

محاضرات في المالية الدولية

سنة ثالثة اقتصاد تقدي وبتكي

المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة

من إعداد الدكتور:

جمال لطرش

البريد الالكتروني dja58mel@gmail.com

الفصل الثالث: سوق الصرف الاجنبي

ان المرحلة التي يشهدها العالم من توجه نحو الانفتاح وتحرير الاسواق زاد من اهمية التعامل بالعملات الاجنبية والتي اصبحت ضرورية للعمليات المالية والتجارية العالمية.

المبحث الاول: اسس وقواعد التعامل في سوق الصرف

يقصد بسوق الصرف المكان الذي تجري فيه تبادل العملات الدولية المختلفة بيعا وشراء يقصد بذلك أنه لا يوجد مكان محدد يتم فيه التعامل على العملات المختلفة إذ يجري التعامل من خلال شبكة اتصالات عالمية مع التجار الأساسيين في تلك السوق، وهم عادة البنوك التجارية الكبيرة والبنوك المركزية، فمن أراد شراء أو بيع عملة معينة يجب أن يتصل بواحد من تلك البنوك لإجراء التعامل، ومن أبرز مراكز هذا السوق : لندن، فركنفورت، نيويورك، سنغافورة...الخ

الفرع الاول: أطراف التعامل في سوق الصرف الصرف:

يمكن التمييز بين أربع أطراف يتعاملون مع سوق الصرف وهم:

الوسطاء: يقصد بالوسطاء البنوك والتجار الذين يكونون على إستعداد دائم لشراء وبيع العملة للمنشآت والأفراد الراغبين في ذلك، ويطلق على هؤلاء الوسطاء بصناع السوق الذين يهدفون إلى تحقيق الربح من الفرق بين السعرين (سعر الشراء و سعر البيع).

العملاء : الأفراد والمنشآت الذين يستخدمون السوق لتسيير معاملاتهم المالية والتجارية أو لتغطية مراكزهم تجنبا لمخاطر تغيير أسعار الصرف ، وتتضمن هذه المجموعة المصدرين والمستوردين والمستثمرين في المحافظ العالمية و السياح والمنشآت الدولية.

المضاربون أولئك الذين يتعاملون في السوق بغرض تحقيق الربح من بيع أو شراء العملة، حيث تبنى قراراتهم على ضوء توقعاتهم بالتغيرات المستقبلية في أسعار الصرف حيث يشترون عندما يعتقدون أن سعر صرف العملة أقل مما ينبغي، بينما يبيعون عندما يعتقدون أن سعر صرف العملة الحالي أعلى مما ينبغي.

البنوك المركزية: لا تتعامل البنوك المركزية في سوق الصرف بهدف تحقيق الربح بل تهدف إلى تحقيق أهداف إقتصادية وطنية. مثل شراء وبيع العملات الأجنبية بغرض تدعيم العملة الوطنية، أو تلبية لحاجيات العملاء (بنوك مركزية أجنبية، بنوك تجارية، خزينة الدولة). وكذلك بيع وشراء العملات الأجنبية بقصد التأثير على مستوى العرض والطلب للعملة، والتأثير على أسعار صرف العملات ارتفاعا وانخفاضاً، بهدف الحفاظ على استقرار هذه الأسعار خاصة إذا كان النظام نظام تعويم.

الفرع الثاني: طرق تسمية العملات الاجنبية

الطريقة الاروبية:

حيث ان العملة التي تعلن أو تسمى أولا هي الدولار الامريكي والاسعار التي تعطى هي سعر واحد دولار بالعملات الاجنبية المختلفة .

وتعرض هذه الاسعار على شاشات التعامل كما يلي:

$$\text{USD/Euro}=0.8811$$

$$\text{USD/JPY}=110.00$$

$$\text{USD/CHF}=1.340$$

الطريقة الامريكية

حيث ان العملة التي تسمى هي العملة الاجنبية والسعر الذي يعطى هو سعر هذه العملة بالدولار الامريكي.

امثلة:

$$\text{GBP/USD}=1.620$$

$$\text{Euro/USD}=1.1400$$

$$\text{CHF/USD}=0.7463$$

من المهم ان نفرق هنا بين نوعين لسعر الصرف :سعر الشراء وسعر البيع

سعر الشراء: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك (او الجهة مسمية الاسعار) لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

سعر البيع: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك (او الجهة مسمية الاسعار) لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

ويكون سعر البيع دوما اكبر من سعر الشراء ويمثل الفرق بينهما هامش البنك

مثال:

سعر شراء الدولار 1 دولار = 57.97 دينار

سعر بيع الدولار 1 دولار = 59.86 دينار

ويمكن حساب هامش البنك من عملية شراء وبيع دولار واحد كما يلي:

هامش البنك = سعر البيع - سعر الشراء

$$= 59.86 - 57.97 = 1.89 \text{ دينار}$$

ويمكن تحديد سعر صرف 1 دينار بالدولار كما يلي

$$\text{سعر شراء الدينار 1 دينار} = \frac{1}{59.86} = 0.0167 \text{ دولار}$$

$$\text{سعر بيع الدينار 1 دينار} = \frac{1}{57.97} = 0.0172 \text{ دولار}$$

الفرع الثالث: الأسعار المتقاطعة (سعر الصرف المشتق)

سعر عملة مقابل عملة أخرى من خلال علاقة كل من هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة أي عند تبادل العملات في مركز مالي معين، قد يكون سعر عملتين مقابل بعضهما البعض غير متوفر ، ولضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلهما، ويتم ذلك بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة .

الفرع الرابع: التحسن والتدهور في قيمة عملة

تتغير أسعار العملات في الزمن ، ويكون هناك تحسن في سعر عملة مقابل عملة أخرى اذا كان سعر هذه العملة في نهاية الفترة أكبر من سعرها في بداية الفترة. ويكون هناك تدهور في سعر هذه العملة مقابل العملة الأخرى اذا كان سعرها في نهاية الفترة أقل من سعرها في بداية الفترة. ويمكن أن نحسب التحسن أو التدهور في سعر عملة مقابل عملة أخرى في شكل معدل كما يلي:

$$\Delta C = \frac{C_{t1} - C_{t0}}{C_{t0}} \times 100$$

ΔC هو التغير في سعر العملة

C_{t1} هو السعر في نهاية الفترة

C_{t0} هو السعر في بداية الفترة

مثال

في الجزائر

في 5 جوان 1997 1 دولار = 58.09 دينار

في 9 سبتمبر 1997: 1 دولار = 59.17 دينار

$$58.09 - 59.17$$

$$=1.86\%C= \frac{\Delta}{58.09} \times 100$$

$$58.09$$

وهذا يعني أن قيمة الدولار قد ارتفعت بمقدار 1.86 بالمئة خلال الفترة الممتدة من 5 جوان 1997 إلى 9 سبتمبر من نفس السنة. والعكس بالنسبة للدينار الجزائري.

المبحث الثاني: التحكيم (الموازنة)

ويقصد به شراء العملات في مكان ما تكون فيه منخفضة وبيعها في مكان آخر يكون سعرها فيه أعلى بهدف تحقيق الربح، فإذا كان سعر الين الياباني في نيويورك أدنى منه في لندن مثلا فيمكن أن تحقق الأرباح من خلال شراء الين في نيويورك وبيعه في لندن ، وتسمى هذه العملية بالتحكيم بالصرف الاجنبي

المبحث الثالث: تاريخ الحق (التسليم) في عمليات التعامل بالعملات الاجنبية

الفرع الاول:الصرف نقد (الصرف العاجل او الفوري):تعتبر عملية الصرف نقدا اذا كان تسليم واستلام العملات يتمان لحظة إبرام عقد الصرف، مطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد أيضا. وفي الحقيقة فإن تبادل العملات الفعلي يتم بعد يومي عمل من هذا التاريخ.

الفرع الثاني: عملية الصرف لأجل إذا كان تسليم واستلام العملات يتمان بعد فترة معينة (شهرين ، ثلاث اشهر او أكثر) من تاريخ إبرام العقد، مطبقين سعرا للصرف يحسب بناء على سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد.

من خلال هذا التعريف نلاحظ أن لعقود الصرف الآجلة ثلاث عناصر هي :

- ❖ يعد هذا العقد اتفاقاً ملزماً لشراء أو بيع كمية معينة من عملة معينة في مقابل عملة أخرى.
- ❖ يتم تحديد سعر الصرف عند إبرام العقد
- ❖ يقضي العقد بتنفيذ الصفقة وتسليم العملة في الموعد المتفق عليه في المستقبل.

الفرع الثالث: كيفية تحديد سعر الصرف الآجل

يحسب سعر الصرف المطبق في عمليات الصرف الآجل على أساس سعر الصرف نقداً السائد لحظة إبرام العقد. ويأخذ بالاعتبار بالإضافة إلى سعر نقداً لحظة إبرام العقد تكلفة فترة الانتظار . ومن المحتمل أن يكون سعر الصرف لأجل أكبر من سعر نقداً وفي هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم موجباً، نسميه مرابحة Report. ومن الممكن في حالات أخرى أن يكون سعر الصرف لأجل أقل من سعر الصرف نقداً وفي هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم سالباً، نسميه وضعية déport

بصفة عامة يمكننا وضع القاعدة التالية:

إذا كان سعر الصرف لأجل أكبر من سعر الصرف نقداً فإن:

$$\text{سعر الصرف لأجل} = \text{سعر الصرف نقداً} + \text{المرابحة}$$

إذا كان سعر الصرف لأجل أقل من سعر الصرف نقداً فإن :

$$\text{سعر الصرف لأجل} = \text{سعر الصرف نقداً} + \text{الوضعية}$$

المبحث الرابع: تقنيات تغطية مخاطر الصرف:

تتعرض المؤسسات ذات النشاطات الدولية لمخاطر تقلبات أسعار الصرف المتغيرة باستمرار لهذا تلجأ إلى عملية التغطية ، والتي تعني التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف من أجل تفادي الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسة من جراء هذه التغيرات ، ويوجد نوعين من تقنيات التغطية لمخاطر الصرف الأجنبي.

الفرع الاول: تقنيات التغطية الداخلية لمخاطر الصرف الأجنبي: وهي مجموعة من التقنيات والإجراءات التي يتم وضعها من طرف المؤسسة دون الحاجة للاستعانة بالأسواق أو شركاء أجنبية لكي تقلل وتتجنب خطر الصرف، وتتمثل أهم هذه التقنيات في"

التأثير على الآجال: والمقصود بالأجل المدة التي يمكن من خلالها تحصيل المستحقات أو دفع الديون والالتزامات القائمة بين المتعاملين على المستوى الدولي، أي تنويع آجال الدفع من أجل الاستفادة من التطور الايجابي لأسعار الصرف ، فعندما يتوقع المصدر زيادة سعر العملة المحرر بها عقد التصدير فإنه يمنح آجال كبيرة للمستورد لتحصيل المبلغ المستحق عليه، لكن إذا كان يتوقع عكس ذلك أي انخفاض قيمة العملة المحرر بها العقد سوف يحاول تسريع عملية قبض المبالغ المستحقة، أما المستورد فإنه يقف عكس هذا الموقف تماما ، إلا أن هذه التقنية متعلقة دائما بمدى التوقعات بشأن سعر صرف العملات المعينة من جهة وبمدى وجود قدرة تفاوضية للمؤسسة من جهة أخرى.

منح الخصم للدفع المسبق:

المصدر يستطيع التحكم في خطر سعر الصرف بمنحه المستورد خصما في مقابل قيام هذا الأخير بدفع المبلغ المستحق لفائدة المصدر قبل تاريخ الاستحقاق وذلك إذا ما توقع بان سعر صرف الفاتورة عرضة لتغير كبير خلال فترة وجيزة من الزمن، هذا المبلغ المخصوم يمثل كتلفة من أجل عملية التغطية بالنسبة للمصدر هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن للمصدر أن يلجأ إلى توظيف المبلغ المحصل في السوق للحصول على عائد يمكنه من إلغاء تكلفة الخصم أو التقليل منها، والنتيجة هي تفادي خطر الصرف أو التقليل منه بالإضافة إلى زيادة حجم السيولة لدى المؤسسة المصدرة وإلغاء خطر الاقتراض لتوفير السيولة.

التأثير على التدفقات التجارية للمؤسسة: تلجأ المؤسسة إلى هذا الإجراء بناء على توقعاتها المستقبلية بشأن أسعار صرف العملة، فإذا توقعت حدوث تغير كبير في أسعار صرف العملة خلال فترة قصيرة من الزمن تقوم بتعديل برامج استردادها من المستلزمات الإنتاجية وذلك برفع الكميات المستوردة وتسعى إلى تسريع طلبياتها تجنباً للخسارة المحتملة ، والعكس في حالة التصدير ، وينبغي أن يتم ذلك بدراسة واقعية لإمكانيات المؤسسة المالية وكذا قدرتها التفاوضية والتخزينية وكذا قدرة العميل على تلبية ذلك، وينبغي المفاضلة بين تكلفة الدراسة وتكلفة الخطر المتوقع ، والذي يتطلب كذلك رسم استراتيجية للمؤسسة بشأن الصادرات والواردات وتحقيق التوازن بينهما.

الفترة بالعملة الوطنية أو اختيار عملة اقل تعرضا لتقلبات أسعار الصرف: تنفيذ هذه التقنية في أن يلجأ المصدر إلى إصدار فواتير البضاعة المشحونة بالعملة التي يتقون في ثباتها أو بالعملة التي لها سوق صرف اجل لتوفير التغطية، ويفضل المصدر إصدار فواتير البضاعة المصدرة للخارج بعملة دولته حتى لا يتعرض لخطر تقلبات أسعار الصرف، إلا أن المؤسسات في الدول النامية عادة ما تكون مضطرة لقبول عمولات دولية مفروضة عليها وليس لها إمكانية اختيار عملة الفاتورة إلا نادرا.

الفرع الثاني:تقنيات التغطية الخارجية لمخاطر الصرف الاجنبي:

ويقصد بالتقنيات الخارجية الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف آخر خارجي لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف واهم هذه التقنيات ما يلي:

1- الاقتراض قصير الأجل:

فإذا كان احد المصدرين مبالغ بعملة أجنبية تستحق بعد ثلاثة شهور فإنه يقوم بالحصول على قرض بنفس العملة لمدة ثلاثة شهور بحيث تغطي مستحقاته المالية الآجلة قيمة القرض وفوائده ، ثم عليه في نفس الوقت تحويل قيمة القرض إلى عملته طبقا لسعر الصرف الفوري ثم إيداع الحصيلة في وديعة لمدة ثلاثة شهور، وعندما يتم تحصيل مستحقاته من المستورد يقوم بتسديد القرض الذي كان قد حصل عليه وفوائده.

2- خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية:

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

3- اللجوء لشركات تحصيل الديون:

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

4- الحصول على ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف:

تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير ، وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف وذلك مقابل قيام المصدر بتسديد عمولة بسيطة للوكالة كي تتحمل الخسائر التي تنجم عن التأخير عن الدفع أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر ومن هذه الوكالات على سبيل المثال لنا.

5 - التغطية الآجلة:

إذا كانت العقود الآجلة عبارة عن اتفاقيات شراء وبيع أصول معينة في تاريخ لاحق وبسعر محدد سلفاً ، فإنه يمكن القول أن التغطية لأجل تتمثل في أن تصدر المؤسسة أمراً للبنك بشراء أو بيع عملات معينة ولكن الاستلام وتسليم بعد فترة زمنية محددة وبطريقة واضحة وبسعر محدد سلفاً، وعليه فإن سعر العملة لأجل يتم في نطاق تغطية مخاطر الصرف لمؤسسة تقوم بعملية التصدير أو الاستيراد، وتعد عقود الصرف الآجلة من أنظمة تغطية مخاطر الصرف نظراً لأنها تنفادى كلية مخاطر .
