصالح كل من المصدر والمستورد، يجعل كل منهما يسعى إلى تحرر الصفقة بالعملة المحلية، وعلى هذا الأساس تسمح الفوترة بالعملة المحلية بتجنب مخاطر الصرف وتحميلها إلى الطرف الآخر ولكنها لا تسمح بتحقيق الأرباح من وراء التغيرات الإيجابية للصرف. حيث يصدر أخطار بالنسبة إلى الطرفين سيتم التطرق إليها باختصار:

1- خطر الصرف على المصدر: يتعرض المصدر لخطر الصرف إذا كانت عقودها محررة بالعملة الصعبة غير العملة المحلية، بحيث إذا انخفضت قيمة عملة الفوترة مقارنة بالعملة الوطنية للمصدر سوف يتحصل هذا الأخير على مبلغ أقل من المبلغ المتفق عليه. ويمكن إبراز هذه المخاطر في الشكل التالي:

<sup>1</sup> صلوح محمد العيد، آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية-دراسة حالة مجموعة بنك سوسيتي جنرال-المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، ورقة الجزائر، العدد 01-2005، 1998-2013، ص44

<sup>2</sup> ابتسام عليوش قريوع، مرجع سبق ذكره، ص96

الشكل رقم(02): مخاطر سعر الصرف بالنسبة للمصدر



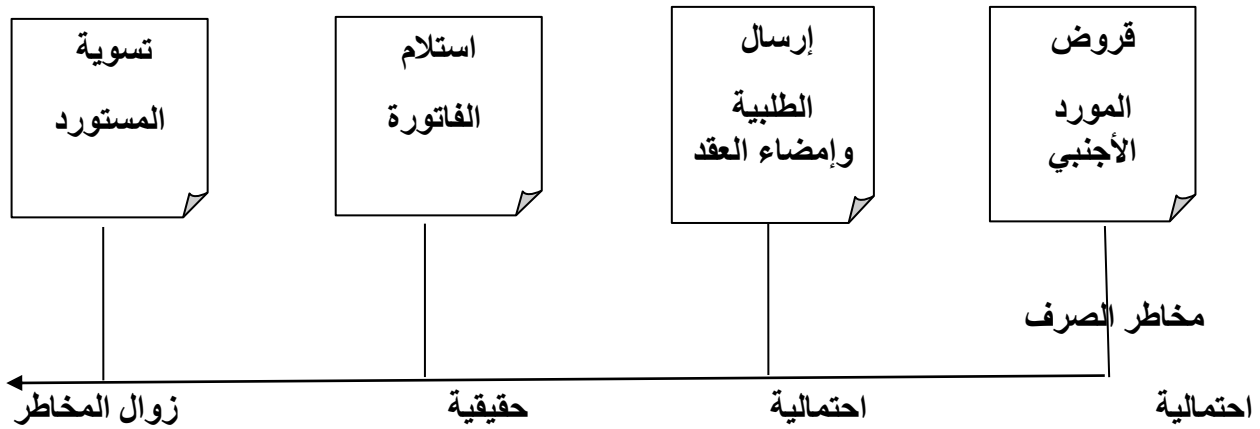
المصدر: مسعداوي يوسف، إدارة مخاطر سعر الصرف، محاضرات في مقياس سياسة وإدارة مخاطر الصرف،  
 ماستر مالية وتجارة دولية-علوم تجارية، 2020-2021، ص ص 2،3

بالنسبة للمصدر تكون مخاطر الصرف في مرحلة التوقعات الموازنة وفي مرحلة العرض ولكنها تصبح حقيقية إثر  
 إستقبال الطلبية وإمضاء العقد إلى غاية التسوية من طرف المشتري.<sup>1</sup>

ب-خطر الصرف على المستورد: في غالب الأحيان يضطر المستورد إلى قبول عملة المصدر الأجنبي لدا  
 يتعرض المستورد لخطر الصرف أكبر فيكون في وضعية صرف قصيرة يمكن الخطر في إحتمال ارتفاع عملة  
 محل التعامل أو الدفع.

<sup>1</sup>مسعداوي يوسف، إدارة مخاطر سعر الصرف، محاضرات في مقياس سياسة وإدارة مخاطر الصرف، ماستر مالية وتجارة دولية-علوم  
 تجارية، 2020-2021، ص ص 2،3

الشكل رقم 03: الإجراءات التجارية بالنسبة للمستورد.



المصدر: مسعداوي يوسف، إدارة مخاطر سعر الصرف، محاضرات في مقياس سياسة وإدارة مخاطر الصرف،  
 ماستر مالية وتجارة دولية-علوم تجارية، 2020-2021، ص 3، 2،  
 1-2 المقاصة:

وتتبع هذه التقنية الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة، وتجري المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل منها اتجاه الأخرى، وهذا الأسلوب سيخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة داخل المجموعة وتخفض أيضا من المصاريف البنكية وتساعد على أحكام الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة. تستطيع الشركة أن تحدد مخاطرتها في أسعار الصرف من خلال مقاصة المدفوعات والمقبوضات في العملية النقدية نفسها، وعندئذ يركز مركز سعر الصرف على الرصيد دون سواه.<sup>1</sup>  
 ويمكن التمييز بين نوعين من المقاصة: المقاصة الثنائية، ومقاصة متعددة الأطراف.

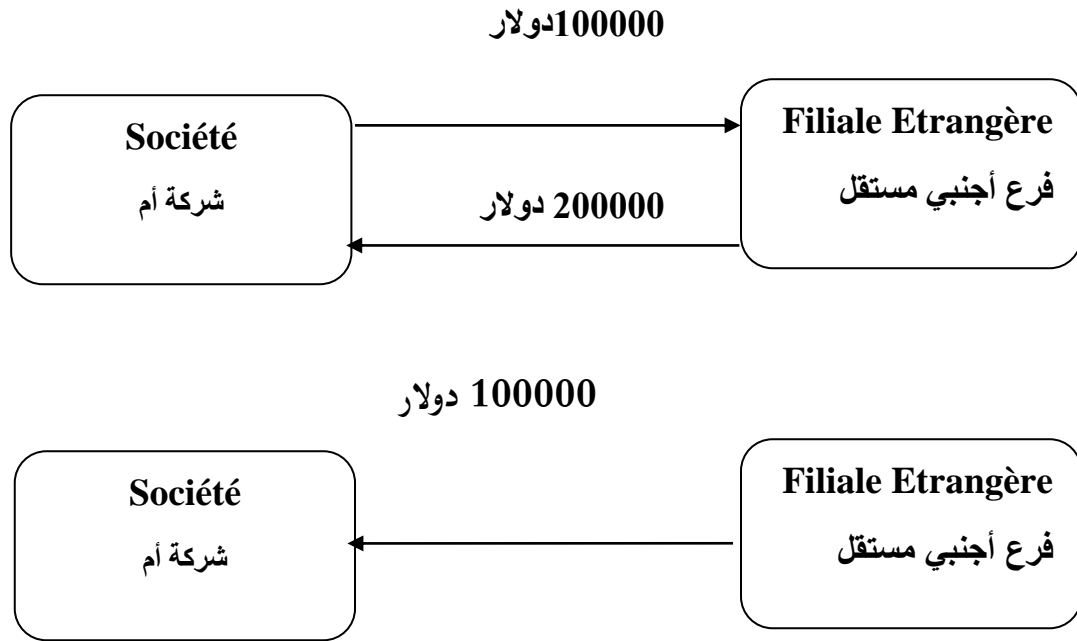
#### أ- المقاصة الثنائية:

تستعمل عندما تقوم مؤسستان من نفس المجموعة المتواجدة في دولتين مختلفتين بعمليات متبادلة عديدة، إذ يمكن تقليص عدد ومبلغ تحويلات بين المؤسستين وذلك عن طريق تحويل الفارق بين الحقوق والديون من نفس العملة، والشكل الموالي يوضح عملية المقاصة الثنائية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> <http://elearning.univ-biskra.dz> P01,14:00

<sup>2</sup> ابتسام عليوش قريوع، مرجع سبق ذكره، ص 99، 98.

الشكل رقم 04: رسم توضيحي للمقاصة الثنائية.



**المصدر:** ابتسام عليوش قريوع، اثر تغير سعر الصرف على المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة الاخوة بارش للاستيراد والتصدير-رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير تخصص مالية المؤسسة، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، 2011-2012، ص، ص 98،99

#### ب- المقاصة متعددة الأطراف:

وتستخدم عندما تكون المعاملات الداخلية كبيرة حيث ينقص الحجم الكلي للتحويلات، وهي تسهل عملية تدفقات الأموال لان صافي المبلغ هو الذي يحول فقط.  
 هناك بعض المزايا التي يتميز بها نظام المقاصة وهي:  
 -انخفاض مخاطر أسعار الصرف في حالة انخفاض مراكز أسعار الصرف.  
 -انخفاض مصروفات التغطية ونقص حركة الأموال.  
 غير ان نظام المقاصة يحمل بعض العيوب منها:  
 -وجود صعوبة في اجراء عملية مطابقة مواعيد الاستحقاق.  
 -بعض الدول يمنع اجراء المقاصة اثناء التسويات في المبادلات الدولية.<sup>1</sup>  
**1-3 مراكز إعادة الفوترة بالعملة الصعبة:**

في بعض التجمعات العالمية يتم مركزة إدارة خطر الصرف بيد مركزة الفوترة هذه التقنية تشبه عملية المقاصة المتعددة الاطراف Netting، لكن عملية إعادة مراكز الفوترة هدفها الأساسي ليس اجراء مقاصة للتدفقات ما بين

<sup>1</sup><http://elearning.univ-biskra.dzP02>, 21:45

أعضاء نفس المجموعة، لكن هدفها هو إما تجميع المدفوعات الخاصة بعمليات الإستيراد إلى الخارج أو داخل التجمع، أو تجميع المقبوضات على عمليات التصدير إلى داخل التجمع أو داخل تجمع نفس الأعضاء.<sup>1</sup>

ويعرف أيضا مركز إعادة الفوترة في العموم على أنه وحدة أو فرع من الشركة متعددة الجنسيات يهدف إلى مواجهة خطر الصرف، يتواجد هذا المركز غالبا في الدولة التي يكون فيها تسيير خطر الصرف أسهل لتحمله بمعنى ليس في الدول التي لا تملك تقنيا خاصا بالصرف أو تلك التي تعتبر فيها وسائل تغطية خطر الصرف ذات أهمية كبير (كسويسرا أو لوكسمبورغ مثلا) كل فرع من الشركة متعددة الجنسيات يحرر فوائده بعملته الوطنية بأمر من مركز إعادة الفوترة، هذا الأخير يضمن تسديد الفاتورة و بعدها تسدد من قبل زبون الفرع، و نفس الشيء في تسديدات بالعملة الصعبة لموردي الفروع الأجنبي يتم فوترتها بإسم مركز إعادة الفوترة، هذا الأخير يستلم المقابل بالعملة الوطنية للفرع و يقوم بالتسديد بالعملة الصعبة للموردين و إذا كل فروع تحرر فوائدها بعملتها الخاصة، الأمر الذي يجنبها التعرض لخطر الصرف، بصفة عامة مركز إعادة الفوترة يتحصل على عملات من الفروع من أجل تغطية تكاليفه<sup>2</sup>

## 2-تقنيات التغطية الخارجية ضد خطر سعر الصرف

عندما تعجز الاجراءت التي تتخذها المؤسسة عى مستواه لتفادي خطر الصرف، يمكن لها أن تلجأ إلى تقنيات أخرى للتغطية، سواء كان اللجوء إلى السوق أو التعامل مع مؤسسات متخصصة في هذا المجال هذه التقنيات تسمى بالتقنية الخارجية.

### التغطية بواسطة المشتقات المالية :

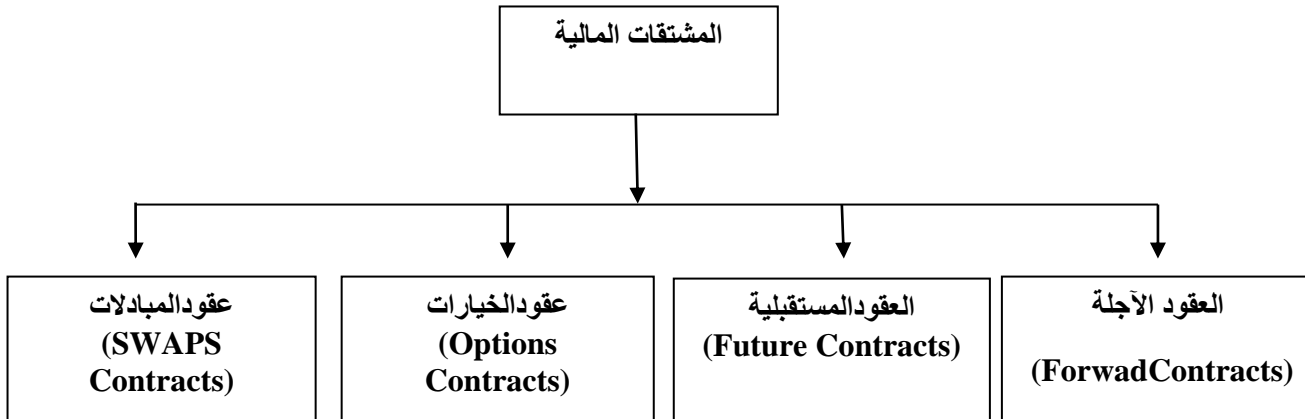
تعرف المشتقات على أنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليها الأصل الأساسي، أو المرتبط كالأسهم أو السندات أو السلع، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلات، العقود الآجلة، عقود المقايضة و عقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة<sup>3</sup>. وتتكون المشتقات من مجموعة من الأدوات المالية والشكل التالي يوضح ذلك:

<sup>1</sup> عبد الحق بوعتروس، مرجع سبق ذكره، ص11

<sup>2</sup> عدة واضح نور الهدى، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية دراسة حالة بنك التنمية المحلية (BDL)، مستغانم، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر اكايمي تخصص تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير، جامعة الحميد بن باديس، 2016-2017، ص42

<sup>3</sup> حيرش عبد القادر، مطبوعة في مقياس الهندسة المالية، تخصص مالية البنوك والتأمينات، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2017-2018، ص46

الشكل رقم 05: تقسيمات المشتقات المالية



المصدر: من اعداد الطلبتين بالاعتماد على ماسبق.

2-1 التغطية بواسطة الصرف الاجل (التغطية الآجلة):

تعريف الصرف الاجال:

عرفه "Edward Kleibard" العقد الآجل بأنه عقد ثنائي خاص مؤجل التنفيذ والذي يقتضي تسليم كمية معينة من الممكنة بسعر محدد في تاريخ محدد في المستقبل، ولا يطالب اصراف العقد بإيداع أي ضمان.<sup>1</sup>

العقد الاجل:

هو التزام لشراء أو بيع في الموعد المتفق عليه وبسعر ثابت عند ابرام العقد، مبلغا معيناً من العملة الصعبة. وتكمن هذه التقنية في إلغاء مركز الصرف، بمعنى الغاء المركز القصير عن طريق شراء العملة الصعبة من البنك والمركز الطويل من خلال العمليات البيع. أن هذه العمليات تنفذ على أسعار محددة مسبقاً، والقيمة القابلة بالعملة الوطنية غير مرتبطة تماماً بتقلبات الأسعار. يجب أن يتزامن تاريخ استحقاق عقد الصرف الآجل مع التاريخ الذي يتم فيه قبض الإيرادات أو دفع النفقات بالعملات الأجنبية.

يمكن أن يأخذ العقد الآجل شكل بيع أجل للعملات الصعبة (تغطية الصادرات) أو شراء أجل للعملات الصعبة (تغطية الواردات). ويجب على المتعامل في سوق العقود أن يتخذ مركز معاكساً لمركزه في السوق الفوري، المصدر الذي يتوقع انخفاض أسعار العملة الصعبة التي حررت به حقوقه يحمي مركزه عن طريق بيع عقود آجلة، المستورد الذي يتوقع ارتفاع العملة الصعبة التي حررت بها ديونه يحمي مركزه عن طريق شراء عقود الجملة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> نصيرة بلي، مرجع سبق ذكره، ص 42

<sup>2</sup> دهبشار سهام، مرجع سبق ذكره، ص 25

## المستقبليات ( Future Contracts ) :

عقود المستقبلات هي عقود بيع آجلة تجري في أسواق منظمة، وهي عقود نمطية بمعنى أنها تخضع جميعاً إلى أحكام محددة يضعها السوق المنظم لها، ويكون هذا السوق هو الضامن لتنفيذها. ومن مزايا هذه المستقبلات أنها تحل مشكلة العثور على العاقدين الراغبين بإجراء البيع الآجل في السلع المرغوب التعامل بها، كما أنها مضمونة التنفيذ بضمان السوق الناظم لها، فضلاً عن أن أسعار السلع أو الأدوات المالية المتداولة فيها تكون بالسعر الذي يحدده السوق على الأغلب، لا مفاوضات العاقدين.

وفي هذه السوق الناظمة لعقود المستقبلات نجدما يسمى ببيوت المقاصة (Clearing Houses) ومهمتها مراقبة أسعار الأصول في هذه العقود، بعد أن تستوفي من الطرفين البائع والمشتري هامشاً مالياً محدداً، فإن تحرك سعر السوق هبوطاً أو ارتفاعاً، طلب بيت المقاصة من العاقد المتضرر بهذا التحرك رفع هامشه بما يتناسب وهذا التحرك. وهذا لأن هذه العقود قد صممت لأغراض المضاربة وليس التحوط أي أن المستقبلات تبدأ ببيع وتنتهي بقرار.<sup>1</sup>

### 2-2 تسبيقات بالعملة الأجنبية:

هي تقنية موجهة للمؤسسات التي ترغب في تغطية حاجاتها من السيولة وتغطية خطر الصرف في نفس الوقت، هذين الهدفين يمكن التوصل إلى تحقيقيهما بطريقة منفصلة عن طريق الإقتراض بالعملة المحلية واستعمال الصرف الآجل في نفس الوقت، وهناك أسلوب آخر يتمثل في الإقتراض بالعملة الأجنبية واستبدال المبلغ المقترض مباشرة بالعملة المحلية، فهذه الطريقة تمكن المصدر من الاستفادة من الائتمان قصير الأجل يستعمله في تمويل عملياته، يقوم فيما بعد بتسديده بالعملة الصعبة التي سيتلقاها من زبونه في تاريخ الاستحقاق أما إذا كانت رغبة المؤسسة القضاء نهائياً على خطر الصرف فعليها الإقتراض إلا المبلغ الذي إذا أضفنا إليه الفوائد يصبح نفس المبلغ المرتقب تحصيله من زبونه.<sup>2</sup>

### 2-3 القروض المتقاطعة بالعملة الأجنبية:

يمكن إظهار هذه التقنية في قرضين متبادلين في نفس المدة وبنفس المبلغ وبعملتين مختلفتين وهو يعني الدفع الفعلي للمبالغ المتفق بشأنها و استرجاعها في تاريخ الاستحقاق، وعليه التبادل الخاص بالعملة يمكن أن تكون محل التعاقد بين مؤسستين لنفس الدولة (مصدر ومستورد) لهما نفس الحاجة المنتظرة ولكن هذه الحالة نادرة الوقوع وأغلب هذه العمليات في الحياة العملية تقوم بين البنك وزبائنه.

<sup>1</sup> عبد العظيم، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 27، العدد 3، 2014، ص ص6-7

<sup>2</sup> بوعروق خالد، تأثير سعر الصرف على عمليات التجارة الخارجية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2006-2016، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر تخصص اقتصاد دولي، جامعة 20 اوت 1955، 2016-2017، ص ص33،34

## 2-4 تغطية خطر الصرف عن طريق شركات التأمين على التجارة الخارجية:

تعمل شركات التأمين المتخصصة على تقديم بعض الضمانات لبعض المؤسسات الاقتصادية التي لا يمكنها استعمال أساليب التغطية نتيجة وجود رقابة صارمة على سياسة الصرف، أو نتيجة عدم تمكنها من تغطية خطر الصرف بالنسبة لعملات معينة.<sup>1</sup>

### التغطية بواسطة عقود الخيارات Options Contract :

لعقود الخيارات عدة تعاريف من بينها مايلي:

**التعريف الأول:** عقد الخيار: يعرف عقد الخيار على أنه عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيع عملة بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة.<sup>2</sup>

**التعريف الثاني:** ويعرف أيضا هو اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد ولكن فقط إذا رغب مشتري العقد في حدوث هذا التعامل، وبطبيعة الحال فإن رغبة المشتري العقد في التعامل سوف تتوافر إذا كانت التحركات السعرية المستقبلية للشئ محل العقد في صالحه.<sup>3</sup>

**التعريف الثالث:** الخيار هو عبارة عن عقد بين طرفين أحدهما مشتري الخيار والآخر بائع أو محرر الخيار وبموجبه يمكن للطرف الأول أي المشتري الحق في ان يشتري إذا ما رغب من الطرف الثاني أي المحرر أن يبيع أصلا معيناً وفي تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة حسب الإتفاق، ذلك مقابل أن يقوم المشتري بدفع علاوة معينة للبائع.<sup>4</sup>

ومن حيث تنفيذ الخيار، نميز بين نوعين أيضا وهما :<sup>5</sup>

**عقد الخيار الأمريكي European Options:** ينفذ الخيار في أي وقت يراه حامله مناسبا إلى غاية نهاية مدة العقد.

**عقد الخيار الأوروبي American Options:** ينفذ الخيار في تاريخ محدد، وهو تاريخ نهاية مدة العقد.

<sup>1</sup> حمود محمد-قليل مصطفى: تقلبات أسعار صرف الأورو دولار وأثرها على المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري خلال الفترة 2015-2000، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص: نفود ومالية دولية، جامعة محمد الصديق بن يحي - جيجل، 2016-2017، ص ص 27، 28

<sup>2</sup> تويوة عمار، مطبوعة في مقياس التسيير المالي الدولي، جامعة الحاج لخضر، عنابة، 2013-2014، ص 44  
<sup>3</sup> طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية: المفاهيم إدارة المخاطر المحاسبية، جامعة عين الشمس، دار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2001، ص 39

<sup>4</sup> شرقق سمير، محاضرة في الهندسة المالية ماستر، جامعة 20 اوت سكيكدة، 2020، ص 19

<sup>5</sup> <https://dspace.univ-ouargla.dz>, 12:34

التغطية باستعمال الخيارات على العملات:

يمكن إبراز ثلاث حالات كالتالي:<sup>1</sup>

أ- يحقق عقد خيار شراء عملة أجنبية ربحاً: إذا كان سعر صرف العملة الأجنبية المعنية الجاري مقابل الدولار السائد في السوق أكبر من سعر الصرف أو التنفيذ المحدد في العقد.

ب- يحقق عقد خيار شراء عملة أجنبية خسارة محدودة هي قيمة الهامش المدفوع لمحرر العقد:

إذا كان سعر الصرف العملة الأجنبية المعنية الجاري مقابل الدولار السائد في السوق أصغر من سعر الصرف أو التنفيذ المحدد في العقد، أما إذا توقع مستثمر ما انخفاض سعر صرف عملة أجنبية مقابل الدولار، فقد يبادر إلى شراء عقد خيار البيع مبرر على هذه العملية بهدف المضاربة.

لتوضيح فكرة التغطية نفترض أن أحد المستوردين يريد شراء منتجات صوفية من إنجلترا في أول جانفي وقام بفتح اعتماد مستندي بمبلغ 100.000 جنيه إسترليني لاستيراد هذه المنتجات على أن يتم السداد عند شحن البضاعة بعد ثلاثة شهور، أي في أول أبريل.

ولما كان هذا المستورد لا يمكنه التنبؤ بما سوف يكون عليه سعر صرف الإسترليني بالنسبة للدولار عندما يحل أجل السداد، فإنه يكون أمام ثلاثة بدائل

**البديل الأول:**

ألا يقوم المستورد بإجراء أي تغطية، وهذا يعني أنه في حالة ارتفاع سعر صرف الجنيه في مقابل الدولار، مما قد يعرض هذا المستثمر للخسارة.

**البديل الثاني:**

أن يتفق المستورد مع البنك الذي يتعامل معه على الدخول في عملية صرف أجل بقيمة الصفقة وهذا يعني تغطية أي خسارة إذا ما ارتفع سعر صرف الجنيه الإسترليني بالإضافة إلى تثبيت مقدار الربح الذي يمكن تحقيقه من صفقة الاستيراد.

إلا أنه يلاحظ في هذه الحالة أنه إذا كان قد اتفق على أن سعر الصرف الآجل للجنيه الإسترليني مقابل الدولار هو 1.6 دولار، وكان السعر الفوري في أول أبريل أي وقت السداد هو 1.5 دولار، فإن المستورد سوف يكون ملزماً وفقاً للعقد شراء الإسترليني بسعر 1.6 دولار، ومعنى ذلك أنه سوف يخسر فرصة الاستفادة من سعر الصرف المنخفض (ولكنه لن يتحمل خسارة حقيقية).

**البديل الثالث:**

<sup>1</sup> بالعيدي خليدة، دور المشتقات المالية في تغطية مخاطر السوق المالي دراسة تحليلية 2012-2014، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة العقيد أكلي محند أولحاج، البويرة، 2014-

يقوم المشتري بشراء حق خيار العملة الأجنبية وبذلك يمكنه تغطية الخسارة في حالة ارتفاع سعر صرف الإسترليني والاستفادة أيضا في حالة انخفاض سعر الصرف، إذ يكون للمستورد الحق في شراء الجنيه الإسترليني بسعر 1.6 دولار بعد ثلاثة شهور دون أن يكون ملزما بذلك قانونا.

فإذا بلغ سعر الصرف الحاضر للجنيه الإسترليني في أول أبريل 1.7 دولار، فإن المستورد سوف يمارس حقه في شراء الجنيه

بسعر 1.6 دولار، أما إذا انخفض السعر إلى 1.5 دولار فإن المستورد لن يمارس حق الخيار، إذ سيكون باستطاعته شراء الجنيه في السوق الفوري في أول أبريل بسعر 1.5 دولار فقط لكل جنيه بدلا من سداد 1.6 دولار لكل جنيه طبقا لعقد الخيار، وفي مقابل ذلك يفقد علاوة الخيار التي سبق له سدادها للبنك وقت التعاقد.

وقد يبدو للبعض أن عمليات التعامل الآجل تغني عن استعمال حقوق الخيار كأداة لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف، وخاصة أن العلاوة التي يدفعها المشتري للبائع كشرط لتمتعه بحق الخيار تشكل عبئا ماليا على المشتري الذي كان في استطاعته تحمل التغطية اللازمة عن طريق الشراء الآجل دون ما حاجة لتحمل هذا العبء المالي مما يجعل شراء حق خيار الشراء أقل ربحا من عملية الشراء الآجل.

إن هذا الرأي صحيح بالفعل إذا ما ارتفعت الأسعار لأن التغطية ستكون واحدة من الحالتين مع فارق مهم وهو أن العلاوة التي دفعها المشتري في حالة شراء حق الخيار ستكون عبئا ماليا إضافيا عليه دون مبرر، إلا أن الأمر يختلف إذا ما شترى العملة بالسعر المنخفض في السوق الفوري.

## 2-5 المقايضة (المبادلة):

المقايضة المالية هي معاملة يتفق فيها طرفان على تبادل المدفوعات خلال فترة زمنية محددة.

يتم تميزه عادة بتبادل المبادئ، والذي قد يكون فعليا أو نظريا. في مقايضة العملات يقوم الطرف الآخر بتبادل المبادئ الأساسية بعملات مختلفة بسعر صرف يكون عادة هو السعر الفوري الحالي.<sup>1</sup>

- أيضا تعرف المقايضة: هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة زمنية لاحقة، ويتم تسوية عقود المبادلة على فترات دورية كما أنه عقد ملزم الأطراف يستخدم لتغطية المخاطر، و على الرغم من توسيع المبادلة لتشمل أنواع عديدة من الأصول إلا أنها غالبا ما تركز في أدوات الدين تدعى مبادلة أسعار الفائدة و مبادلة العملات.<sup>2</sup>

تتيح مقايضة العملات للأطراف المقابلة في المقايضة تبادل مدفوعات بعملات مختلفة، يمكن أيضا استخدامها

<sup>1</sup>Satya Swaroop Dibasish, La pratique de l'étude de la gestion des risques de change dans le scénario indien, Journal de l'université de Brak, indien, volume y, no2008, p 84

<sup>2</sup>مجذوب خيرة، محاضرات في مقياس الهندسة المالية، تخصص مالية وبنوك والتأمينات، جامعة ابن خلدون-تيارت-الجزائر، 2019-2020، ص 90.

لتأمين تكلفة ديون العملة الأجنبية الحالية وتغيير تدفق الإيرادات على الأصل، أيضا قد تكون مقايضة العملات مفيدة للشركات التي أصدرت ديون طويلة أجل بالعملة الأجنبية لتمويل التدفقات الرأس مالية.<sup>1</sup> كما توفر للمستثمر عنصر السيولة من عملة معينة يحتاجها عن طريق مبادلتها بعملة أخرى لديه فائض منها.<sup>2</sup>

وتستخدم المبادلات في عدة أغراض منها:<sup>3</sup>

- ❖ الوقاية من المخاطر السعرية في فترات مختلفة.
- ❖ تخفيض تكلفة التمويل.
- ❖ الدخول إلى أسواق جديدة.
- ❖ استحداث أدوات مركبة.

<sup>1</sup>Karin Ahorcher, **ESSENTIALS of Financial Risk Management**, John Wiley & Sons Inc-Hoboken, New Jersey USA, 2005, p 85.

<sup>2</sup>مجدوب خيرة، مرجع سبق ذكره، ص 85.

<sup>3</sup>حيرش عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 60

الجدول رقم 01:

الفرق بين العقود الآجلة (Forwards) وعقود المستقبلات (Futures) والخيارات (Options)

عقود الخيارات	العقود المستقبلية	العقود الآجلة
1- عقود نمطية ولا تتم فيها التسوية السعرية على أساس يومي.	1- عقود نمطية ينظم السوق أحكامها	1- عقود بيع عادية يصوغ شروطها والتزاماتها العاقدان اي عدم وجود سوق ثانوي.
2- ليس لها سوق ثانوي	2- تجري على كل ما تعرضه السوق الناظمة من سلع وأسهم وسندات ....	2- تجري العقود الآجلة على السلع غالبا
3- تستعمل كوسيلة لتحوط ضد المخاطر تغيرات الأسعار	3- الغرض الأساسي للعاقدين المضاربة في عقود المستقبلات فتنتهي بالتسوية لا بالتسليم.	3- الغرض الغالب من عقود البيع الآجلة التحوط من مخاطر تقلب أسعار السلع.
4- تعتبر عقود مضاربة أيضا من جهة نظر كل من مشتري عقد الخيار ومحزره(البائع)	4- يمكن تسوية العقد في أي وقت قبل التاريخ المذكور في العقد	4- تتم تسوية العقد في أجل التسليم المتفق عليه في العقد
	5- هي عقود غير شخصية	5- هي عقود شخصية
	6- وجود هوامش متغيرة لتعكس تغيرات الأسعار	6- تحديد الهامش مرة واحد مع توقيع العقد

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعطيات السابقة

### المبحث الثاني: الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

من المسلم به أن أي باحث في مختلف العلوم عند خوضه في موضوع البحث مهما كان نوع هذا البحث فإنه لا ينطلق من فراغ، فالباحث الفطن هو الذي يرجع إلى الدراسات والبحوث السابقة في مجال موضوعه، لمعرفة جوانب هذه الدراسة.

وبعد اطلاعنا على بعض هذه الدراسات فقد أحصينا مجموعة منها كانت لها صلة مباشرة نوعا ما مقارنة بالدراسات الأخرى بموضوع بحثنا وهي على النحو التالي:

### المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية.

#### 1- الدراسة الأولى:

دراسة عبد العزيز برنة (2016-2015) بعنوان اثر تقلبات أسعار الصرف وانعكاساتها على الميزان التجاري دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1999-2014

#### هدفت الدراسة إلى:

- محاولة معرفة أهم مراحل التطور أنظمة الصرف في الجزائر ومميزات كل مرحلة.
- محاولة معرفة العلاقة بين تغيرات سعر صرف الدينار والدولار بالنسبة للأورو والميزان التجاري الجزائري.
- محاولة إيجاد الحلول وإجراءات مناسبة للحد من انعكاسات سعر الصرف على الميزان التجاري الجزائري.

#### ويمكن تلخيص النتائج فيما يلي:

لتجنب مخاطر تقلبات أسعار صرف الدولار والأورو أنشأت الحكومة الجزائرية علاقات تجارية خارج المنطقة الأوروبية، حيث يتم فورة المعاملات التجارية بالدولار، أما فيما يخص الاحتياطات من العملات الصعبة فقد أصبحت تتكون من الأورو والدولار بعدما كانت تتركز على الدولار فقط.

#### 2- الدراسة الثانية:

دراسة إعتصام جابر الشكرجي ومحمد علي إبراهيم العامري (2013) بعنوان إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي دراسة تحليلية وتطبيقية.

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الهدف الرئيسي الذي يتمثل في اختبار أثر استخدام أدوات التحوط المالي في تخفيض مخاطر أسعار الصرف وتحبيدها.

تم استخدام الإستهيين إذ أخذت عينة من 5 شركات متعددة الجنسيات لدراستها و تحليلها.

خلص البحث إلى العديد من الإستنتاجات تتمثل أهمها في أن زيادة الأنشطة الأجنبية تؤدي إلى زيادة تعرض الشركات غير المالية ذات الأداء العالي والتميز لمخاطر أسعار الصرف بمختلف أنواعها، كما أن زيادة استخدام مشتقات العملة ينجم عنه انخفاض في تعرض الشركة لمخاطر الصفقات.

### 3- الدراسة الثالثة:

دراسة ابتسام عليوش قريوع (2012) بعنوان أثر تغيرات سعر الصرف على المؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسة الإخوة بارش للإستيراد والتصدير).

#### هدفت هذه الدراسة إلى:

- التعرف على مفهوم سعر الصرف، وكيف يتم تحديده في ظل تعاقب الأنظمة النقدية الدولية منذ الحرب العالمية الأولى إلى يومنا هذا
- التعرف على الأسباب والعوامل المختلفة لتقلب العملات ذات الاستخدام الدولي، و كذلك التعرف على الخسائر المالية التي تصيب المؤسسة الاقتصادية جراء هذه التقلبات، وتبيان بعض السبل و التقنيات المستحدثة لتلافي خطر الصرف
- إبراز دور التطبيقات المرتكزة على كيفية إدارة وتسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية

#### توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- تؤثر تقلبات أسعار الصرف تأثيرا حاسما على مالية المؤسسة ذات العلاقات الخارجية في مجال نشاطها
- خطر الصرف يعتبر من العوامل المؤثرة على أسعار التكلفة مما ينبغي التحكم فيه بكل فعالية
- تكتسي إدارة مخاطر تقلبات العملات الأجنبية بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية أهمية قصوى خصوصا في ظل الوضع الاقتصادي الراهن المتميز بالتقلبات النقدية الحادة
- هناك محدودية في استعمال تقنيات تغطية خطر الصرف وخصوصا الحديثة منها في الدول المتخلفة، إن لم نقل معدومة وهذا طبعا راجع لعدة عوامل أبرزها محدودية أو غياب أسواق الصرف إضافة إلى القيود المفروضة من قبل السلطات.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية.

### 1- الدراسة الأولى:

دراسة Mounira Babas-Ferhat Abas (2021) بعنوان ثقافة مخاطر الصرف الأجنبي وإدارتها في البنوك التجارية-دراسة على عينة من فروع البنوك في مدينة-من وجهة نظر موظفيها.

(Culture of exchange rate risk and its management in Algerian banks: a study on a sample of bank branches in the city of Sétif -From the point of view of its employees)

يهدف هذا البحث إلى دراسة واقع ثقافة مخاطر الصرف وتقنيات إدارتها في البنوك الجزائرية.

تم استخدام الاستبيان حيث تمت دراسة 8 بنوك موجودة في مدينة سطيف وقد تم توزيع الاستبيان على 40 مسؤول تنفيذي مصرفي.

من أهم ما توصلت إليه الدراسة ما يلي:

- تعتبر مخاطر الصرف الأجنبي من المخاطر التي تواجهها البنوك وتتطلب إدارتها مجموعة من الأساليب الداخلية والخارجية.
- ثقافة المديرين التنفيذيين في البنوك حول مخاطر الصرف وأساليب إدارتها محدودة للغاية، لاسيما فيما يتعلق بمحور إدارة المخاطر.

### 2- الدراسة الثانية:

دراسة Satya Swaroop Dibasish (2008) بعنوان ممارسة إدارة مخاطر الصرف الأجنبي دراسة في السيناريو الهندي

La pratique de l'étude de la gestion des risques de change dans le scénario indien

تهدف الدراسة إلى فهم الرغبة في المخاطرة وممارسة إدارة مخاطر الصرف الأجنبي لمؤسسات الشركات الهندية وأيضا لفهم مستوى الوعي بالمشتقات واستخداماتها بين الشركات.

استخدم الاستبيان وذلك بتوزيعه على 105 شركة غير مصرفية، وتم استخدام مزيج من العينات للحكم على الشركات والأدوات الرئيسية المستخدمة هي الارتباط وتحليل العوامل.

توصلت الدراسة إلى استخدام واسع النطاق للمنتجات المشتقة لإدارة المخاطر، والسبب الرئيسي للتحوط هو الحد من تقلب التدفقات النقدية، كما خلصت أفضل تقنية خارجية للتحوط من المخاطر هي في الغالب لصالح العقود الآجلة، تليها المقايضات وخيارات العملات المختلفة.

### المطلب الثالث: القيمة المضافة

من خلال استعراض الدراسات السابقة تبين أن لها أوجه تشابه واختلاف مع موضوع دراستنا، وما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة أنها قامت بالبحث في الطرق وأساليب إدارة وتسيير خطر الصرف على مستوى البنك المركزي الذي يعتبر المحرك أو المقرض الأخير للبنوك التجارية وهو الذي يحدد السياسة النقدية والمالية، وبالتالي فداستنا اشمل و أوسع لأنها تدرس عموما الجانب الكلي.

## خلاصة الفصل الأول:

تعتبر أسعار الصرف همزة وصل بين التجارة الخارجية وتنشيطها وتوسيع الأسواق الدولية التي تربط بين اقتصاديات مختلفة الدول العالم وذلك من خلال توسيع نطاق نشاط التصدير والإستيراد، حيث سعر الصرف يربط أسعار السلع في الاقتصاد المحلي بأسعار في السوق العالمية، فسعر الصرف الأجنبي له أهمية كبيرة في تسوية المدفوعات الدولية من خلال تفاعل قوى العرض والطلب عليه داخل السوق الذي يسمى سوق الصرف.

و من خلال الإحاطة بالمفاهيم المتعلقة بخطر الصرف تبين أنه ينتج من مصادر مختلفة و هذا ما يفسر اختلاف طبيعة الخطر، أي أن الأسباب المؤدية إلى نشوء هذا الخطر تختلف فيما بينها، لذا وجب على المتعاملون الاقتصاديون أن يكونوا على دراية واسعة بجميع الجوانب المتعلقة بخطر الصرف حتى يتمكنوا من التحكم الجيد بالخطر، كما يعتمد المتعاملون على مواردها الخاصة للاحتياط ضد مخاطر الصرف عن طريق قيامها بإختيار عملة الفوترة و المقاصة بأنواعها و تعتبر هذه الطرق من التقنيات الداخلية، أما من التقنيات الخارجية فنجد المشتقات المالية أفضل تغطية لخطر الصرف و هذا عن طريق العقود الآجلة أو عقود المبادلات أو عقود الخيارات أو العقود المستقبلية، كما تلجأ المؤسسة إلى شركات التأمين.

الفصل الثاني: دراسة حالة

لتسيير خطر الصرف في

بنك الجزائر

### تمهيد:

يلعب بنك الجزائر دورا حاسما في توجيه دواليب الاقتصاد الوطني من الناحية النقدية والمالية هذا من خلال ما يتضح به من مهام وصلاحيات، حيث يتدخل بنك الجزائر في سوق الصرف البيئية إما لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص في إطار احتياطاته من الصرف الأجنبي وسعر الصرف.

كما أن على البنك تسيير خطر الصرف بهدف تدنية وتنزيل التكاليف والخسائر المحتملة الظهور بسبب تغيرات أسعار الصرف التي تؤثر على مداخيله المسجلة بالعملة الصعبة.

إن البنك الجزائري مطالب بالإهتمام بسياسة تغطية خطر الصرف وتبني تقنية مناسبة للتغطية واتخاذ القرارات الصائبة التي من شأنها التصدي لخطر الصرف على مستواه وسير مصالحه بسلاسة.

وللإمام بالموضوع قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين حيث تطرقنا في المبحث الأولى إلى نظرة عامة حول البنك المركزي أما المبحث الثاني يتمثل في طريقة إدارة عملية التحوط من مخاطر الصرف.

**المبحث الأول: نظرة عامة حول البنك الجزائري.**

يعتبر بنك الجزائر المركزي أول مؤسسة نقدية أنشأت في الجزائر بعد الاستقلال، وكغيره من البنوك المركزية في العالم أسندت له القيام بكل المهام المتعلقة بشؤون النقد والسياسة النقدية والمساهمة في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

**المطلب الأول: نشأة وتعريف بنك الجزائر.**

سنتناول في هذا المطلب نشأة وتعريف بنك الجزائر مع التطرق إلى أهم مهامه وصلاحياته

**الفرع الأول: نشأة بنك الجزائر.**

تم إنشاء البنك المركزي الجزائري بموجب القانون رقم 62-144 الذي أقرته الجمعية التأسيسية في 13 ديسمبر 1962، و في يوم 2 جانفي 1963 انطلق في تأدية مهامه، على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ويعتبر أول مؤسسة نقدية يتم تأسيسها في الجزائر المستقلة، زاول بنك الجزائر نشاطه منذ نشأته كبنك إصدار وبنك ائتمان في آن واحد، وبعد نصف قرن من نشأته بدأت وظيفته تتقلص شيئا فشيئا إلى أن تخصص بعد قرن من تاريخ تأسيسه كالبنك مركزي، ورث البنك المركزي الجزائري اختصاصات بنك الجزائر الذي تم تأسيسه في عهد الاستعمار، وبتأسيسه أرادت الجزائر أن تبرز نيتها التي تعبر عن سيادتها واستقلالها، ومنذ صدور قانون النقد والقرض في أبريل 1999، أصبح البنك المركزي يسمى في تعاملاته مع الغير بنك الجزائر، ويتواجد المقر الاجتماعي للبنك بالجزائر العاصمة.

**الفرع الثاني: تعريف بنك الجزائر.**

مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ويعتبر تاجرا في علاقته مع الغير، ويحكمه التشريع التجاري ما لم يخالف ذلك أحكام هذا الأمر. ويتبع قواعد المحاسبة التجارية ولا يخضع لإجراءات المحاسبة العمومية ومراقبة مجلس المحاسبة. كما لا يخضع إلى التزامات التسجيل في السجل التجاري، تمتلك الدولة رأسمال بنك الجزائر كلية.

يقع مقر بنك الجزائر في مدينة الجزائر، يفتح بنك الجزائر فروعاً أو وكالات في كل المدن حيث يرى ضرورة لذلك، ولا يمكن أن يصدر حل بنك الجزائر إلا بموجب قانون يحدد كفاءات تصفيته. يتولى إدارة البنك المركزي الجزائري محافظ يساعده ثلاث نواب محافظ، يعين جميعهم بمرسوم من رئيس الجمهورية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>العايب أمال، البنك المركزي و دوره في استقرار سعر الصرف دراسة حالة الجزائر(200-2013)، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص نقود و مالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 50

المطلب الثاني: مهام وصلاحيات البنك الجزائري.

الفرع الأول: مهام بنك الجزائر

من مهامه نذكر:<sup>1</sup>

1- مهمة بنك الجزائر هي ضمان استقرار الأسعار كهدف من أهداف السياسة النقدية. و هي مسؤولة عن تنظيم التداول النقدي وتوجيهه ومراقبة توزيع الائتمان بكل الوسائل المناسبة ، وتنظيم السيولة ، وضمان الإدارة السليمة للالتزامات المالية للدول الأجنبية ، وتنظيم سوق الصرف الأجنبي ، وضمان سلامة البنوك وسلامتها.

2- يراقب بنك الجزائر ويضمن حسن سير وكفاءة وأمن أنظمة الدفع، يتم سن القواعد المطبقة على أنظمة الدفع من خلال لوائح مجل س النقد والتسليف.

3- ينظم بنك الجزائر سوق الصرف الأجنبي في إطار سياسة الصرف الأجنبي التي يتبناها مجلس النقد والتسليف، بما يتوافق مع الالتزامات الدولية التي تعهدت بها الجزائر.

4- تفوض الدولة لبنك الجزائر حصريا امتياز إصدار النقود الائتمانية من الأوراق النقدية و معدنية.

5- يحدد بنك الجزائر العلامات المميزة للعملة الورقية أو العملات المعدنية ويحدد طرق التحكم في تصنيعها وتدميرها.

6- يحدد بنك الجزائر ميزان المدفوعات ويعرض الوضع المالي الخارج للجزائر. وفي هذا السياق، يجوز لها أن تطلب من البنوك والمؤسسات المالية وكذلك الإدارات المالية وأي شخص معني تزويدها بأي إحصاءات ومعلومات تراها مفيدة.

7- يحدد بنك الجزائر الشروط العامة التي يمكن بموجبها السماح للبنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية بالتأسيس في الجزائر والعمل هناك. ويحدد الشروط التي بموجبها يمكن تعديل هذا التفويض أو سحبه. يحدد بنك الجزائر أيضا جميع المعايير التي يجب على كل بنك الامتثال لها في جميع الأوقات.

الفرع الثاني: صلاحيات بنك الجزائر.

جاءت صلاحيات البنك الجزائري في الكتاب الثالث من قانون النقد والقرض تحت عنوان صلاحيات بنك الجزائر وعملياته، حيث تتمثل صلاحياته فيما يلي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup><https://www.bank-of-algeria.dz>, 13:30.

<sup>2</sup> العايب أمال، مرجع سبق ذكره، ص 54.

- 1- تتمثل مهمة البنك المركزي في ميدان النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.
- 2- تستشير الحكومة في كل شرع قانون ونص تنظيمي يتعلقان بالمسائل المالية النقدية.
- 3- يمكن للبنك المركزي أن يقترح على الحكومة كل تدابير من شأنه أن يحسن ميزان المدفوعات وحركة الأسعار وأحوال المالية العامة وبشكل عام تنمية الاقتصاد، ويطلع الحكومة على كل طارئ من شأنه المساس باستقرار النقد.
- 4- يساعد الحكومة في علاقاتها مع المؤسسات المالية المتعددة الأطراف والدولية، وعند الضرورة يمكنه تمثيل الحكومة لدى هذه المؤسسات في المؤتمرات الدولية.

### المطلب الثالث: وظائف بنك الجزائر والهيكل التنظيمي له

#### الفرع الأول: وظائف بنك الجزائر

يقوم بنك الجزائر بمختلف الوظائف التي تقوم بها أغلب البنوك المركزية كما يلي<sup>1</sup>:

#### 1- بنك الجزائر بنك الإصدار:

يصدر بنك الجزائر العملة النقدية الوطنية سواء الورقية منها أو المعدنية ضمن شروط التغطية التي تتضمن السبائك الذهبية والنقود الذهبية، العملات الأجنبية، سندات الخزينة، وسندات مقبولة تحت نظام إعادة الخصم أو الضمان أو الرهن، ويمكن لبنك الجزائر أن يقوم بكل العمليات على الذهب ولاسيما بالشراء والبيع والاقتراض والرهن وذلك نقدا ولأجل.

#### 2- بنك الجزائر بنك الدولة:

- بنك الجزائر هو المؤسسة المالية للدولة بالنسبة لجميع عمليات صندوقها وعملياتها المصرفية والقرضية، ويقوم بوظائف بنك الحكومة الآتية:
- يتولى بدون مصاريف، مسك الحساب الجاري للخزينة ويقوم مجانا بجميع العمليات المدينة والدائنة التي تجري على هذا الحساب.
  - توظيف القروض التي تصدرها أو تضمنها الدولة لدى الجمهور.
  - دفع قسائم السندات التي تصدرها أو تضمنها الدولة، بالتعاون مع الصناديق العمومية.
  - الخدمة المالية لقروض الدولة، وحفظ الأموال المنقولة التابعة للدولة وتسييرها.
  - يمكن لبنك الجزائر أن يمنح الخزينة مكشوفات بالحساب الجاري لا يمكن أن تتجاوز مدتها الكاملة 240 يوما متتاليا أو غير متتال خلال السنة.
  - تسيير احتياطات الصرف والمديونية الخارجية.

<sup>1</sup>نوفل سمايلي-فضيلة بوطورة، بنك الجزائر وإرساء قواعد الحوكمة المصرفية دراسة تقييمية تحليلية للفترة 2003-2015، المجلة الاقتصادية الجديدة، العدد 15، المجلد 2، 2016، ص ص 289-290-291.

- الوكيل والمستشار المالي والنقدي للحكومة، وممثلها في المحافل الدولية والهيئات المالية والنقدية الدولية.

- السهر على حسن سير التعهدات المالية مع الخارج، إلى جانب تقديم اقتراحات للحكومة بشأن ميزان المدفوعات وحركة الأسعار والوضعية المالية العامة.

### 3- بنك الجزائر بنك البنوك

يقوم بنك الجزائر بوظيفة بنك البنوك باعتباره يتربع على قمة الهرم المصرفي، ويهدف إلى ضمان استقرار المنظومة المصرفية وتعزيز سلامتها في وجه الأزمات المصرفية، وتتجسد هذه الوظيفة من خلال:

- يجب على كل بنك يعمل في الجزائر أن يكون له حساب جاري دائن مع بنك الجزائر لتلبية حاجات المقاصة والاحتياطي القانوني.

- إعادة الخصم وإقراض البنوك والمؤسسات المالية وفقاً للقواعد والشروط المحددة، دون الإخلال بدوره كملجأ أخير للإقراض.

- إنشاء غرف المقاصة والإشراف على السير الحسن لنظم الدفع وأمنها وسلامتها، مما يسهل عملية المقاصة والتسويات ما بين البنوك.

- تنظيم عمليات البنوك والمؤسسات المالية مع زبائنها.

- تحديد النظم المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية خاصة تلك المتعلقة بالسيولة وعلى القدرة على الوفاء وكفاية رأسمال مما يعزز السلامة المصرفية.

- مشاركة جميع البنوك في نظام تامين الودائع لتعزيز الثقة في القطاع المصرفي،

- الترخيص باعتماد البنوك والمؤسسات المالية وفق القانون الجزائري والشروط الموضوعية من قبل بنك الجزائر.

- تطبيق العقوبات والجزاء المختلفة على البنوك والمؤسسات المالية المخالفة للتشريعات والأنظمة المصرفية السارية.

### 4- بنك الجزائر منظم الانتماء

تمثل الأداة الرئيسية التي يعتمد عليها بنك الجزائر في تنفيذ السياسة النقدية، ويستخدم في ذلك مجموعة من الأدوات المباشرة وغير المباشرة لتحقيق أهداف السياسة النقدية المنتهجة، وتبرز معالم هذه الوظيفة من خلال:

- يقوم بنك الجزائر بتحديد السياسات النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها، فيحدد الأهداف النقدية خاصة تلك المتعلقة بتطور المجتمعات النقدية، ويحدد استخدام النقد، وكذا وضع قواعد الوقاية في سوق النقد، ويتأكد من نشر المعلومات الكافية والعادلة.

-يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية مشتريا وبائعا للسندات العمومية والخاصة المقبولة لإعادة الخصم أو لمنح التسيقات.

-يضع مقاييس وشروط السياسة النقدية من خلال أدوات السياسة النقدية وينفذها لتحقيق أهداف السياسة النقدية.

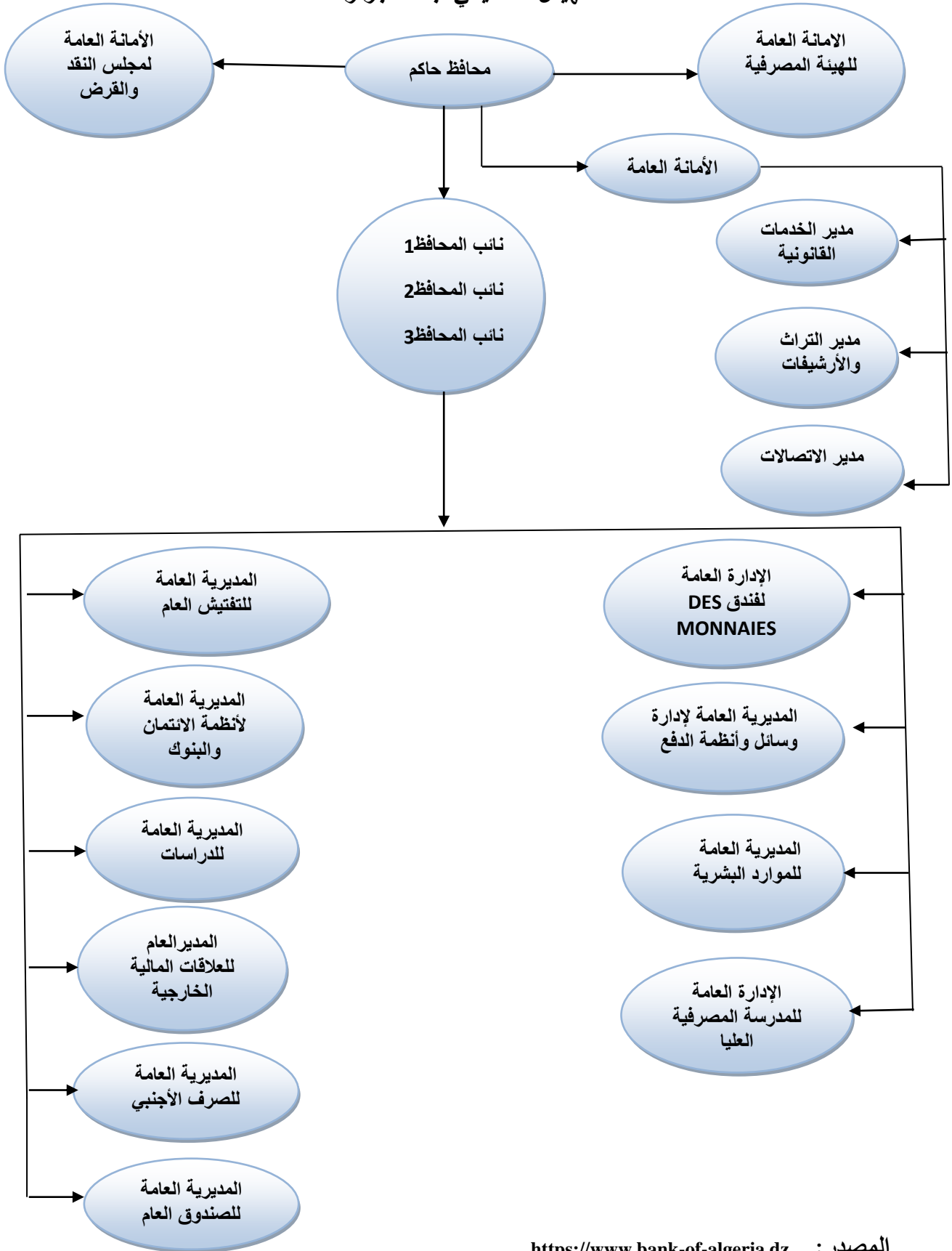
-الشروط التقنية لممارسة النشاط المصرفي ووظيفتي الاستشارة والوساطة في المجالين المصرفي والمالي.

-تنظيم العمليات الخاصة بالعملات الأجنبية من شراء، بيع، خصم، إعادة خصم، إعطاء أو الحصول على رهن.

ومنح أو الحصول على كل وسيلة دفع محررة بعملات أجنبية.

-وأكد تبقى الوظيفة الأساسية هي الدفاع على القدرة الشرائية للعملة الوطنية داخليا وخارجيا، من خلال العمل على استقرار الأسعار في الداخل واستقرار سعر الصرف في الخارج، فعلى هذا الأساس فهو مطالب بتنظيم ورقابة الدوران النقدي وذلك بكل الوسائل الضرورية لتوزيع القروض.

الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر:



المصدر: <https://www.bank-of-algeria.dz>

المبحث الثاني: طريقة إدارة عملية التحوط من مخاطر سعر الصرف في بنك الجزائر.

لقد استفدنا من زيارتنا لبنك الجزائر وسوسيتي جنرال الجزائر الوقوف على طريقة ادارة عمليات التحوط من مخاطر الصرف الآجلة. وقد سمح لنا ذلك برؤية كيف، في الجزائر، أن العميل الذي يرغب في التحوط ضد التغير غير المناسب في أسعار الصرف، يطلب من بنكه أن يطلب عقد تحوط آجل.

المطلب الأول: التحوط باستخدام عمليات آجلة.

### 01- حالات شراء العملات الآجلة

هذا النوع هو الأكثر استخدامًا من قبل البنوك الجزائرية، علاوة على أن أكثر من 80% من عمليات التحوط الآجل المستخدمة في الجزائر منذ 28 نوفمبر 2018 هي مشتريات للعملات القابلة للتسليم آجلًا.

أ- دراسة حالة بالدولار الأمريكي (دولار أمريكي):

جاء عميل إلى البنك في 13 مايو 2019 لطلب عقد التحوط الآجل لأنه يريد استيراد البضائع في 84 يومًا ويخشى ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري. كان على البنك التحقق من شروط أهلية هذا العميل لهذا النوع من العمليات (شراء العملات التي يمكن تسليمها مقدمًا) ؛ لم يستفد هذا العميل من أي تمويل او عمليات سابقة (ائتمان ، سحب على المكشوف ، إلخ) ولديه رصيد بالدينار كاف لتغطية العملية. كما تم التحقق من امتثال هذا العميل من خلال KYC27 من قبل الإدارة. وتم قبول توقيع عقد بين العميل والبنك الذي يتعامل معه.

تم تنفيذ هذه العملية على النحو التالي:

1- في 13 مايو 2019 أعلن العميل لبنكه عن البضائع المختلفة المراد استيرادها والمعلومات اللازمة لتنفيذ العملية، وعلى وجه الخصوص:

2- في 14 ماي 2019 أرسل البنك طلب توفير لبنك الجزائر ل شراء العملات.

3- يخصم من حساب العميل بالدينار في نفس اليوم المبلغ المعادل للمقابل القيمة الحالية لمبلغ العملة الأجنبية. وهذا يعني أن حساب العميل ليس كذلك خصم ما يعادل 235000 دولار، بل قيمته الحالية بمعدل وضع الدولار على مدى 84 يومًا 28. بمعنى آخر، يشتري البنك العملات ومن أجل الحصول على 235000 دولار في 84 يومًا.

تم الحسابات على النحو التالي:

تم الحساب من 2 + D أي 16 مايو 2019

طبيعة العملية: استرداد البضائع
العملة: دولار أمريكي (USD)
تاريخ الاستحقاق: 08 أغسطس 2019
المدة: 84 يوم
مبلغ الشراء: 235 ألف دولار

تم الحسابات على النحو التالي:

FICHER ACCUEIL INSERTION MISE EN PAGE FORMULES DONNÉES RÉVISION AFFICHAGE Nafaa Ikermoud									
G11 : X ✓ f =G3/(1+(G7*G6)/360)									
A	B	C	D	E	F	G	H	I	
					Montant à payer par le client à échéance	\$	235 000,00		
					Date de valeur		16/05/2019		
					Date de maturité		08/08/2019		
					Durée (jours)		84		
					Taux de placement USD		2,33%		
					Cours de change USD/DZD -vente-		119,3201		
					Valeur actuelle	\$	233 729,29		
					Contre-valeur en DZD		27 888 602,46		

تم الخصم من حساب العميل بمبلغ 27.888602,46 دينار جزائري: ما يعادل

233.729,29 دولار.

**ملاحظة:** الفرق بين مبلغ المشتريات ومبلغ العملات المشتراة منه من بنك الجزائر (1270,71 دولار) يمثل فائدة طرح هذه العملات مقابل 84 أيام في سوق الفوركس.

4- في 08 أغسطس 2019 قام بنك العميل باسترداد العملات التي تم إيداعها (رأس المال + الفائدة) وهي 235000 دولار. تخضع هذه العملات للدفع من قبل مورد العميل.

نلاحظ أن العميل محاط بالكامل ضد مخاطر الصرف، الزبون اشترى هذه العملات بالسعر الفوري في 14 مايو 2019: 119.320131 بدلاً من شرائها في 08 أغسطس 2019: 119.5600 وهو أعلى. (ارتفاع السعر)

للتلخيص:

**مع التحوط:** اشترى العميل 233729.29 دولار أمريكي مقابل 27888602.46 دينار جزائري

**بدون التحوط:** كان العميل سيشتري 235.000 دولار أمريكي مقابل 28.096.600 دينار جزائري

ريح التح لقد ثبت أن قرار العميل بالتحوط من مخاطر الصرف باستخدام هذه التقنية جيد، أي لا يتأثر بارتفاع سعر الدولار الأمريكي مقابل الدينار الأردني.

**ب-دراسة حالة باليورو:**

جاء عميل آخر إلى البنك في 17 أبريل 2019 لطلب عقد تغطية أجله لاستيراد البضائع في 84 يوماً ودفع المورد المصدر لها باليورو، لكنه يخشى ارتفاع سعر صرف EUR / DZD بعد التحقق من ملف امتثال هذا العميل من خلال KYC الذي تم التحقق منه من قبل قسم الامتثال وشروط أهلية هذا العميل لهذه العملية، قام البنك بتوقيع عقد مع هذا العميل.

1-في 17 أبريل 2019 أعلن العميل لبنكه عن البضائع المختلفة المراد استيرادها و

المعلومات اللازمة لتنفيذ العملية، وعلى وجه الخصوص:

طبيعة العملية: استيراد البضائع
تاريخ الاستحقاق: 02 يوليو 2019
العملة: اليورو (EUR)
المدة: 70 يوماً
مبلغ المشتريات: 306000 يورو

2-في 23 أبريل 2019 أرسل البنك طلب توفير لبنك الجزائر لشراء اليورو.



## 2- حالة تحوط كلاسيكية للأمام

تم تنفيذ عملية تحوط آجلة كلاسيكية واحدة فقط في البنك التجاري. ولكن من أجل البيانات ، سنحاول إجراء محاكاة فقط لهذا النوع من عقود التحوط ، لتسليط الضوء على المفاهيم التي تم شرحها بالفعل في عقود التحوط الآجلة الكلاسيكية.

لنفترض أن العميل يريد التحوط من ارتفاع سعر الدولار الأمريكي / الدينار ، لأنه وقع عقدًا مع مصدر أجنبي لتصدير البضائع إليه في غضون 8 أشهر (240 يومًا). ولهذه الغاية، فإنه يخشى ارتفاع الدولار وبالتالي خسارة رأس المال.

1. يطلب العميل عقد تحوط آجل من البنك الذي يتعامل معه، والذي يجب أن يتحقق بدوره من شروط الأهلية والامتثال لهذا العميل. من المفترض حساب حد CVaR لهذا العميل من أجل تقييم مخاطر الاستبدال.

يقدم العميل المعلومات التالية:

<p>طبيعة العملية: استيراد سلع</p> <p>العملة: دولار أمريكي</p> <p>المدة: 8 شهور</p> <p>مبلغ الشراء: 200000 دولار</p>
---

2. يقرض البنك العميل الدينار الذي سيستخدم في شراء العملات بالسعر الفوري. نفترض البيانات التالية:

<p>معدل التوظيف: USD = 2.33%</p> <p>السعر الفوري: USD/DZD 118.6401</p> <p>معدل الاقتراض: 4%DZD</p>
--

القيمة الحالية للعملات التي يدفعها العميل لمصدره عند الاستحقاق هي:

$$\text{القيمة الحالية} = 200000 / 1 + (0,0233 * 8 / 12)$$

$$196940,85\$ = \text{Valeuractuelledesdevises}$$

قام البنك بشراء 196940.85 دولارًا أمريكيًا لوضعها عند الاستحقاق (8 أشهر) لعملائه. يتم شراء هذه العملات بالسعر الفوري ويكون مبلغ القرض كالتالي:

$$\text{Montantdel'emprunt} = 196940,85 * 118,6401 = \mathbf{23365082,39DZD}$$

3- يضع البنك العملات المشتراة لمدة 8 أشهر بسعر 2.33%.

4. عند الاستحقاق، يسترد البنك العملات التي وضعها (رأس المال + الفائدة).

$$\text{Montantdesdevisesàrecupérer} = 196940,85 * (1 + 0,0233 * 8/12) = \mathbf{200000 \$}$$

تخضع هذه العملات للدفع من قبل المصدر مقابل سداد العميل للقرض:

$$\text{Remboursementdel'emprunt} = 23\,365\,082,39 * (1 + 0,04 * 8/12) = \mathbf{23988151,25DZD}$$

باختصار، دفع العميل للمصدر مبلغ 200000 دولار تم شراؤه من البنك مقابل دفع 23988151.25 دينار جزائري.

لذلك فإن السعر الآجل هو:

السعر الآجل (دولار أمريكي / دينار جزائري)

للتحوط من مخاطر الصرف، اشترى العميل العملات ليدفع لمصدره بسعر صرف: 119.940756

يُعرف سعر الصرف هذا في يوم إبرام العقد يمكن حسابه وفقاً للصيغة التالية:

مع

CCV- : السعر الفوري USD / DZD

TP- : معدل الإيداع

TE : معدل الاقتراض

n- عدد الأيام

B- الأساس سنوي

السعر الأجل =

$$\text{Cours à terme (USD/DZD)} = 118,6401 * \left( \frac{1+0,04*\frac{8}{12}}{1+0,0233*\frac{8}{12}} \right) = 119,940756$$

بهذه الطريقة، يعرف العميل سعر الصرف الذي يجب تطبيقه عند شراء العملات، من البداية. وبالتالي فقد أزال مخاطر خسارة رأس المال في حالة ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي؛ بغض النظر عن التغيير في سعر صرف الدولار الأمريكي / الدينار الأردني، سيتم فرض رسوم على العملات بسعر 119.940765

وط = 207997.5338 دينار جزائري

المطلب الثاني: إدارة خطر سعر الصرف باستخدام عقود الخيار.

سنجد في هذا المطلب كيف يمكن للبنك التغطية من مخاطر الصرف في صفقة الاستيراد. وتحقيقا لهذه الغاية اخترنا حالة عملية تتعلق بالاستيراد داخل البنك الجزائري وكالة سكيكدة.

أ - في حالة المستورد

في اللحظة t=0 علم بنك الجزائر بوجود دفع 220.000 دولار بعد 3 أشهر، فإذا كان معدل الصرف (نقدا) يساوي 3,67 = \$1. ويتوقع البنك ارتفاع الدولار خلال 3 أشهر لقادمة.

من أجل التحوط ضد ارتفاع سعر الدولار، يقوم بنك الجزائر بشراء عقد خيار \$call / put برأس مالي اسمي \$22.000، ويدفع بعلاوة قدرها 2% من قيمة الصفقة.

(أي أن بنك الجزائر سيقوم بدفع 3,6750 دينار مقابل الحصول على \$1 مهما بلغ سعر الدولار في السوق)

تكلفة علاوة التغطية أو الحماية:

تكلفة العلاوة الكلية = رأس المال الاسمي × معدل الصرف × العلاوة

$$16148 = 2\% \times 3.67 \times 220000 \text{ دينار جزائري}$$

يرتبط ختام العملية بتطور سعر الصرف:

1\_ إذا تحققت توقعات المستثمر وحدث ارتفاع في قيمة الدولار في تاريخ الاستحقاق إلى مستوى \$1 = 4,50 دينار جزائري سينفذ بنك الجزائر خياره وسيحصل على \$220000 بمعدل ثابت ومحدد بواسطة الخيار (سعر التنفيذ): \$1 = €(3,6750).

بالتالي سيدفع البنك:

$$220000 \times 3,6750 = 808500$$

تكلفة الدولار الواحد تساوي: سعر التنفيذ + العلاوة:

$$3,6750 \text{ €} + (2\% \times 3,67\text{€}) = 3,7484$$

التكلفة الإجمالية للحصول على الدولارات :

$$3,7484\text{€} \times 220000\$ = 824648\text{€}$$

بينما بدون الخيار، كان المستثمر سيدفع:

$$220000\$ \times 4,50\text{€} = 990000 \text{ €}$$

2\_ لم تتحقق توقعات المستثمر وانخفض سعر الدولار، يتخلى المستثمر عن الخيار ويشتري الدولار بسعر السوق الأصلي من سعر التنفيذ. فإذا كان سعر الصرف \$1 = 3,50 عندها:

يدفع المستثمر من أجل الحصول على \$220,000 مبلغ يساوي:

$$220.000 \$ \times 3,50 = 770000$$

تكلفة الدولار الواحد = سعر الدولار في تاريخ الاستحقاق + العلاوة:

$$3,50 + (2\% \times 3.67) = 3,5734$$

حساب التكلفة الإجمالية للحصول على الدولارات (مع الأخذ بالحسبان للطلاوة) :

$$220.000 \$ \times 3,5734 = 786148$$

بالتالي سيحقق المستثمر ربح (الفرق بين السعر في T=0 وتاريخ الاستحقاق):

$$(3,67 - 3,50) \times 20000 = 37400\text{€}$$

وبما أنه دفع قيمة العلاوة € 4150 بشكل مسبق فإن النتيجة الإجمالية:

$$37400-4150\text{€}=33250$$

بذلك فإن بنك الجزائر تحوط ضد ارتفاع سعر صرف الدولار من خلال تثبيت أعلى سعر للصرف وهو لكل \$1، مهما ارتفع السعر في السوق.

ب\_ حالة المصدر:

بعد ستة أشهر سيحصل مصدر جزائري فاتورة بقيمة \$650.000، ويخشى هذا المصدر من انخفاض قيمة الدولار، كما أنه يرغب بالاستفادة من ارتفاع محتمل في قيمة هذه العملة.

لذلك يقرر المصدر حماية نفسه من تطورات غير مناسبة لسعر الصرف من خلال اللجوء إلى عقود الخيار.

حيث اشترى من مصرفه (مصرف الجزائري) خيار \$put/€call بتاريخ استحقاق 6 أشهر وسعره تنفيذ \$1=4,2 دينار ودفع علاوة قدرها 2,5% من قيمة الصفقة علما بان سعر الصرف النقدي (spot) يساوي \$1=3,67 دينار.

بذلك يكون المصدر قد تحوط من انخفاض سعر صرف الدولار مستقبلا من خلال تثبيته لأدنى سعر صرف وهو (\$1=4,2دينار).

تكلفة التغطية (الحماية):

$$3.67 \times \$650.000 \times \%2,5 = 59637.5$$

وبعد ستة أشهر يمكن تمييز السيناريو هين التاليين:

السيناريو الأول:

إذا وصل سعر الصرف إلى \$1=3.6 دينار أي حصل انخفاض في سعر صرف الدولار، وبما أن المصدر يستلم دولار فمن مصلحته تنفيذ العقد وتبديل الدولارات بسعر التنفيذ البالغ 4,2دينار، عوضا عن شراء اليورو من السوق بسعر €3.6.

إن المصدر سيحصل على:

$$4,2 \times 650.000 = 2730000$$

صافي إيراد الدولار الواحد يساوي إلى: سعر التنفيذ - العلاوة:

$$(3.67 \times 2.5) - 4.2 = 4,10825$$

صافي المبلغ المحصل:

$$650.000 \times 4,10825 = 2670362.5$$

أما بدون عقد الخيار كان المصدر سيحصل على:

$$3.6 \times 650.000 = 2340000$$

السيناريو الثاني:

إذا وصل سعر الصرف إلى 4,8 دينار أي حدث ارتفاع في سعر صرف الدولار، وبما أن المصدر يستلم دولار فإنه سوف يتخلى عن تنفيذ العقد وسيقوم ببيع الدولارات في السوق بسعر 4,8 دينار عوضا عن تنفيذ العقد بسعر التنفيذ البالغ 0,655 دينار.

يحصل المصدر على:

$$4,8 \times 650.000 = 3120000$$

وبما أنه قام بدفع العلاوة سابق فإن:

صافي إيراد الدولار الواحد يساوي إلى: سعر السوق - العلاوة:

$$(2,5\% \times 3,67) - 4,8 = 4,70.825$$

صافي المبلغ المحصل:

$$650.000 \times 4,70.825 = 3060362,5$$

بذلك فإن عقد الخيار قد وفر للمصدر تحوط ضد خطر انخفاض سعر الصرف الدولار مستقبلا من خلال تثبيت أدنى سعر يمكن به مبادلة الدولارات المقبوضة بعد ستة أشهر باليورو البالغ 825.4,70 وبذلك فإن المصدر لم يعد يخشى إخفاض سعر الصرف في السوق .

كما أن بإمكانه الاستفادة من ارتفاع سعر الصرف عن طريق التخلي عن تنفيذ العقد والقيام ببيع الدولار في السوق في حال ارتفاع السعر السوقي عن سعر التنفيذ.

خلاصة الفصل الثاني:

يقوم بنك الجزائر بعمليات التجارة الخارجية، و تتعرض هذه الأخيرة إلى مخاطر الصرف الناتجة عن التقلبات في أسعار الصرف و ذلك في الفترة الممتدة منذ تاريخ إبرام الصفقة إلى غاية تاريخ الاستحقاق.

و في هذا الشأن يقوم بنك الجزائر بالعمليات الآجلة كوسيلة لتغطية خطر الصرف، كما يستخدم عقود الخيارات و هي أقل استعمالا.

# الخاتمة العامة

## خاتمة عامة

### خاتمة:

يعتبر سعر الصرف أداة ربط بين الاقتصاد المحلي و باقي اقتصاديات العالم، فضلا عن كونه أداة مهمة للتأثير على تخصيص الموردين لمختلف القطاعات الاقتصادية، من جهة و من جهة أخرى استيراد السلع من الدول الأجنبية مما يزيد الطلب على عملة هذا البلد، كما أن أسعار الصرف تتميز بعدم الاستقرار نتيجة تحرك أو تعويم العملة و هذه التغيرات تؤثر على العمليات الآجلة في المبادلات الدولية، و لذلك يتعرض المتعاملون الاقتصاديون بصفة عامة و البنوك و المؤسسات المالية بصفة خاصة للعديد من المخاطر في تعاملاتهم الدولية، إذ يشكل خطر الصرف تحديا كبيرا للمتعاملين فهو يؤثر على نشاطها و تنافسيتها و أيضا على بقاءها.

و في سبيل مواجهة المتعاملون لهذه المخاطر و حماية وضعيتهم المالية من الخسائر يتجه المتعاملون الاقتصاديون إلى تبني طرق علمية لتغطية خطر الصرف الذي تتعرض له، و في حقيقة الأمر لا توجد حلول قطعية للتغطية التامة في كل الظروف، لكن هناك مجموعة من التقنيات و الأدوات التي تقلل من حدة المخاطر و كل تقنية تلبي احتياجا معينا وفقا لمعطيات السوق و الوضعية المالية للمتعامل، و بالتالي اختيار التقنية المناسبة يجب أن يكون مبنيا على دراسات و توقعات لتطور السوق و سعر الصرف و مردودية التقنية المختارة.

و قد تعددت الأدوات و الآليات للحد من تأثير الخسائر الناتجة عن خطر الصرف إلا أن هناك محدودية في استعمال هذه الوسائل في الجزائر، و يرجع السبب الرئيسي في ذلك إلى عدم تطور أسواق الصرف بالإضافة إلى عدم وجود قوانين أو تشريعات تعمل على تنظيم سير المعاملات الدولية، و تعتبر التغطية الآجلة التقنية الأكثر استعمالا، و هي تقنية جيدة حيث تحمي العميل من تأثيرات ارتفاع أو انخفاض سعر الصرف.

### نتائج البحث:

على ضوء ما سبق يمكن التوصل إلى الاستنتاجات التالية:

## خاتمة عامة

- ✓ يختلف نوع خطر الصرف باختلاف نوع العملية فقد يكون خطر الصرف على مستوى العمليات التجارية أو على مستوى العمليات المالية و غيرها من العمليات.
- ✓ تساعد التقنيات المتخذة للتغطية في تفادي ظهور خطر الصرف و التقليل من حدة المخاطر، حيث تعمل على التحوط قبل ظهوره و مواجهته أثناء تحققه و الوقاية منه.
- ✓ تتمثل تقنيات التغطية التي ينتهجها المتعاملون الاقتصاديون في التقنيات الداخلية و الخارجية، حيث يستعمل المتعاملون التقنيات الداخلية دون الاستعانة بالأسواق و شركاء أجنب أي بأساليب متوفرة داخل المؤسسة، أما إذا عجزت المؤسسة عن التغطية الداخلية فتلجأ إلى التغطية الخارجية فتستعين بمختلف الأسواق للاستفادة من المشتقات المالية و كذا شركات التأمين.

- ✓ من خلال دراستنا لبنك الجزائر وجدنا أنه يستعمل بعض الأساليب للتغطية منها التغطية الآجلة، و هي التقنية الأكثر استعمالا على مستوى البنوك، و يستخدم أيضا عقود الخيارات و لكنها اقل استعمالا.

- ✓ يوجد نقص إن لم نقل انعدام في استعمال التقنيات الحديثة للتحوط من خطر الصرف في بنك الجزائر و بالتالي نقص في استعمالها على مستوى البنوك.

- ✓ إن إدارة خطر الصرف لا تلقى أهمية كبيرة في البنوك الجزائرية، رغم أنها تحسن من قدرتها التنافسية و ذلك إذا تم التحكم في خطر الصرف و إدارته بفعالية و كفاءة.

### التوصيات و الاقتراحات:

من خلال استعراض جملة النتائج المنبثقة عن بحث موضوع الدراسة سيتم تقديم مجموعة من الاقتراحات المتمثلة في:

## خاتمة عامة

- ✓ مهما كانت أهمية سعر الصرف في الاقتصاد إلا أنه سبب في عجز المؤسسات الاقتصادية، لذا يجب وضع استراتيجيات و أساليب لتغطية المخاطر الناجمة عنها.
- ✓ يجب توعية البنوك في الجزائر و نشر ثقافة إدارة المخاطر بشكل عام و إدارة مخاطر الصرف بشكل خاص و ذلك لمدى تأثيرها على السوق.
- ✓ العمل على تنشيط و تفعيل سوق الصرف في الجزائر.
- ✓ ينبغي على المتعاملين الاقتصاديين اختيار التقنيات بما ينسجم مع مركزها المالي و المحيط الذي تنشط فيه.
- ✓ ضرورة تداول المنتجات المشتقة في البنوك الجزائرية و ذلك في إطار الضوابط التشريعية و التنظيمية بحيث تكون قادرة على دفع حركة السوق باستمرار.
- ✓ على البنوك الجزائرية التنوع من احتياطاتها و كذا تقنياتها المستعملة للتقليل من مخاطر الصرف.

### آفاق الدراسة:

هناك بعض المواضيع الجديدة التي تستحق أن تكون محل أبحاث و دراسات مستقبلية تتمثل في:

- ✓ عراقيل إدارة خطر الصرف في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- ✓ أثر تقلبات أسعار الصرف على المؤسسات الإنتاجية.
- ✓ قياس خطر الصرف في المؤسسات الاقتصادية.
- ✓ قياس مدى فعالية المنتجات المالية في تغطية خطر الصرف.

# قائمة المراجع

### قائمة المراجع:

#### 1-الكتب:

- 1-الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية 1، الساحة الجزائرية-بن عكنون- الجزائر، 2010
- 2- بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت لبنان، 2009.
- 3- دريد كمال آل شيب، المالية الدولية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن.
- 4-سمير فخري نعمه، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على الميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، 2011
- 5- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية: المفاهيم إدارة المخاطر المحاسبية، جامعة عين الشمس، دار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2001.
- 6- عبد الحسين الجليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 7- لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية دراسة تحليلية قياسية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت لبنان، 2010.
- 8- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، مشكلات البورصة وانعكاساتها على البلدان النامية، الجزء 2، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون -الجزائر، ط 4، 1993
- 9- موسى مطر ياسر المومني شقير نوري،المالي الدولية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2003.

#### الكتب باللغة الأجنبية:

- 1-Josette Peyrard, Risque de change librairie Vuibert, 1986.
- 2-Karin Ahorcher, **ESSENTIALS of Financial Risk Management**, john Wiley & sons-inc- Hoboken, new jersey USA, 2005.

#### 2- المذكرات والأطروحات:

## قائمة المراجع

- 1- العايب أمال، البنك المركزي و دوره في استقرار سعر الصرف دراسة حالة الجزائر (2000-2013)، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص نقود و مالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.
- 2- المراهي البشير، تحليل محددات سعر الصرف للدينار الجزائري المقاربة النقدية لفرانكل كنموذج (2010-1994)، مذكرة مقدمة لنيل رسالة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران 2، 2015-2016.
- 3- ابتسام عليوش قريوع، أثر تغير سعر الصرف على المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مؤسسة الإخوة بارش للاستيراد والتصدير-رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل رسالة الماجستير في العلوم التسيير تخصص مالية المؤسسة، جامعة 20 اوث 1955 سكيكدة، 2011-2012.
- 4- بو لعروق خالد، تأثير سعر الصرف على عمليات التجارة الخارجية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2006- 2016، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر تخصص اقتصاد دولي، جامعة 20 اوث 1955، 2016-2017.
- 5- بغداد زيان، تغير سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة تخرج لنيل رسالة الماجستير في الاقتصاد، تخصص: مالية دولية، جامعة وهران، 2012-2013.
- 6- بشير باعمارة، أثر تقلبات أسعار الصرف على أداء البنوك دراسة حالة: بنك القرض الشعبي الجزائري لفترة 2002-2011، مذكرة مكملة لنيل شهادة لماستر في العلوم الاقتصادية، قاصدي مباح ورقلة، 2012/2013
- 7- بوعبسة حمزة، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر 2000-2017، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاد دولي، جامعة 20 أوث 1955 سكيكدة.
- 8- بالعيدي خليدة، دور المشتقات المالية في تغطية مخاطر السوق المالي دراسة تحليلية 2012-2014، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة العقيد أكلي محند أولحاج، البويرة، 2014-2015.
- 9- حمود محمد-قليل مصطفى: تقلبات أسعار صرف الأورو دولار وأثرها على المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري خلال الفترة 2015-2000، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص: نقود ومالية دولية، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل، 2016-2017.
- 10- دوحى سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل رسالة الدكتوراة الثور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.

- 11- دهشار سهام، أثر تغير أسعار اليورو مقابل الدولار على التنمية الاقتصادية في الجزائر، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، 2020.
  - 12- زيات عادل، إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة -سطيف1-البا، الجزائر، 2016/2017.
  - 13- شهيناز بوسعيد، إدارة خطر سعر الصرف . دراسة حلى الاستيراد في بنك الفلاحة والتنمية الريفية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، 2012-2013.
  - 14- شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة مقدمة لنيل رسالة الماجستير العلوم الاقتصادية، تخصص محاسبة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.
  - 15- عبد الجليل هجير، أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري "دراسة حالة الجزائر"، شهادة ماجستير جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، مالية دولية، الجزائر، 2011/2012.
  - 16- عدة واضح نور الهدى، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية دراسة حالة بنك التنمية المحلية (BDL)، مستغانم، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر اكاديمي تخصص تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير، جامعة الحميد بن باديس، 2016-2017.
  - 17- عفاف ربيعي، مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة بدر التمام للتجارة العامة، مذكرة لنيل شهادة الماستر أكاديمي تخصص مالية وإدارة المخاطر، جامعة محمد بوضياف مسيلة، 2016.
  - 18- فاطمة الزهراء بن حمودة، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، شهادة دكتوراه، جامعة الجزائر، نقود ومالية، الجزائر.
  - 19- محمد ياسر زيدان النحال، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة ببورصة فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية - غزة، 2016.
- 3-المجلات والملتقيات:**
- 1-بن رجم محمد خميسي، عقود تغطية مخاطر الصرف على مستوى المؤسسة الاقتصادية باستخدام المشتقات المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد16، 2009.
  - 2-تيجاني بالرقي-أمين راشدي، أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية وفق متطلبات المعيار المحاسبي الدولي 21 والنظام المحاسبي المالي، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث - العدد1 ( مارس 2017 ) ، جامعة فرحات عباس، سطيف - 1الجزائر، 2017

## قائمة المراجع

- 3- شهاب الدين حمد النعيمي، تحليل تأثير مخاطرة أسعار الصرف على القيمة السوقية للأسهم العادية-دراسة تطبيقية على عينة من المصارفة المتفرعة محليا وخارجيا -الأردن أنموذج-المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 22.
- 4- صلوح محمد العيد، آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية-دراسة حالة مجموعة بنك سوسيتي جنرال خلال الفترة 1998-2013، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، ورقلة الجزائر، العدد 01، 2015.
- 5- عامر عمران كاظم المعموري-سليم رشيد العبودي: أثر تقلبات أسعار الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية-في سوق الأوراق المالية، جامعة كربلاء، العراق، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 3، العدد 12، 2005-2011، ص 136.
- 6- عبد الله ابراهيم نور الدين، أثر سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار في ليبيا، مجلة الإسكندرية للتبادل العلمي، مصر، المجلد 37، العدد 1، 2016، ص 217
- 7- عبد الكريم احمد قندوز، المخاطر المصرفية وأساليب قياسها، معهد التدريب وبناء القدرات صندوق النقد العربي، أبو ظبي الإمارات، العدد 05، 2020.
- 8- عبد الحق بوعتروس، أهمية إدارة خطر الصرف-حالة البلدان التي تمر بمرحلة الانتقال،مجلة العلوم الإنسانية،جامعة منتوري قسنطينة،الجزائر، العدد12، 1999.
- 9- عبد الحق بو عتروس،تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمرا دارة المخاطر واقتصاد المعرفة،جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن، 1999.
- 10- عبد العظيم، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 27، العدد 3، 2014.
- 11- كريم حمود فرج- عبد القادر نايف، خيارات ممكنة في أداء سعر صرف العملة العراقية في ظل ظروف اقتصاد عالية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 10، العدد 31، الفصل 2، العراق، 2015.
- 12- مريم آيت بارة، محمد صاري، تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة شركة أرسلوميتال-فرع عنابة، مجلة الباحث، العدد 14، الجزائر، 2014.
- 13- نور الدين مزياني، إدارة خطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية: الاستراتيجيات والوسائل، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، المجلد 2، العدد 01، الجزائر، 2016.

## قائمة المراجع

14-نوفل سمايلي-فضيلة بوطورة، بنك الجزائر وإرساء قواعد الحوكمة المصرفية دراسة تقييمية تحليلية للفترة 2003-2015، المجلة الاقتصادية الجديدة، العدد15، المجلد2، 2016.

### المجلات باللغة الأجنبية:

1-Ferhat Abbes- MOUNIRA BABA, culture du risque de change et sa gestion dans les banques algériennes:une étude sur un échantillon d'agence bancaires de la ville de Sétif- du point du vue de ses employés, El Manhal Economique, volume 04, numéro 02 , octobre 2021, université El Oued , Algérie.

2-Satya Swaroop Dibasish, **La pratique de l'étude de la gestion des risques de change dans le scénario indien**, Journal de l'université de Brak, indien, volume y, no2008.

### المحاضرات و المطبوعات:

1- حيرش عبد القادر، **مطبوعة في مقياس الهندسة المالية، تخصص مالية البنوك والتأمينات،** جامعة ابن خلدون، تيارت، 2017-2018.

2- شررق سمير، **محاضرة في الهندسة المالية ماستر،** جامعة 20 اوث سكيكدة، 2020.

3- مجدوب خيرة، **محاضرات في مقياس الهندسة المالية، تخصص مالية وبنوك والتأمينات،** جامعة ابن خلدون-تيارت-الجزائر، 2019-2020.

4- نويوة عمار، **مطبوعة في مقياس التسيير المالي الدولي،** جامعة الحاج لخضر، عنابة، 2013-2014.

### المواقع الالكترونية:

1-<https://www.aljazeera.nt>.

2-<http://elearning.univ-biskra.dz>

3-<https://dspace.univ-ouargla.dz>

4-Bank-of-algeria.dz/html/present\_histoire.htm.

# قائمة الملاحق

الملحق رقم 01:

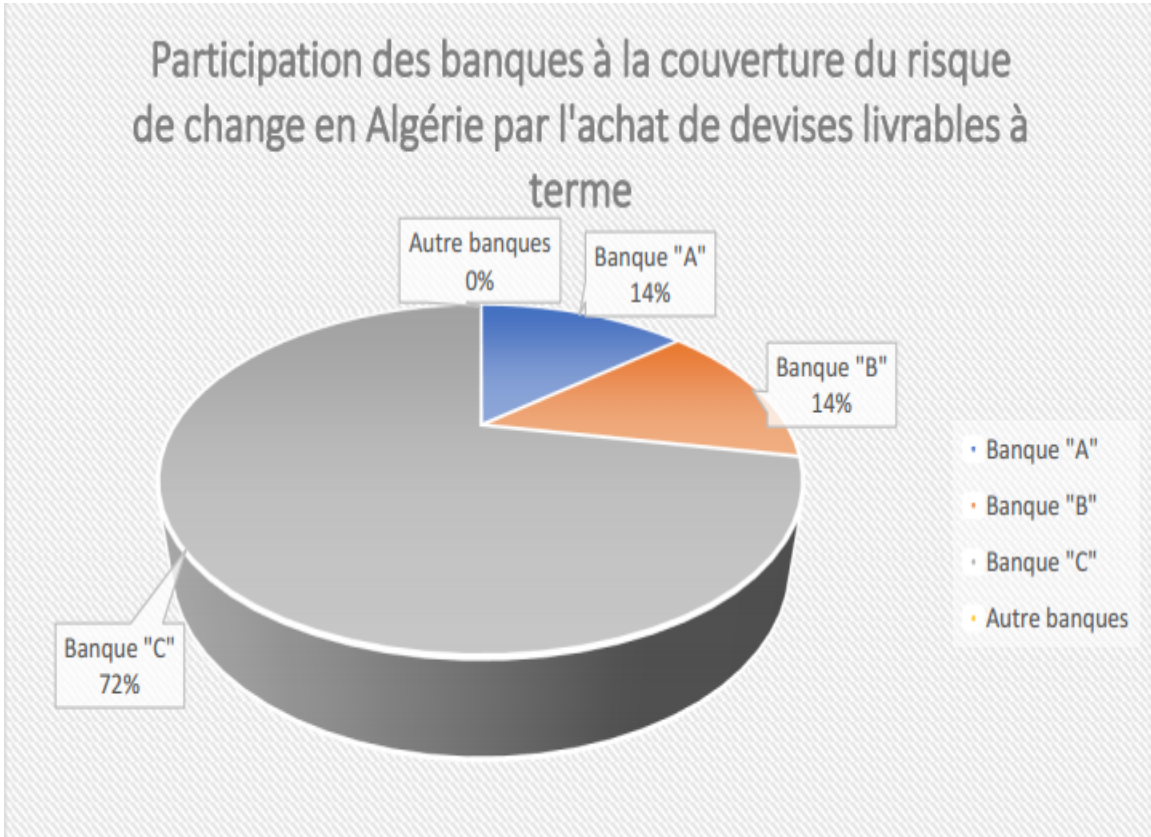


الملحق رقم 02:

Banque	Devise	Date de valeur	Taux de change	Montant	Taux de placement	Durée	Date de maturité	Taux de change	Montant des achats
"A"	USD	28/11/2018	118,5892	37273,43	2,41%	90	26/02/2019	118,5252	37498,00242
"B"	EUR	07/03/2019	134,4503	148027,28	-0,75%	71	17/05/2019	133,7425	147808,323
"C"	EUR	21/03/2019	134,8084	450844,60	-0,75%	82	11/06/2019	134,7954	450074,4071
"C"	EUR	21/03/2019	134,8084	463312,77	-0,75%	82	11/06/2019	134,7954	462521,2774
"C"	EUR	23/04/2019	134,7479	300536,19	-0,75%	62	24/06/2019	135,1429	300147,9974
"C"	EUR	23/04/2019	134,7479	306446,90	-0,75%	70	02/07/2019	134,3850	305999,9983
"C"	USD	16/05/2019	119,3201	233729,29	2,33%	84	08/08/2019	119,5600	234999,9982

Tableau : Historique des opérations de couverture à terme en Algérie depuis la publication du règlement 17-01 (achat de devises livrables à terme)

الملحق رقم 03:



الملحق رقم 04:

ORGANIZATION CHART : December 9<sup>th</sup>, 2020

