



جامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

بعنوان:

## إنعكاسات مخاطر أسعار الصرف على شركات الإستيراد والتصدير

=دراسة حالة شركة المراعي السعودية في الفترة ما بين

2017 - 2013

من إعداد الطالب: عزيزي عبد الناصر

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 18 جوان 2019

الجنة المكونة من السادة:

د/ مصيطفى عبداللطيف/ رئيسا

د/ بن طيرش عطاءالله /مشرفا

د/أولاد إبراهيم ليلى /مناقشة

د/ سليمانى عادل /مناقشا

السنة الجامعية: 2019/2018



# الإهداء

إلى أعلى ما في الوجود أُمِّي الغالية حفظها الله

إلى أبي العزيز حفظه الله

إلى زوجتي الغالية

إلى أبنائي: أيمن ، أنس ، أمجد

إلى كل الإخوة والأخوات

إلى كل الأصدقاء

إلى كل زملائي في الدراسة

إلى كل زملائي في العمل

إلى الأساتذة: بن طيرش عطاالله وحميدات عمر

وإلى كل من علمني حرفاً، وأخذ بيدي في سبيل تحصيل  
العلم و المعرفة، اليهم جميعاً أهدي ثمرة جهدي ، ونتائج  
بحثي المتواضع

عزيزي عبدالناصر

## ملخص

يعتبر خطر الصرف من أهم المخاطر المالية التي تواجه شركات الإستيراد والتصدير وخاصة منها متعدد الجنسيات حسب مجال المعاملة الذي ينشأ فيه هذا الخطر، بحيث كان هدف هذه الدراسة هو إبراز انعكاسات تغيرات سعر الصرف في شركات الإستيراد والتصدير أثناء قيامها بعملياتها التجارية والمالية وتوحيد قوائمها المالية، وكيفية معالجة هذه المخاطر، وكذلك تسليط الضوء على أهم المجالات التي تنشأ فيها خطر سعر الصرف في شركات الاستيراد والتصدير و تحديد المخاطر المالية لسعر الصرف الاجنبي وقياس وضعيات الصرف لدى شركة المراعي السعودية مع إبراز أهم التقنيات التقليدية والحديثة التي استخدمتها هذه الشركة في تجنب خطر سعر الصرف لكونها شركة متعددة الجنسيات معرضة لكل الجوانب لخطر تقلبات سعر الصرف الأجنبي الذي يؤثر على تدفقاتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية لتلك الصفقة أو عند توحيد قوائمها المالية نهاية السنة المالية مما يؤثر على قيمتها ونتائجها المالية، والذي إستوجب منها أن تأخذ بعين الإعتبار وأن تقوم بإدارته حتى تتمكن من التحكم فيه وتخفيض تأثيراته السلبية باستخدام تقنيات التحوط المشتقات المالية والمتمثلة في الخيارات، عقود مستقبلية، عقود آجلة وعقود المبادلات - Swap.

كما تستخدم في التحوط من المخاطر المالية لسعر الصرف نوعين من التقنيات، الأولى تعرف بالتقنيات التقليدية والتي تعتمد على المعلومات والوسائل الداخلية في الشركة من بينها عملية الفوترة، أما التقنية الثانية فتتمثل في التقنيات الحديثة والتي تستخدم فيها المشتقات المالية المتوفرة في أسواق الصرف بأنواعه المنتظمة وغير المنتظمة، ومن بين هذه المشتقات: العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود المبادلة من أجل تعويض الفرق الحاصل في أسعار العملات.

كما ان هناك تأثيرات ايجابية لتقلبات سعر الصرف الأجنبي بحيث تستفيد الشركات من تدفقات مالية إضافية من جراء ارتفاع أسعار الصرف في حالة التصدير والانخفاض في حالة الاستيراد اثناء تسديد الواردات كما لاحظناه في دراستنا التطبيقية، وتوصلنا أيضا الى إمكانية الشركة المفاضلة بين شراء عقود مستقبلية من عدم الشراء وهذا في حالة توقعات لاستقرار تقلبات سعر الصرف الأجنبي

**كلمات مفتاحية:** مخاطر مالية، خطر سعر الصرف الاجنبي، سوق سواب، سعر الفائدة لبيور وسايبور، الاستيراد والتصدير.

## **Résumé :**

Le risque de change est l'un des risques financiers les plus importants auxquels sont exposées les entreprises importatrices et exportatrices, en particulier les multinationales, selon le champ de traitement dans lequel elles surviennent, dans le but de mettre en évidence les conséquences des variations de taux de change des entreprises importatrices et exportatrices dans le cadre de leurs opérations commerciales et financières et de la consolidation de leurs états financiers. Aborder ces risques, tout en mettant en évidence les principaux domaines dans lesquels le risque de change pèse sur les entreprises importatrices et exportatrices, en identifiant les risques financiers du taux de change et en mesurant les positions de change chez Almarai Saudi Company, en mettant en évidence les technologies traditionnelles et modernes les plus importantes. Utilisé par la société pour éviter le risque de change car il s'agit d'une multinationale exposée à tous les aspects du risque de fluctuation des taux de change affectant ses flux opérationnels, d'investissement et de financement pour cette transaction ou lors de la consolidation de ses états financiers à la fin de l'exercice, ce qui affecte sa valeur et ses résultats financiers. Prenez-le en compte et gérez-le de manière à ce qu'il puisse le contrôler et réduire son impact négatif à l'aide de techniques de couverture, d'instruments, de contrats à terme, de contrats à terme et de contrats d'échange.

La deuxième technique est la technologie moderne, qui utilise les dérivés disponibles sur les marchés des changes de types réguliers et irréguliers. , Y compris les dérivés, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme standardisés et les swaps pour compenser la différence de taux de change.

Les fluctuations des taux de change ont également des effets positifs, de sorte que les entreprises bénéficient de flux financiers supplémentaires dus à des taux de change plus élevés dans le cas des exportations et à une diminution des importations lors du paiement des importations, comme indiqué dans notre étude appliquée. C'est le cas des anticipations de stabilité des fluctuations des taux de change

**Mots-clés:** Risque financier, risque de change, marché SWAP, LIBOR et SAIBOR de taux d'intérêt, import / export.

العنوان	الصفحة
الإهداء	I
الشكر	II
ملخص	III
الفهرس	IV
قائمة الجداول	V
قائمة الاشكال والبيانات	VI
قائمة الاختصارات والرموز	VII
قائمة الملاحق	VIII
مقدمة	أ
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي	01
تمهيد	02
المبحث الأول: الأدبيات النظرية لسعر الصرف	02
المطلب الأول: الجانب النظري لسعر الصرف	02
الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف	02
الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف	06
الفرع الثالث: تحديد سعر الصرف وفق أنظمة الصرف	08
الفرع الرابع: النظريات المفسرة لسعر الصرف	10
المطلب الثاني: شركات الاستيراد والتصدير ومخاطر الصرف	12
الفرع الأول: التسيير المالي لعملية الاستيراد والتصدير في الشركات	12
الفرع الثاني: مفهوم مخاطر سعر الصرف	15
الفرع الثالث: أنواع المخاطر في شركات الاستيراد والتصدير	16
المطلب الثالث: تقنيات تغطية خطر تقلبات سعر الصرف	21
الفرع الأول: مفهوم التغطية	22

22.....	الفرع الثاني: التقنيات التقليدية لتغطية سعر الصرف
25.....	الفرع الثالث: التقنيات الحديثة لتغطية سعر الصرف
33.....	<b>المبحث الثاني:</b> عرض الدراسات السابقة
33.....	<b>المطلب الأول:</b> الدراسات المحلية
33.....	الفرع الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
36.....	الفرع الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
39.....	<b>المطلب الثاني:</b> الدراسات الأجنبية
39.....	الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية
40.....	الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
42.....	<b>المطلب الثالث:</b> مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة
42.....	<b>خلاصة الفصل الأول</b>
43.....	<b>الفصل الثاني:</b> الدراسة الميدانية " شركة الاستيراد والتصدير المراعي السعودية "
44.....	<b>تمهيد</b>
45.....	<b>المبحث الأول:</b> تقديم عام لشركة المراعي
45.....	<b>المطلب الأول:</b> بطاقة فنية عن شركة المراعي
47.....	الفرع الأول: الهيكل التنظيمي و فروع شركة المراعي
50.....	الفرع الثاني: القطاعات الانتاجية لشركة المراعي
52.....	الفرع الثالث: صادرات وواردات الشركة حسب الموقع
54.....	<b>المطلب الثاني:</b> وضعيات سعر الصرف في المراعي
57.....	الفرع الأول: التعاملات التجارية للشركة مع الأطراف الاخرى
59.....	الفرع الثاني: التعاملات المالية للشركة مع الاطراف الاخرى
61.....	الفرع الثالث: فروقات الترجمة وتوحيد القوائم المالية للشركة
63.....	<b>المبحث الثاني:</b> مخاطر سعر الصرف وتقنيات تغطيتها في شركة المراعي السعودية
64.....	<b>المطلب الأول:</b> مخاطر سعر الصرف
65.....	الفرع الأول: مخاطر سعر الصرف الناتجة عن التعاملات التجارية للشركة
69.....	الفرع الثاني: مخاطر سعر الصرف الناتجة عن التعاملات المالية للشركة
69.....	الفرع الثالث: مخاطر سعر الصرف الناتجة عن الترجمة وتوحيد القوائم المالية
71.....	<b>المطلب الثاني:</b> تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف في شركة المراعي

71.....	الفرع الأول : عقود الصرف الأجنبي الآجلة
74.....	الفرع الثاني: عقود المستقبلية على العملات
77.....	الفرع الثالث: عقود المبادلات (المقايضة) لأسعار الفائدة
80.....	خلاصة الفصل الثاني
81.....	الخاتمة
82.....	المصادر والمراجع
85.....	الملاحق



## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
29	وضعية الصرف بالنسبة للمتعامل في السوق المستقبلية	1-1
48	حصة الملكية لشركة المراعي	1-2
52	مبيعات الشركة حسب القطاعات	2-2
53	صادرات الشركة حسب البلد	3-2
54	شبكة التوريد العالمية لشركة المراعي	4-2
54	توزيع المحاصيل والمزارع والانشطة حسب البلد	5-2
55	وضعية الشركة لسعر الصرف بالعملة الوظيفية	6-2
56	أسعار صرف العملات الاجنبية المتقاطعة	7-2
57	وضعية الشركة لسعر الصرف بالعملة الاجنبية	8-2
58	وضعية الصرف للشركة	9-2
58	صادرات الشركة حسب البلد	10-2
59	القروض والتسهيلات البنكية	11-2
60	رأس المال شركة المراعي في الشركات التابعة	12-2
61	فروقات الترجمة للممتلكات والمعدات الى العملة الوظيفية	13-2
62	فروقات الترجمة للموجودات غير الملموسة	14-2
63	فروقات الترجمة للموجودات الحيوية	15-2
63	الموجودات والمطلوبات الضريبية المؤجلة	16-2
66	بعض المعاملات الاجنبية في شهر ديسمبر 2017	17-2
69	التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية في الشركات الزميلة	18-2
71	طريقة ترجمة قائمة المركز المالي الموحد	19-2
71	فروقات الترجمة	20-2
72	سعر العملات الاجنبية مقابل الريال السعودي	21-2
73	عقود صرف آجلة لشراء عملات أجنبية	22-2
77	عملية تسوية عقد مستقبلي بالسوق المنظمة	23-2

## قائمة الاشكال والبيانات

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
15	مخطط توضيحي خاص بحالة استيراد سلعة عن طريق الاعتماد المستندي	1-1
23	عملية المقاصة الثنائية	2-1
23	سير المقاصة الجماعية	3-1
28	مراحل عملية المبادلة	4-1
31	خيار شراء عقد شراء-خيار بيع عقد بيع	5-1
47	هيكل حوكمة الشركات	1-2
47	الهيكل التنظيمي لشركة المراعي	2-2
53	شبكة التوريد العالمية للمراعي	3-2
64	عملية ادارة المخاطر	4-2
65	نموذج لثلاث خطوط دفاع المستخدم في المراعي	5-2

## قائمة المختصرات

الاختصار	المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية
Libor	London Interbank Offered Rate	سعر الفائدة بين البنوك لندن
BBA	British Bankers Association	الجمعية للمصرفيين البريطانيين
Saibor	Saudi Arabian Interbank Offered Rate	سعر الفائدة بين البنوك السعودية
SAMA	Saudi Arabian Monetary Agency	مؤسسة النقد العربي السعودي

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
92	قائمة المركز المالي الموحدة في 2017/12/31	(01)
93	قائمة الأرباح والخسائر الموحدة	(02)
94	قائمة الدخل الشامل	(03)
95	قائمة التدفقات المالية الموحدة	(04)
96	المطلوبات المالية	(05)
96	النقد وما في حكمه	(06)
96	تقلبات العملات الأجنبية	(07)
97	نشرة أسعار العملات الأجنبية مقابل الريال السعودي	(08)

# مقدمة

## توطئة:

تعتبر الشركة نظام متكامل ووحدة اقتصادية فعالة بحيث تتأثر بالمحيط الخارجي لأنها تستمد مواردها الأولية منه وتوزع مخرجاتها فيه ، فكلما توسعت إحتاجت الى موارد أكثر لتلبية حاجياتها من الموارد الاولية وكذلك تبحث على أسواق أوسع لتوزيع منتجاتها وخدماتها ، فأصبح جزء من نشاط الشركة الاستيراد والتصدير من وإلى المحيط العالمي، وظهرت كذلك الشركات متعددة الجنسية التي لم يعد هدفها يقتصر على دولة معينة بل أصبح العالم كله وطناً لها، بحيث تعرض منتجاتها وخدماتها في الاسواق العالمية وهذا ما عرضها الى عدة مخاطر ومشاكل حالت دون تحقيق اهدافها المخططة. ومن بين المخاطر التي تتعرض لها مثل هذه الشركات مخاطر تغيرات أسعار الصرف الأجنبي وهو من أبرز المخاطر المطروحة بالنسبة للأطراف الاقتصادية التي تتشط على المستوى الدولي وخاصة شركات الاستيراد والتصدير والتي ظهرت كانعكاس للمتغيرات الاقتصادية التي تتسم بظروف عدم التأكد والمخاطرة التي يعيشها العالم اليوم.

سوف نتطرق في موضوعنا هذا حول المخاطر المالية لتغيرات سعر الصرف وتأثيره على القوائم المالية الموحدة لشركات الاستيراد والتصدير وكدراسة حالة على شركة متعددة الجنسيات المراعي السعودية في الفترة ما بين 2013 و 2017.

## إشكالية الدراسة

للتطرق إلى هذا الموضوع يمكن صياغة إشكالية الدراسة من خلال السؤال الجوهرى الآتى:

**ماهي انعكاسات تغيرات سعر الصرف الاجنبي في شركات الاستيراد والتصدير وكيف يتم معالجتها؟**

لمعالجة هذه الإشكالية يمكن طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- 1- هل تؤثر تقلبات سعر الصرف الأجنبي على التدفقات المالية لشركات الإستيراد والتصدير؟
- 2- كيف يتم قياس المخاطر المالية لسعر الصرف الأجنبي في شركات الإستيراد والتصدير؟ .
- 3- كيف يتم معالجة المخاطر المالية لسعر الصرف في شركات التصدير والاستيراد؟.

## فرضيات الدراسة

للإجابة على الأسئلة الفرعية المطروحة ضمن متطلبات هذه الدراسة تقتضي الفرضيات الآتية:

- 1- تؤثر تقلبات سعر الصرف الأجنبي في شركات الإستيراد سلبا على التدفقات المالية .
- 2- لقياس مخاطر الصرف لشركة ما نقوم بحساب وضعيتها من الصرف للعمليات التي تجريها.
- 3- تستخدم الشركات تقنيات التحوط لتدنية المخاطر المالية لسعر الصرف التقليدية من بينها عملية الفوترة وتسيير مجالات التسديد.

## أسباب اختيار الدراسة

لقد تم اختيار هذه الدراسة لأسباب ذاتية مرتبطة بتخصص الطالب و الحرص على دراسة وفهم سعر الصرف العملة والطرق التقليدية و الحديثة لتغطية مخاطرها من جهة، ومن جهة أخرى لأسباب موضوعية تتعلق بأهمية الموضوع وحدائته على المستوى الوطني والعالمي.

## أهداف الدراسة

إن الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو إبراز انعكاسات تغيرات سعر الصرف في شركات الإستيراد والتصدير أثناء قيامها بعملياتها التجارية والمالية وتوحيد قوائمها المالية، وكيفية معالجة هذه المخاطر، ومن هنا يمكن تلخيص أهم الأهداف الفرعية لهذه الدراسة في النقاط الآتية:

- تسليط الضوء على أهم المجالات التي تنشأ فيها خطر سعر الصرف في شركات الاستيراد والتصدير.
- تحديد مخاطر سعر الصرف وقياس وضعيات الصرف لدى الشركة ذات المعاملات الدولية.
- إبراز اهم التقنيات التقليدية والحديثة التي يمكن أن تستخدمها الشركات الدولية وخاصة متعددة الجنسيات في تجنب خطر سعر الصرف وإختبارها على الشركة المتعددة الجنسيات "المراعي السعودية" لكونها شركة متعددة الجنسيات معرضة لكل الجوانب لتغيرات لسعر الصرف.

## أهمية الدراسة

- تعتبر ظاهرة التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية بظاهرة متفشية بسرعة كبيرة بسبب إتساع سوق المعاملات التجارية الدولية وعدم إستقرار العملات الأجنبية، وهذا ما شد إنتباه الباحثين والاقتصاديين الى الإهتمام الواسع بهذه الظاهرة، كما إهتمت دراستنا أيضا في هذا الجانب المتعلق بانعكاسات هذه الظاهرة على القوائم المالية لشركات الإستيراد والتصدير.

## منهجية الدراسة

نظرا لطبيعة الموضوع وقصد الإحاطة بمختلف جوانبه، ومن أجل تحليل أبعاده، والإجابة على أسئلة الدراسة واختبار صحة الفرضيات المطروحة وصولا إلى النتائج والاستنتاجات، تم معالجة موضوع الدراسة باستخدام المنهج الوصفي من خلال عرض عام لأدبيات النظرية لأسعار الصرف، وسنعمد على منهج دراسة حالة - شركة متعددة الجنسيات المراعي السعودية ، أما أدوات والدراسة فسوف نعتمد على التقارير المالية السنوية للمراعي ونشرة أسعار العملات في مؤسسة النقد العربي السعودي.

### حدود الدراسة

**الحدود المكانية:** شركة المراعي السعودية.

**الحدود الزمانية:** من 2013 الى 2017.

لقد تم دراسة آثار و انعكاسات تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية الموحدة لشركة التصدير والاستيراد ومعالجتها في دراسة حالة على شركة المراعي السعودية التي تعتبر شركة متعددة الجنسيات.

### صعوبات البحث

لقد واجهنا في بحثنا هذا عدة صعوبات من أهمها :

- اهتمام معظم الدراسات على التقنيات التقليدية في تغطية مخاطر الصرف.
- قلة المراجع الحديثة المتعلقة بالتغطية الحديثة لمخاطر سعر الصرف .
- عدم التجاوب من طرف الشركة محل الدراسة بعد عدة مراسلات الكترونية.

### هيكل الدراسة

من أجل دراسة مشكلة خطر تغيرات سعر الصرف الاجنبي وتحليل الإشكالية المطروحة والإجابة على الأسئلة التي تتضمنها، مع الأخذ بعين الاعتبار للفرضيات التي تم وضعها، وللاحاطة بكل جوانب الموضوع، فقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين فصل نظري وفصل تطبيقي كالآتي:

يتناول الفصل الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي، هدف تقديم إطار مرجعي لسعر الصرف وذلك من خلال مبحثين، حيث يتضمن المبحث الأول الأدبيات النظرية لسعر الصرف، المبحث الثاني فيتضمن عرض الدراسات السابقة.

أما الفصل الثاني فيمثل في الدراسة الميدانية لدراسة حالة -لأثر تغيرات سعر الصرف في شركة التصدير والاستيراد -المراعي السعودية-.





# الفصل الأول

الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر

الصرف الأجنبي

# الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

تمهيد:

نظرا للتطور الذي شهده العالم في حجم المبادلات التجارية الدولية والمالية التي تتم تسويتها عن طريق إجراء مدفوعات دولية والتي تختلف تماما عن تسوية المبادلات التجارية الداخلية، وهذه التسوية تتطلب مقارنة بين عملتين على الأقل من أجل تحديد قيمة أو سعر المبادلات لإتمام عملية التسوية وهذا ما يسمى بـ "سعر الصرف الأجنبي".

وفي ظل التطورات التي حدثت للنظام النقدي منذ السبعينيات من القرن الماضي، حيث تحول النظام النقدي العالمي من نظام الصرف الثابت الى النظام العائم، حيث زادت سرعة حركة رؤوس الأموال بسبب العولمة المالية وما نتج عنها من أزمات مالية ونقدية وحرب العملات القائمة بين الاقتصاديات الكبرى أدت الى تقلبات في أسعار صرف العملات مما نتج حتميا ما نسميه بمخاطر الصرف التي تنتج عن عملية تجارية أو صفقة التي تستخدم فيها عملة اجنبية.

وبقصد الإلمام بالجانب النظر لسعر الصرف الأجنبي تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين وهما كالآتي:

**المبحث الأول: الأدبيات النظرية لسعر الصرف.**

**المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة.**

# الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

## المبحث الأول: الأدبيات النظرية لسعر الصرف

### المطلب الأول: الجانب النظري لسعر الصرف

#### الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف

#### أولاً: تعريف سعر الصرف

هناك عدة تعاريف لسعر الصرف يمكن ذكر بعضها:

**التعريف الأول:** " سعر الصرف أنه عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة واحدة من عملة أجنبية."<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** " سعر الصرف هو كأي سعر آخر يمكن التعامل معه في نظرية الائتمان، حيث تعد إحدى العملتين سلعة والأخرى هي النقد الذي يقيس قيمة تلك السلعة، وهناك طريقتين في النظر لأي من العملتين كسلعة، فإحدهما، ترى ان العملة الاجنبية هي السلعة وتقاس الوحدة الواحدة منها بالعملة المحلية وهي الطريقة المباشرة، والطريقة الاخرى تعد السلعة هي العملة المحلية وتقاس وحدتها بالعملة الاجنبية وهي الطريقة غير المباشرة."<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** " ويعرف على أنه عدد الوحدات النقدية التي تبديل به وحدة من العملة المحلية آخر إلى عملة أجنبية وهو بهذا يجسد الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات."<sup>3</sup>

**التعريف الرابع:** " هو الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والخارجية وكثيرا ما يكون الأداة الأكثر فعالية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات وتوفير الواردات."<sup>4</sup>

**التعريف الخامس:** "كما يعرف على انه تبديل عملة محلية بعملة أجنبية لربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات."<sup>5</sup>

---

1 - بوعلام مولاي، 2005، سياسة سعر الصرف في الجزائر ، مذكرة ماجستير غير منشورة، علوم اقتصاد ، جامعة الجزائر، ص3.

2- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، 2011، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية ، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان -الاردن ، ص:22.

3- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات النقدية الكلية ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، .103.

4- شمعون شمعون البورصة (بورصة الجزائر)، دار الأطلس للنشر و التوزيع، الجزائر1994، ص139 .

5- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي ديوان المطبوعات الجامعية، للجزائر2004، ص . 105 .

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

و من خلال هذه التعريفات التي سبق ذكرها يمكن أن نستخلص التعريف التالي:  
إن سعر الصرف هو سعر وحدة واحدة من العملة الأجنبية ما يقابلها من عدد الوحدات من العملة المحلية.

### ثانياً: أنواع سعر الصرف

هناك عدة أنواع لسعر الصرف حيث يتم تقسيمها إلى فئتين 1:

#### 1- أسعار الصرف الثنائية:

إن سعر الصرف الثنائي يمثل العلاقة بين عملتين، العملة الوطنية وعملة بلد أجنبي ويمكن أن نقسمه إلى نوعين:

أ- سعر الصرف الإسمي: هو مقياس لقيمة عملة بلد ما التي يمكن تبادلها مع عملة بلد آخر، حيث يتم تبادل العملات أو عمليات بيع وشراء العملات حسب قيم هذه العملات ونستطيع القول إنه يوجد سعر الصرف رسمي يكون أساس المبادلات الجارية الرسمية وسعر الصرف الموازي الخاص بالأسواق الموازية 2.

ويتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما طبقاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة معينة كما يمكن لهذا السعر أن يتغير حسب تغير طلبه وعرضه أو بسبب نظام الصرف المعتمد في البلد، كما أن سعر الصرف الإسمي هو سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ معيار القوة الشرائية للعملة بعين الاعتبار وهذا لعدم الأخذ بمعيار التضخم.

ب- سعر الصرف الحقيقي: هو السعر الذي يمنح العملة المحلية قيمتها الحقيقية، وهو عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، إذا هو مقياس القدرة على المنافسة والمتعاملين الاقتصاديين يعتمدون عليه في إتخاذ قراراتهم، مثلاً بلدين كالجزائر والولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف الحقيقي كما هو موضح العلاقة

#### التالية: 3

#### بحيث:

- سعر الصرف الحقيقي: TCR

- سعر الصرف الإسمي: TCN

- مؤشر الأسعار بأمريكا: PUS

- مؤشر الأسعار بالجزائر: PDz

$$TCR = \frac{TCN \cdot PUS}{PDz}$$

1- جمال يعقوب، عمار درويش، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر، مذكرة ليسانس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة-2013، ص 23.

2- Dominique philon.le taux de change.3eme edition .paris.2001p35

3- عبدالمجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 104-105.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

وحسب هذا المثال IS/Pus يعبر عن القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا، أما Tcn/Pdz يعبر عن القوة الشرائية للدولار في الجزائر.

وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في الجزائر، وكلما زاد سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية.

### 2- أسعار الصرف الفعلية:

يعبر سعر الصرف الفعلي لعملة بلد ما عن المؤشر الذي يمكن صياغة بطرق عديدة، من خلال تشكيلة من أسعار صرف ثنائية وينقسم هو بدوره إلى:

أ - **سعر الصرف الفعلي الإسمي:** يعبر سعر الصرف الفعلي الإسمي على العلاقة الكلية الناشئة بين سعر الصرف الفعلي لعملة محلية معبرا عنها بالقيمة المجمعة لسلة عملات أجنبية أخرى في فترة زمنية ما، وهو يدل على مدى تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات وكذلك تفسير القيمة الاسمية لسلة ثابتة من العملات نتيجة لتحركات سعر الصرف الاسمي، ويمكن قياسه باتباع المراحل التالية:1

1- اختيار سلة العملات للشركاء التجاريين والتي تعطي فيها كل عملة معاملا ترجيحيا.

2- حساب مؤشرات أسعار الصرف الثنائية الإسمية بالنسبة لسنة الأساس حيث يكون الإقتصاد الوطني في حالة توازن.

3- استخدام مؤشر لاسبيرز "LASPEYRES" للأرقام القياسية:2

$$TCNE = \left\{ \sum_p z_p x_o^p (e_t^p / e_t^r) / \sum_p x_o^p \left( \frac{e_o^p}{e_o^r} \right) \right\} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p z_p \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_o} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p z_p INER_{PR} \times 100$$

بحيث:

$(e^{pr})_t - (e^{pr})_o$ : سعر الصرف عملة بلد P بالعملة المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$-INER_{PR}$ : مؤشر سعر صرف ثنائي الإسمي في سنة القياس مقارنة بنسبة الاساس.

$e_t^p - e_o^p$ : سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس 0.

$e_t^r - e_o^r$ : سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس 0.

$-x_o^p$ : قيمة الصادرات الى الدولة P في سنة الأساس ومقومة بعملتها وهي تستخدم كوزن ثابت للدولة P في حساب مؤشر لاسبيرز.

لاسيير.

$z_p$ : حصة الدولة P من إجمالي صادرات الدولة المعنية R مقومة بعملة هذه الاخيرة.

1 - عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص: 29

2- عبدالمجيد قدي، مرجع سابق، ص 105

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

يمكن لسعر الصرف الفعلي أن يختلف من حيث قيمته، بالنظر إلى إمكانية إخلاف عدة عوامل مثل: سنة الأساس، قائمة عملات البلدان المتعاملة معها والأوزان المعتمدة في تكوين السلة.

### ب- سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

سعر الصرف الفعلي الحقيقي هو سعر صرف فعلي اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، معدلا بالفرق المرجح للأسعار الأجنبية والمحلية، ويعتبر هذا المؤشر ذو دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج 1 .

ولهذا لا بد من أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى تصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية ويمكن التعبير عن هذا المعدل من خلال العلاقة التالية:

$$TCRE = \frac{\sum_p x_o^p (e^{pr})_t / x_o^p (e^{pr})_o}{(p_o^p / p_o^r) / (p_t^p / p_t^r)} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_P \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_o} \times \frac{(p_t^P / p_t^r)}{(p_o^P / p_o^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p IRE R_{PR} \times 100$$

بحيث:

$p_o^p, p_t^p$ : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$p_o^r, p_t^r$ : مؤشر أسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$IRE R_{PR}$ : مؤشر سعر الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية

**3- أسعار الصرف المتقاطعة:** يمكن تعريف سعر المتقاطع بأنه سعر عملة مقابل عملة أخرى خلال علاقة كل من هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة، ونقصد ذلك إذا عرفنا سعر الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، وسعر الريال السعودي مقابل الدولار الأمريكي فإنه من الممكن معرفة سعر الدينار الجزائري مقابل الريال السعودي. 2

1-دوحة سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، مذكرة تخرج قسم العلوم التجارية، جامعة محمد

خيرضر بسكرة، 2015، ص 11.

2- علي عباس ابراهيم، أثر تغيرات سعر الصرف على القوائم المالية في ظل تطبيق معايير المحاسبية الدولية، كلية العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2012، ص:6

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

4- سعر الصرف التوازني: يكون سعر الصرف الأجنبي في حالة توازن عندما تتطابق الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من العملة الأجنبية عند سعر صرف معين يدعى سعر الصرف التوازني، وهو سعر يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي. 1

### ثالثاً: وظائف سعر الصرف

لسعر الصرف عدة وظائف نذكر منها:

- 1- وظيفة قياسية: حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية (سلعة معينة مع أسعار السوق العالمية).
- 2- وظيفة تطويرية: يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات مناطق معينة إلى مناطق أخرى من خلال دورة تشجيع تلك الصادرات، كما يمكن أن تؤدي إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو تعويضها بالاستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية وبالتالي يؤدي سعر الصرف إلى التركيب السلعي والجغرافي لتجارة الخارجية.
- 3- وظيفة توزيعية: وذلك من خلال ارتباطه بالتجارة الخارجية بحيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم.

### المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

إن العوامل التي تؤثر على أسعار صرف العملات كثيرة جداً، ولغرض دراسة العوامل المؤثرة في حركة سعر الصرف سيتم تقسيمها إلى عوامل إقتصادية وعوامل غير إقتصادية.

#### الفرع الأول: العوامل الإقتصادية المؤثرة على سعر الصرف

1- كمية النقود: إن الزيادة في كمية النقود (مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة سرعة تداول النقود....) تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار وهذا ما أكده " ملتون فردمان " إذ يرى أن حركة الأسعار تعكس بشكل أساسي التغييرات المهمة في كمية النقود، وبالتالي هذا يجعل سلع الدولة أقل قدرة على منافسة سلع الدول الأخرى وينتج على ذلك ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية.

2- ميزان المدفوعات: ميزان المدفوعات: يعد التوازن والإختلال الإقتصادي في ميزات المدفوعات من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف كونه حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، ففي حالة حدوث عجز في ميزان مدفوعات بلد ما.

1- حمدي عبد العظيم، الإصلاح الإقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهراء الشرق، القاهرة، 1998، ص: 39.

2- علي عباس ابراهيم، مرجع سبق ذكره، ص4.

3- نجاح عبدلي، نور الهدى فضل الدين، دور البنوك المركزية في الحد من تقلبات أسعار الصرف، مذكرة ماستر كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة العربي التبسي -تبسة، 2016، ص6.

4- مروان عطون، أسعار صرف العملات (أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية)، دار الهدى الطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، سنة النشر مجهولة، ص: 8



## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

فإن ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك، العجز وبالقابل إنخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية وبالتالي إنخفاض قيمتها الخارجية، والعكس في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات.

**3- أسعار الفائدة:** إن حركة رؤوس الأموال، والأرصدة المعدة للإقراض الدولي، حساسة تماما لتغيرات أسعار الفائدة، فإن ارتفاع سعر الفائدة لعملة ما سوف يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، وبالتالي سيرتفع سعر صرفها مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة ويحدث العكس في حالة الإنخفاض 1.

**4- الموازنة العامة:** تلعب الموازنة العامة للدولة دورا كبيرا في التأثير على سعر الصرف، فإذا ما إتبعته الدولة سياسة إنكماشية من خلال تقليص حجم الإنفاق الحكومي الذي يؤدي إلى الحد من حجم الطلب وإنخفاض في مستوى النشاط الإقتصادي مما يؤدي إلى رفع أسعار الصرف المحلية. 2

الفرع الثاني: العوامل غير الإقتصادية المؤثرة في سعر الصرف

هناك عوامل أخرى غير إقتصادية تؤثر في أسعار الصرف يمكن إجمالها بالآتي:

**أولاً:** الإضطرابات والحرب: تعد الإضطرابات السياسية وحالات الحروب الداخلية والخارجية من العوامل المؤثرة على سعر الصرف، وذلك بتأثيرها على أوضاع التجارة وإقتصاد البلد بصورة عامة، وتأثر جميع قطاعات الإقتصادية للبلد وهذا ما يؤدي إلى فقدان الثقة بعملة البلد المعني.

**ثانياً:** خبرة المتعاملين وأوضاعهم: يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية في ضوء مهاراتهم وخبراتهم وقوتهم التفاوضية في التأثير على أسعار الصرف يفضل أساليبهم المستخدمة في تنفيذ عملياتهم المختلفة بإستعمالهم الوسائل الفعالة والتي تؤثر بشكل مباشر.

**ثالثاً:** الإشاعات والأخبار: تعد الإشاعات والأخبار من المؤثرات السريعة على سعر الصرف، سواء كانت صحيحة أو غير صحيحة، ولكن التأثير يحدث خلال وقت قصير ولا تلبث السوق أن تستعيد إستقرارها، وتكون الإستجابة لهذه المتغيرات معتمدة على قوة تجاوب السوق معها فقد يكون في بعض الأحيان حساسا وقويا وفي أخرى أقل من ذلك لاختلاف استجابات المتعاملين. 3

**رابعاً:** التغيرات في قيمة الصادرات والاستيراد: فحين ما ترتفع قيمة الصادرات بالنسبة إلى الإيرادات ستتجه قيمة العملة للارتفاع نتيجة لزيادة طلب الأجانب عليها، وذلك سيؤدي إلى تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي إلى عودة التوازن إلى سعر الصرف. 4

1- موسى سعيد مطر، شقييري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص: 5

2- علي عباس ابراهيم، مرجع سبق ذكره، ص: 13

3- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص ص 81-83

4- علي عباس ابراهيم، مرجع سبق ذكره ، ص 19

# الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

## المطلب الرابع: تحديد سعر الصرف وفق أنظمة الصرف

إن أنظمة أسعار الصرف تعد أحد العناصر المهمة في سياسة الصرف الأجنبي وهي الأنظمة التي تعتمد على الدول في تحديدها لمعدلات صرف عملتها، إذ يعرف نظام الصرف بأنه مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف ولسعر الصرف أنظمة عديدة نحاول ذكر أبرزها فيما يلي:

### الفرع الأول: تحديد سعر الصرف وفق نظام الصرف الثابت:

لقد ساد هذا النظام لفترة طويلة متمثلاً بقاعدة الذهب عبر مراحل تطورها المختلفة كنظام الذهب الكامل، و في صورة المسكوكات الذهبية و ذلك في أواخر القرن التاسع عشر (19) و أوائل القرن العشرين (20) و حتى قيام الحرب العالمية الأولى ويعرف في مفهوم الواسع على أنه النظام أين يتم فيه ربط عملة وطنية ما بعملة صعبة أخرى أو سلة عملات صعبة بمعدل صرف ثابت (كالدولارات و اليورو ...). إذ يرجع إختيار تلك العملة الصعبة إلى طبيعة العلاقات التجارية بين الدولتين مع السماح لتلك الأسعار بالتقلب في حدود ضيقة للغاية و هي حدود دخول و خروج الذهب، إذ أن قاعدة الذهب الدولية، تتوفر على ثلاث شروط أساسية هي:1-

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب.

- ضمان السلطات النقدية لصرف العملة الوطنية بالذهب، والعكس دون قيود؛

- حرية تصدير الذهب واستيراده.

وفي ظل هذه الأنظمة يتم تثبيت سعر صرف العملة إلى:2-

1- **تثبيت سعر الصرف بعملة واحدة:** إذ تتميز العملة بمواصفات معينة كالفترة والاستقرار، وفي هذا

الإطار تعمل الإقتصاديات على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة دون إحداث تغيير، إلا في بعض

الحالات، ولقد شكلت العملات المربوطة بعملة واحدة سنة 1996: 20 عملة بالدولار الأمريكي، 14

عملة بالفرنك الفرنسي.

2 - **تثبيت سعر الصرف في سلة من العملات:** في العادة يتم إختيار العملات إنطلاقاً من عملات الشركاء

التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاص، كالربط حالياً باليورو بإعتباره

إمتداد لسلة العملات المكونة للإيكو سابقاً.

1- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص ص 84-85

2 - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات )، الجزء الثاني ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 2003 ، ص ص 309-310.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

الفرع الثاني: تحديد سعر الصرف وفق نظام الصرف العائم (الحر أو المرن):

ويقصد به سعر الصرف الذي تحدده قوى العرض والطلب دون تدخل من البنك المركزي<sup>1</sup> ، أو هو ذلك النظام الذي تتغير فيه أسعار الصرف بحرية وفقا لقوى العرض والطلب على إحدى العملات في مواجهة العملة أو العملات الأخرى<sup>2</sup>، حيث يمكن تصنيف هذا النظام إلى نمطين كما يلي<sup>3</sup>:

**1-التعويم المدار:** حيث تقوم الدولة بتعديل أسعار صرفها بالاعتماد على مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب وعلى أساس ميزان المدفوعات.

**2-التعويم الحر:** وفيه تكون قيمة العملة قابلة للتغيير صعود أو هبوطا حسب قوى السوق. وهذا ما يدفع أسعار الصرف بالتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تكون قيّدا وأبرز الأمثلة على ذلك النظام النقدي الأوروبي بالإضافة إلى الأنظمة السالفة الذكر هناك من يضيف أنظمة أخرى مثل:

**الفرع الثالث: تحديد سعر الصرف وفق نظام الرقابة على الصرف:**

ظهر هذا النظام بشكل واسع في العالم إبان الأزمة العالمية الكبرى وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية، ووفق هذا النظامين تثبيت سعر الصرف العملة مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب انخفاضا وارتفاعا بحدود معينة لا تتجاوز 2,54 بالمئة في كلا الاتجاهين وعليه هذا النظام يتوسط نظام سعر الصرف الحر والثابت.<sup>4</sup>

ويستخدم نظام الرقابة على الصرف كأداة للسيطرة على قطاع التجارة الخارجية من خلال الوسائل التالية:<sup>5</sup>

**1- جوهر نظام الرقابة على الصرف يكمن في توزيع كمية التي تحصل عليها الدول من الصرف**

الأجنبي طبقا للأولويات التي تضعها السلطات النقدية؛

**2- تخصيص القدر المتاح من الصرف الأجنبي بين بلدان العالم المختلفة عن طريق تفضيل الاستيراد في بعض الدول على دول أخرى؛**

**3- تحديد أكثر من سعر صرف حسب الأولويات التي تضعها السلطات النقدية للطلبات على الصرف الأجنبي.**

1- عبد الحسين عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص: 91

2- منير إبراهيم الهندي، نفس المرجع أعلاه، ص: 310

3- علي عباس إبراهيم ، مرجع سابق ص: 24

4- موسى سعيد مطر ، شقيري نوري موسى و ياسر المومني ، التمويل الدولي، دار صفغء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى ، الاردن 2008 ، ص : 43

5- أحمد فريد مصطفى ، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية 2009 ، ص ص 392-393

**المطلب الرابع: النظريات المفسرة لسعر الصرف**

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

هناك العديد من النظريات والنماذج المختلفة التي حاولت أن توضح الاختلاف في أسعار الصرف بين الدول، ومن أبرز هذه النظريات ما يلي:  
الفرع الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية

تقوم هذه النظرية على أن قيمة تكافؤ القوة الشرائية بين عمليتي بلدين على المدى الطويل تتحدد على أساس ما يمكن أن تشتريه هذه العملة في الداخل والخارج، حيث يعود الفضل في المعالجة الحديثة لهذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل Gustaf Cassel سنة 1916، وترتكز على وجود علاقة سلوكية بين تطورات بين أسعار الصرف والقدر الشرائية للنقود وحسب كاسل فإن القدرة الشرائية في بلدين تتناسب مع سعر الصرف التوازني وان سعر العملة في السوق الصرف الاجنبي تتحدد على أساس قوتها الشرائية داخل بلدها الاصلي واي تغير سواء في ارتفاع أو انخفاض في أسعار السلع في اي بلد يصاحبه تغير في المدى الطويل في أسعار الصرف 1 .

### الفرع الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة

وفق هذه النظرية فإن قيام المستثمر بتوظيف أموال في الدولة بالعملة الأجنبية يتضمن خطر تغير سعر الصرف، إذ أنه لا يحصل على مردودية مرتفعة في الخارج عنها في السوق المحلية سواء كان توظيف أمواله بالعملة المحلية أو الأجنبية<sup>2</sup> لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل في نفس الوقت مادام هناك فرصة للاستفادة من المراجعة<sup>3</sup>، هذه الطريقة تعتبر مهمة لأنها تفيد في متابعة الإتجاهات التي تأخذها أسعار الصرف بناء على معطيات محدودة.

### الفرع الثالث: نظرية الكمية

تقوم هذه النظرية على زيادة كمية النقود مع ثبات بقيمة العوامل كسرعة تداول النقود، مما يؤدي إلى إرتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ضعف الوضع التنافسي مقابل سلع الدول المنافسة. مما يشجع على الإستيراد وتخفيض الصادرات وهذا ما يقابله إرتفاع الطلب على عملات الأجنبية، بغية تسوية المدفوعات الدولية للمتعاملين المحليين، وإنخفاض في الطلب على العملة المحلية وزيادة عرضها، وهذا ما يدفع بأسعار صرف العملات الأجنبية للارتفاع<sup>4</sup>.

1- موسى سعيد مطر ، شقيري نوري موسى و ياسر المومني ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 98-99  
2- لحو موسى بوخاري ، سياسة الصرف الاجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة الحسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان 2010 ص : 17 .

3- موسى سعيد مطر ، وآخرون ،نفس المرجع ، ص : 101.

4- مروان عطون، مرجع سبق ذكره ، ص : 11.

### الفرع الرابع: نظرية الأرصد

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

ترتكز هذه النظرية على اعتبار القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطر أعلى أرصدة ميزان المدفوعات، فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية، وهذا ما يؤدي إلى إرتفاع قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عند حدوث عجز، بمعنى عدم وجود رصيد دائن أو مدين في ميزان المدفوعات يؤثر على القيمة الخارجية للعملة 1.

### الفرع الخامس: نظرية كفاءة السوق

السوق الكفاء هو السوق الذي تعكس فيه الأسعار كل المعلومات المتاحة، وهذا يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات سواء تعلق الأمر بالمعلومات الإقتصادية الحالية أو الماضية مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات، معدل تضخم... إلخ، في السوق الكفاء 2.

- كل المعلومات الجديدة تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف الآنية والآجلة.
- تكاليف المعاملات ضعيفة.
- تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

وهذا يؤدي إلى النتائج التالية:

- التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر من دون مضاربة على السعر الآني.
- لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب حيث يعتقد الممارسين أن هناك عدم كفاءة نسبية في أسواق الصرف.

### الفرع السادس: نظرية «ماندل و فلمنغ» في تحديد أسعار الصرف

يستخدم هذا النموذج للتنبؤ بقيمة العملات في المستقبل ويعود هذا النموذج إلى سنة 1963 بفضل أعمال التي قاما ماركوس فلمنغ 1962 و روبرت ماندل 1963 ، يركز النموذج على تحليل فاعلية سياسيات الإستقرار الإقتصادي في الإقتصاد المفتوح 3.

يتعرض النموذج إلى تحليل أثر توازن ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف في إقتصاد مفتوح صغير نسبيا الذي لا يؤثر على أسعار الفائدة في باقي دول العالم، ثم يفترض ثبات مستوى أسعار الفائدة والذي يعتبر متغيرا خار جيا.

يعتبر النموذج أن مستوى التوازن الناتج مع سعر الفائدة، الذي يترتب عليه في إقتصاد مفتوح فائض أو عجز في ميزان المدفوعات توازنا مؤقتا وظاهريا، وحتى يتحقق التوازن لا بد من الإستجابة لشروط التوازن سوق السلع، وتوازن سوق النقود بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات.

1- عبد المجيد قزي، مرجع سابق، ص ص123-124

2- نجاح عبدلي، نور الهدى فضل الدين، مرجع سابق، ص: 21

3- حكيمة سبع، آليات تمويل التجارة الخارجية في ظل تقلبات أسعار الصرف، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية والتسيير، جامعة الشهيد حمى لخضر الوادي 2015: 35

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

ومما سبق يمكن الاستنتاج أن هناك علاقة إيجابية بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف والنشاط الإقتصادي في الدول الأجنبية، ومستوى أسعار الفائدة المحلية، كما أن هناك علاقة عكسية بين ميزان المدفوعات ومستوى النشاط الإقتصادي المحلي ومستوى أسعار الفائدة الأجنبية، تؤدي الزيادة في النشاط المحلي وأسعار الفائدة الأجنبية إلى إنخفاض النشاط الإقتصادي الخارجي وانخفاض قيمة العملة المحلية.

### المبحث الثاني: شركات الاستيراد والتصدير ومخاطر سعر الصرف

على إثر المعاملات التي تبرم بعملة أخرى غير العملة الوطنية للشركة ذات التعاملات الخارجية، تجد الشركة نفسها أمام خطر سعر الصرف، وخاصة العمليات التجارية الدولية اي الاستيراد والتصدير، ولفهم أكثر لعملية نشوء خطر سعر الصرف يجب علينا ان نعرض على بعض المفاهيم الخاصة بعمليات الاستيراد والتصدير.

### الفرع الأول: مراحل اجراء عملية الاستيراد والتصدير في الشركات الدولية

#### أولاً: تعريف عملية الاستيراد والتصدير

ان المفهوم الضيق لعملية الاستيراد والتصدير هو جلب وتحويل السلع والخدمات من بلد أجنبي من أجل استغلالها أو بيعها والاستفادة منها، ويعدّ الاستيراد والتصدير المعاملات المالية الخاصة بالتجارة الدولية بشرط معينة التي تصدرها الغرفة التجارية العالمية<sup>1</sup>.

كما يمكن ان نوضح أيضا مفهوم التجارة الدولية بأنها تبادل السلع والخدمات عبر الحدود والمناطق المختلفة، وتشكل حصة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي في مختلف البلدان، أما التجارة الخارجية هي حركة السلع والخدمات وانتقال رأس المال بين أقطار العالم المختلفة وما يتعلق بهذا الانتقال عبر الحدود من عمليات تجارية ممكنة كالنقل والتأمين والخدمات الإضافية الأخرى<sup>2</sup>.

#### ثانياً: المصطلحات الأساسية لعملية الاستيراد والتصدير وفق المنظمة العالمية للتجارة

فيما يلي أهم المصطلحات التجارية المستخدمة في عمليتي الاستيراد والتصدير:

#### 1- بوليصة شحن Bill of Lading

وثيقة تصدرها الشركة الناقلة وهي عبارة عن عقد نقل بين المصدر والشركة الناقلة وتبين ميناء الشحن وميناء الوصول ووسيلة النقل وأجرة الشحن وكيفية دفعها. وتعتبر بوليصة الشحن تأكيدا من قبل الشركة الناقلة باستلام البضاعة في عنابر السفينة، وهي أيضا عقد تملك للجهة المصدرة إليها حيث تصف البوليصة البضاعة والجهة المرسل إليها.

1-Belay Seymoun, Export-Import Theory, Practices, and Procedures, Second Edition, Routledge, New York, 2009 P: 7

2- [https://ar.wikipedia.org/wiki/المصطلحات\\_التجارية\\_الخاصة\\_بالاستيراد](https://ar.wikipedia.org/wiki/المصطلحات_التجارية_الخاصة_بالاستيراد)

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

### 2- بوليصة الشحن الجوي Airway Bill

وثيقة تشكل تأكيد الناقل بالاستلام واستعداده لنقل البضائع. قائمة الشحن البري.

### 3- تسليم على ظهر السفينة (Free On Board) FOB

شرط تسعير يشير إلى أن السعر يشمل ثمن البضاعة محملة على ظهر الناقل في مكان محدد، ولا يعود المصدر مسؤولاً عن البضائع حال وضعها على ظهر السفينة في ميناء الإقلاع، وبذلك يتحمل المشتري جميع النفقات والأخطار التي قد تلحق بالبضاعة بعد وضعها بالسفينة.

### 4- التسليم في موقع البائع Ex-Works or EX-Factory (EXW)

هو شرط تسعير تنحصر فيه مسؤولية البائع في تحضير البضائع للمشتري في الأماكن التابعة للبائع مثل المصنع أو المخزن، ويتحمل المشتري جميع تكاليف نقل البضاعة بالإضافة إلى أية مخاطر تنتج عن استلام البضائع من أرض البائع إلى أماكن الوصول، ويمثل هذا الشرط الحد الأدنى من الالتزام المترتب على البائع.

### 7- شهادة منشأ Certificate of Origin

هي شهادة تصدر عن الغرفة التجارية في بلد المصدر تبين مكان صنع أو إنتاج البضاعة المراد تصديرها، وتعتبر وثيقة ضرورية للتعرف على جنسية البضاعة بغية تقدير نسب الرسوم التي ستستوفى عليها أو المعاملات التفضيلية التي ستمنح لها. ويستفاد منها في التحكم في منع تسرب السلع المقاطعة اقتصادياً أو الممنوعة.

### 8- فاتورة تجارية Commercial Invoice

فاتورة تبين كمية وقيمة البضائع المرسلة ومواصفاتها وشرط التسليم المقترن بالسعر وتصدر عن المصدر وتصدّق من قبل الغرف التجارية.

### 9- قائمة تعبئة Backing list

وثيقة يصدرها المصدر وتبين محتويات كل طرد ورقمه، وزن الشحنة، اسم المستورد، ورقم الفاتورة التجارية، وتصف المنتجات ومواصفاتها بدقة.

### 10 رخصة استيراد Import License

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

هي رخصة أو تصريح تصدرها إلى المستورد سلطة حكومية مختصة تسمح له بموجبها بطلب كميات محددة من بضائع و سلع محددة، لا يمكن استيرادها إلا بمثل هذه الرخصة. وهي أداة حكومية لضبط ومراقبة حركة التجارة عبر الحدود الوطنية، وهي آلية للتأكد من السياسات التجارية وتنفيذها فيما يتعلق بمنح معاملة تفضيلية و ضمان استيفاء متطلبات ما قبل الموافقة وكذلك متطلبات الصحة والسلامة الإجبارية.

### ثالثاً: مراحل إجراء عملية استيراد

تتم عملية استيراد مروراً بالمراحل التالية:

#### 1- مرحلة تقديم طلب شراء

تمر عملية الشراء بعدة مراحل، حيث يتم اعداد الطلبية من طرف المصلحة تكون بحاجة الى سلعة معينة، حيث تحتوي هذه الطلبية على معلومات تبين نوع السلعة المطلوبة، مواصفاتها، كميتها (بحيث تكون على شكل عقد ممضي بين الطرفين، المستورد والمصدر) وكيفية ايصالها الى بلد المستورد حسب شروط التجارة العالمية.

#### 2- مرحلة المتابعة المالية

حيث تقوم بهذه العملية مصلحة خاصة في مديرية المالية والمحاسبة بهدف التنسيق بين الشركة وبنكها، كما انها تقوم باجراء عملية التوطين البنكي لعملية الاستيراد قبل انجاز عملية الاستيراد، وكذلك طلب فتح اعتماد مستندي ( احدى طرق المخاصة ) لصالح المصدر الاجنبي المعني، بحيث يقوم البنك بإخبار بنك المصدر عن فتح الاعتماد المستندي.

#### 3- مرحلة الاستلام والتسديد

يقوم المصدر بإرسال السلعة مع الوثائق المتفق عليها الخاصة بالسلع من اجل اتمام عملية التسليم والتسديد وغالبا ما تتكون هذه الوثائق من :

- فاتورة نهائية.

- سند الشحن.

- وثيقة الوزن.

- شهادة المنشأ، وكل الوثائق المتفق عليها.

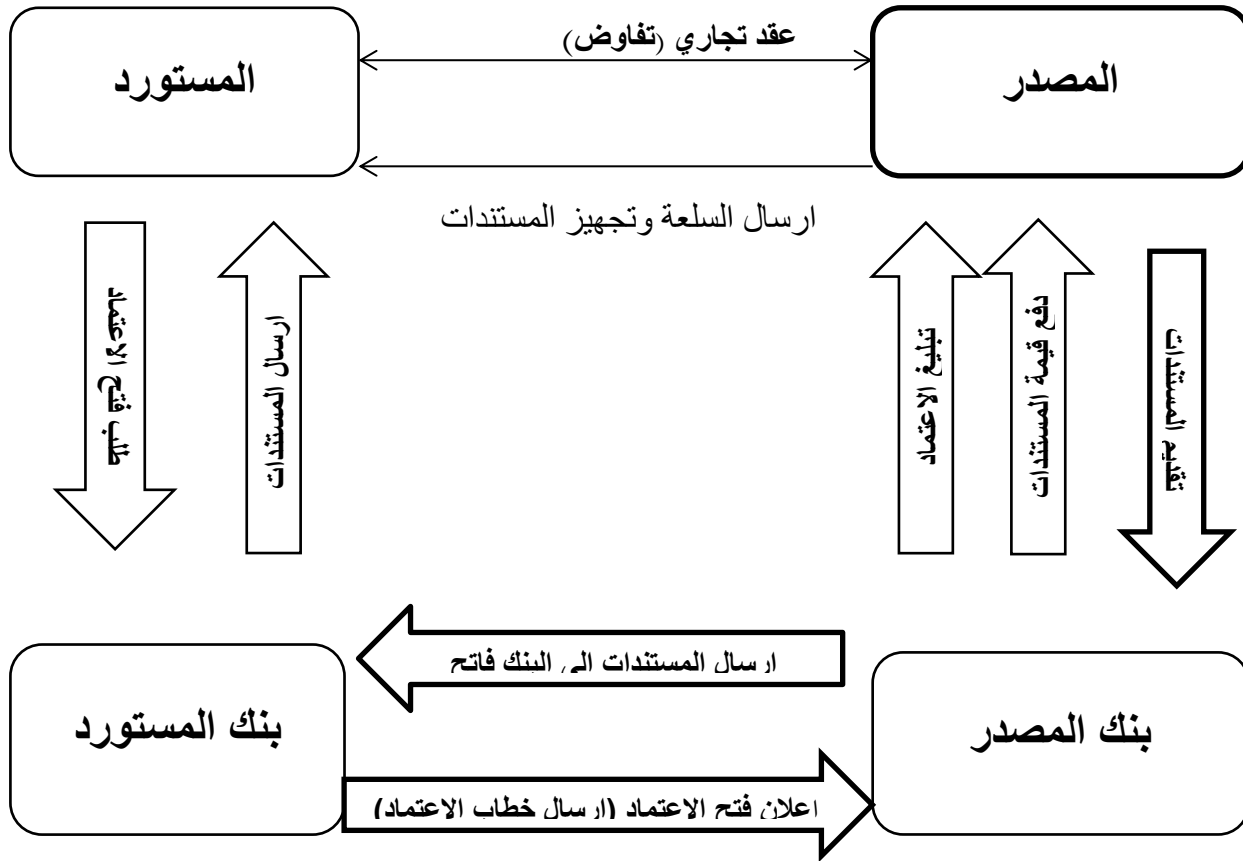
وبعد التأكد من صحة الوثائق المرسلة يقوم البنك بتحويل مبلغ السلعة من العملة المحلية الى عملة المصدر عن طريق بنكه.

1-حكيمة السبع، مرجع سابق، ص: 22.



## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

الشكل رقم (1-1): مخطط توضيحي خاص بحالة استيراد سلعة عن طريق الاعتماد المستندي



المرجع: حكيمة السبع ، مرجع سابق ، ص: 21

الفرع الثاني: مفهوم مخاطر سعر الصرف

تعريف خطر سعر الصرف

هناك عدة تعريفات متعلقة بشأن خطر سعر الصرف، وقبل التطرق إليها لا يمتنع ان نعرج أولاً الى مفهوم الخطر، يعرف بأنه " فرصة تكبد أو تلف أو ضرر أو خسارة، فهو احتمال الخسارة في الموارد المالية والشخصية نتيجة عوامل غير منظورة"<sup>1</sup>.

اما فيما يخص تعريف خطر سعر الصرف فهناك عدة تعريفات نذكر منها:

1- طارق طه، إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية، دار الازارطية ، مصر، 2000، ص، 229.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

- 1- يعرف على انه " : المبلغ الاجمالي للموجودات أو الالتزامات بالعملة الأجنبية والتي تتأثر قيمتها المقابلة للعملة الوطنية في حالة تغير معدل الصرف".<sup>1</sup>
  - 2- كما يعرف بأنه: " الحدث الذي يمكن أن تتعرض له المؤسسة ويترتب عليه ربح أو خسارة، أو هو خطر الخسارة المرتبطة بالتغيرات في اسعار العملات".<sup>2</sup>
- ويمكن تعريف خطر الصرف بأنه الخسائر المالية التي تتحملها المؤسسة اثناء تحصيل ايراداتها او تسديد التزاماتها نتيجة التغيرات الحاصلة في سعر الصرف العملة الاجنبية بين اعداد الطلبية والتسوية النهائية لها، وكذلك بالنسبة للشركات متعددة الجنسيات أثناء توحيد القوائم المالية.
- ومن هذا المنطلق يمكن التفرقة بين ثلاثة أنواع من أو ضاع تنشأ فيها مخاطر سعر الصرف.
- الفرع الثالث: أنواع المخاطر في شركات الاستيراد والتصدير**

### أولاً: المخاطر المرتبطة بالمعاملات التجارية:

- كل الشركات أو البنوك التي تحقق عمليات تجارية سواء صادرات او واردات محررة بالعملة الاجنبية، فإنها معرضة لمخاطر سعر الصرف نتيجة تباعد بين تاريخ تقديم الطلبية وتاريخ استحقاقها مما يعرض الشركة الى تسديد مبالغ اضافية لتغطية هذه المخاطر، ونميز هنا نوعان من مخاطر الصرف بالنسبة لطرفي العقد<sup>3</sup>
- 1- **مخاطر الصرف بالنسبة الى المستورد:** وتنشأ هذه المخاطر بمجرد ابرام العقد بين المصدر والمستورد وتزول عند التسوية ويكون المستورد مجبر على تسديد المبلغ المتفق عليه، ولتوضيح ذلك نستعين بالمثال التالي<sup>4</sup>:

قامت شركة سعودية بتقديم طلبية الى شركة المانية من أجل شراء 300 سيارة وبمبلغ (300 x 1 500 000,00) = 450 000 000,00 أورو وكان سعر الصرف أثناء نشوء العقد بين الطرفين 1 أورو= 4,2 ريال سعودي ، وتاريخ الاستحقاق كان سعر الصرف 1أورو=4,78 ريال سعودي، اذا كان سعر

1- Michel Jura , techniques Financiers internationales, danod, paris, 1999, P142.

2- Bernard Mardis, Olivier L S, Risque de change et Gestion de la Trésorerie international, D Bordas, paris, 1981, P55.

3- علي عباس ابراهيم، مرجع سبق ذكره 2006، ص 29 .

4- من اعداد الطالب بالاعتماد على مثال علي عباس ابراهيم، مرجع سابق، ص: 29

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

السيارات اثناء نشوء الطلبية بالنسبة للمستورد هو:

$$(4,2 \times 1\,500\,000,00) = 300 \times 1\,890\,000\,000,00 \text{ ريال سعودي}$$

وسعر السيارات بتاريخ الاستحقاق هو:

$$(4,78 \times 1\,500\,000,00) = 300 \times 2\,151\,000\,000,00 \text{ ريال سعودي}$$

اذا تكون قيمة الخسارة التي تتحملها الشركة السعودية نتيجة ارتفاع في سعر الصرف الاورو مقابل الريال كالتالي:

$$(1\,890\,000\,000,00 - 2\,151\,000\,000,00) = 261\,000\,000,00 \text{ ريال سعودي.}$$

2- مخاطر الصرف بالنسبة الى المصدر: يتعرض المصدر الى مخاطر الصرف اذا كانت عقود محررة

بالعملة الاجنبية غير المحلية، مع انخفاض في قيمة هذه العملة الاجنبية مقارنة بالعملة الوطنية، و من هنا فالمصدر يتحصل على قيمة أقل من القيمة المتوقعة المراد تحصيلها، ومن المثال السابق نفترض انه تم الاتفاق على عملة الفوترة بالريال السعودي، اي القيمة المتفق والمتوقع تحصيلها من طرف المصدر هي:1

$$300 \times 1\,500\,000,00 = 450\,000\,000,00 \text{ أورو}$$

$$4.2 \times 450\,000\,000,00 = 1\,890\,000\,000,00 \text{ ريال سعودي}$$

وعند تاريخ الاستحقاق فان المصدر يتحصل على المبلغ التالي:

$$4.78 / 1\,890\,000\,000,00 = 395\,397\,489,54 \text{ أورو}$$

اي ان المصدر خسر مبلغ قدره:

$$450\,000\,000,00 - 395\,397\,489,54 = 54\,602\,510,46 \text{ أورو اي بنسبة } 12\% \text{ من}$$

قيمة الصفقة .

ثانيا: خطر الصرف المتعلق بعمليات التحويل و ترجمة القوائم المالية:

ينتج هذا لخطر من الإستثمارات الأجنبية المباشرة (الفروع) أو غير المباشرة (مساهمات) وبذلك فهي تخص المؤسسات الأم التي تقوم بتجميع حساباتها في القوائم مالية موحدة لمختلف فروعها الأجنبية،

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

فعند التجميع يتغير الأصل الصافي معبرا عنه بالعملة الأجنبية بدلالة قيمة عملة البلد الذي يتواجد فيه الإستثمار (فرع أو ساهمة)، فإذا كان السعر المستعمل عند التجميع مختلفا عن التكلفة التاريخية فإنه ينتج ما يسمى بفرق الدمج، حيث تختلف التطبيقات المحاسبية في هذا المجال مختلفة بحسب البلدان و أحيانا مختلفة داخل البلد الواحد بحسب المؤسسات.1

وللتوضيح، تمتلك شركة المراعي السعودية مباني بقيمة 5 مليون ريال سعودي بتاريخ 2012/12/31، ومع معدل صرف جاري 1 ريال = 3,23 دينار اردني فعند تقييم هذا الاصل بالأردن كان يساوي 16,15 مليون دينار، وفي نهاية سنة 2017 اعيد تقييم نفس المبنى ب5,29 مليون ريال سعودي نتيجة ارتفاع في الكتلة النقدية، فاصبح سعر الصرف

1ريال = 3,01 دينار وبالتالي تصبح قيمة المباني:  $(3,01 \times 5,29) = 15.92$  مليون دينار، نستنتج ان بالنسبة للسعودية ارتفعت المباني بقيمة :  
 $5,8\% = (5,29 - 5) / 5$

أما بالنسبة للأردن انخفضت قيمة المباني بنسبة:

$$(-1,42\%) = (15,92 - 16,15) / 16,15$$

### ثالثا: خطر الصرف الاقتصادي (مخاطر الجانب التنافسي):

يعتمد وضع سعر الصرف الاقتصادي على تأثير تغييرات أسعار الصرف على صافي القيمة الحالية الصافية للتدفقات النقدية المتوقعة، وتظهر في المؤسسات التي تتأثر سيولتها النقدية على المدى الطويل إيجابا أو سلبا بتغيرات المستقبلية وبأثر تغيرات الأسعار على التكاليف وحجم المبيعات، إذ تتأثر إثرها المؤسسة بمخاطر تمس وضعيتها التنافسية لمنتجاتها، نتيجة لتقلب معدل الصرف الحقيقي وتؤدي هذه المخاطر إما إلى إرتفاع أسعار منتجاتها أو انخفاضها بالنسبة لعملاتها المتواجدين في الخارج، الأمر الذي يؤدي إلى تأثير صادرات المؤسسة و وارداتها و هي مخاطر صعبة القياس، و لها انعكاسات كبيرة على الشركة في المدى البعيد.2

1- السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، مذكرة ماجستير غير منشورة،

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة 2006، ص ، ص 64

2- مرجع نفسه، ص: 68.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

ويصعب قياس وتحديد هذا المتغير الاقتصادي لأنه يرتبط بمجموعة من العوامل والاليات الخارجية المختلفة التي يتعذر على الشركة معرفتها والتحكم فيها مثل المبيعات المستقبلية ، الابتكارات والتطور التكنولوجي ، وغيرها من العوامل.

رابعاً: مخاطر الصرف المرتبطة بالعمليات المالية الدولية:

### 1- خطر صرف في الاقتراض والاقتراض

ينشأ هذا النوع من الخطر إذا كان الاقتراض بالعملة الصعبة موجه لتمويل استثمار بحيث ينتج عن هذا الاستثمار تدفقات نقدية بعملة مختلفة، وينشأ عند إبرام عقد الاقتراض أو الاقتراض<sup>1</sup>.

- أ- **في حالة الاقتراض:** يتعرض المقترض لخطر سعر الصرف في حالة حصوله على قرض بالعملة الأجنبية والتزامه بدفع مبلغ أكبر من المبلغ الذي اقترضه في حالة ارتفاع قيمة العملة الصعبة.
- ب- **في حالة الاقتراض:** يتعرض المقرض في حالة انخفاض قيمة العملة الصعبة التي يتم اقتراضها للمقترض.

### 2- خطر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر

إن أي استثمار أجنبي مباشر في الخارج سواء تعلق الأمر بإنشاء فرع أو شراء جزء أو كل من راس مال مؤسسة في بلد أجنبي، سوف يتولد عنه خطر الصرف، ويأخذ هذا الأخير شكلين: خطر الصرف يتعلق بقيمة أصول وخصوم هذا الفرع، حيث يظهر هذا الخطر عندما تقوم المؤسسة الأم بتجميع ميزانيات فروعها، وخطر يتعلق بالتدفقات المالية والتجارية بين المؤسسة الأم وفروعها<sup>2</sup>.

**الفرع الرابع: قياس مخاطر سعر الصرف:**

قبل قيام الشركة بتسيير خطر الصرف المتوقع ومحاولة تدنيته، فإن الشركة تقوم بحساب وضعيتها من الصرف المتعلقة بالعملة التجارية أو المالية التي تجريبها، ومن أجل قياس خطر سعر الصرف يلتزم علينا ان نحدد ما يلي<sup>3</sup>:

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

### أولاً: معرفة وحدة القياس

تعتبر وحدة قياس مؤسسة العملة التي على أساسها يتم تقييم هذه المؤسسة وهذا بالنسبة للمؤسسة التي تتحدد قيمتها في سوق واحدة فقط، وتتوقف عملية تحديد العملة المرجعية على حساب ما

1- السعيد عناني، نفس المرجع، ص:126.

2- نجاح عبدلي، نور الهدى فضل الدين، دور البنوك المركزية في الحد من تقلبات أسعار الصرف، مذكرة ماستر غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية والتسيير، جامعة العربي التبسي، تبسة 2016، ص24

3- السعيد عناني، مرجع سابق، ص:75.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

يسمى بوضعية الصرف حيث يلاحظ أن:

• بالنسبة للمؤسسات التي تنشط في مجال الاستيراد والتصدير فإن عملتها المرجعية هي العملة الوطنية.

• بالنسبة للمؤسسات دولية النشاطات وكذلك المجمعات فإن العملة المرجعية هي عملة الدولة التي تقيم بها المؤسسة الرئيسية أي المؤسسة الام أو المؤسسة القابضة بالنسبة للمجمعات.

### 1- تعريف وضعية الصرف

تعرف بأنها وثيقة محاسبية لجرد مجموعة مخاطر الصرف في مؤسسة ما (أو المستثمرة ما)، واستخراج الرصيد بين مختلف الالتزامات والحقوق للعملات الأجنبية، يحسب بالنسبة لكل عملية وبالنسبة لكل تاريخ، ومن ثمة التعرف على كيفية تسيير المخاطر الناجمة عنها. يمكن حساب وضعية الصرف لعملة أجنبية ما في تاريخ معين، بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

1- وضعية الصرف = وضعية الصرف الخزينة بالعملة الأجنبية (السيولة المتوفرة بالعملة الأجنبية في ذلك التاريخ) + مجموع الأموال المراد تحصيله بالعملة الأجنبية - مجموع الأموال المراد تسديدها بالعملة الأجنبية.

ونميز وضعيات سعر الصرف كالآتي:

أ: **وضعية الصرف مغلفة PCF**: المؤسسة ليست معرضة لخطر الصرف لأن حقوقها تساوي ديونها عند تاريخ إستحقاق محدد.

ب: **وضعية صرف مفتوحة وطويلة PCL**: فالمؤسسة معرضة لخطر إنخفاض أسعار الصرف النقدي المستقبلي لأن الحقوق أكبر من الديون وهذا ما يتطلب تغطية آجلة حيث يترجم ذلك بتحصيل مبلغ أقل بالعملة الوطنية (حالة مؤسسة مصدرة).<sup>2</sup>

ت: **وضعية صرف مفتوحة قصيرة PCC**: إذا كان المجموع سالب (ديون أكبر من حقوقها) إذ ما يتطلب تغطية عاجلة تكون المؤسسة معرضة لخطر إرتفاع أسعار الصرف النقدية المستقبلية، ويترجم ذلك بدفع مبلغ أكبر (تسديد) بالعملة الوطنية (مؤسسة مستوردة).<sup>3</sup>

1-السعيد عناني، مرجع نفسه، ص: 78.

2- شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة باتنة، الجزائر، جوان 2009، ص: 31

3-خليف هناء، زمير مريم، تقييم مخاطر سعر الصرف في المعاملات الدولية، مذكرة ليسانس، المركز الجامعي يحي فارس ص: 38

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

ثانياً: التمثيل المصفوفاتي لوضعيات مخاطر الصرف

يمكن تحديد وقياس خطر الصرف عن طريق تمثيلية بمصفوفة تعكس وضعيات الصرف من خلال حساب الأرباح وخسائر التي تتبع حالة تغير أسعار الصرف، حيث نبين في عمود المصفوفة اتجاه التغير الخاص بوضعية الصرف بالعملة الوطنية، كنتيجة لتغيرات أسعار الصرف إلى ارتفاع في السطر الأول أو الإنخفاض في السطر الثاني ويكون التمثيل كما يلي: 1

أولاً: قياس وضعية صرف طويلة يمكن تمثيلها على الشكل التالي: [ ] معامل الموجب +1 يعني ارتفاع قيمة وضعية الصرف مبينة بالعملة الوطنية (ربح الصرف) عند ارتفاع أسعار الصرف، معامل السالب (-1) يدل على إنخفاض في وضعية الصرف (خسارة صرف) عند إنخفاض أسعار الصرف.

ثانياً: قياس وضعية الصرف القصيرة: يمكن تمثيلها على الشكل التالي: [ ] معامل سالب -1 يدل على إنخفاض قيمة وضعية الصرف (خسارة صرف) عندما ترتفع أسعار الصرف، و المعامل الموجب +1 يدل على ارتفاع قيمة وضعية الصرف (ربح صرف) عندما تنخفض أسعار الصرف.

ثالثاً: قياس وضعية الصرف المغلقة يمكن تمثيلها بمصفوفة على الشكل التالي: [ ] معامل 0 يدل على أن قيمة وضعية الصرف مبينة بالعملة الوطنية لا تتغير نتيجة ارتفاع أو إنخفاض في أسعار الصرف. ويمكن قياس مخاطر الصرف كذلك بالإعتماد على مقاييس التي تقيس المخاطر المالية كذلك بإعتباره مخطر نظامي يمس الأوراق المالية عن طريق معامل والتباين والانحراف المعياري ومعامل B الإختلاف التي سبق وأن أشرنا إليها سابقاً.

المطلب الثالث: تقنيات تغطية خطر تقلبات سعر الصرف

لقد اثبتت الدراسات الحديثة ان تغيرات في سعر صرف العملات قد تؤدي الى مخاطر اقتصادية كبيرة على المستوى الجزئي بضياح مكاسب الى درجة تؤثر على بقاء المؤسسة واستمرارها، ورغم تطور كل هذه المخاطر صاحبها ظهور استراتيجيات وأساليب حديثة من أجل تجنب هذه المخاطر، فاستوجب على المؤسسات والشركات الاهتمام أكثر بإدارة هذه المخاطر ومتابعتها، كما اهتمت الهندسة المالية بتطوير أساليب التغطية وظهر صور جديدة تساهم وتستجيب لتوقعات المختلفة والمرتبطة بالصرف، وقبل ان نتطرق الى هذه تقنيات استوجب علينا ان نتطرق الى مفهوم التغطية.

# الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

## الفرع الأول: مفهوم التغطية

ان التغطية كما عرفها صندوق النقد الدولي بأنها " وسيلة تقليل مخاطرة مالية بطلب مركز في إحدى الأدوات يعوض به جزئيا أو كليا، مخاطرة تقترب بمركز آخر".<sup>1</sup> ويمكن تعريفها أيضا بأنها الاساليب والاستراتيجيات المستعملة من طرف المؤسسات الدولية من أجل التقليل أو التجنب من مخاطر الصرف محتملة الوقوع . فهناك عدة تقنيات نذكر منها:

### أولا: التقنيات التقليدية لتسيير خطر سعر الصرف

توجد عدة تقنيات تقليدية التي تستعملها المؤسسة من أجل التقليل أو تجنب الوقوع في خطر الصرف، نذكر أهمها فيما يلي:<sup>2</sup>

1- **الفترة بالعملة المحلية:** الفترة بالعملة الوطنية يسمح للمؤسسة بتجنب خطر الصرف لأن المبلغ المتوقع تحصيله أو تسديده في تاريخ الإستحقاق هو محدد و معروف بالنسبة للمؤسسة منذ تاريخ إبرام العقد، و هذا يعطيها امتيازات في سهولة و تجانس عملية التسيير، إن هذه التقنية تجنب المؤسسة خسائر الصرف، و لكنها كذلك لا تسمح لها من تحقيق أرباح من وراء التغيرات الإيجابية للصرف، و الإشكال هنا هو تعارض مصالح كل من المستورد و المصدر إذ يسعى كل واحد منهما إلى تحرير العملية بالعملة الوطنية، التي تناسب مصالحه لكن هذه التقنية ليست دائما قابلة للتطبيق في العلاقات التجارية.

### 2- المقاصة

تعتبر المقاصة من الاساليب الشائعة لتسوية الحقوق والالتزامات قصيرة الاجل التي نستخدم فيها عملات مشتركة، وتتم المقاصة عن طريق تصفية الحقوق والالتزامات المشتركة بين طرفين او أكثر وبعملات متماثلة بحيث لا يظهر الا الرصيد الصافي وتتخذ المقاصة شكلا ثنائيا أو جماعيا، وتعتبر مقاصة ثنائية بين شركتين تتحقق بينها علاقات تجارية متبادلة، أما المقاصة الجماعية فيتم بين مجموعة من المؤسسات التي تتداخل المبادلات بينها، وتجرى هذه المقاصة بواسطة حسابات خاصة بالمقاصة<sup>3</sup>، ولتوضيح عملية المقاصة نستعرض الشكل التالي:

1-سميرايث يحي ،سعر الصرف وتسوية المدفوعات الدولية، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية والتسيير ،جامعة قلمة ، الجزائر، 2002،ص.ص 20-22.

2-Carol Morel, Gestion des risques de change, mémoire de sciences des Gestion, M1 Management et commerce in international, université D'avignon et de pays de vaucluse, 2005, P17.

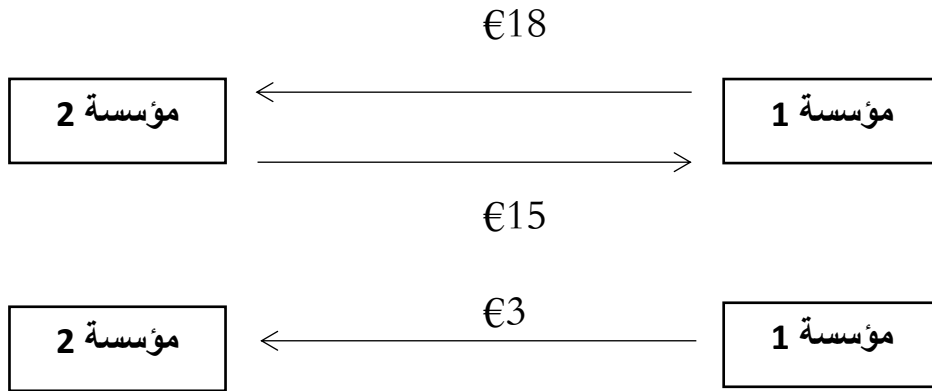
3-السعيد عناني، مرجع سابق ، ص: 96.



## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

✓ المقاصة الثنائية: المبادلة التجارية الثنائية

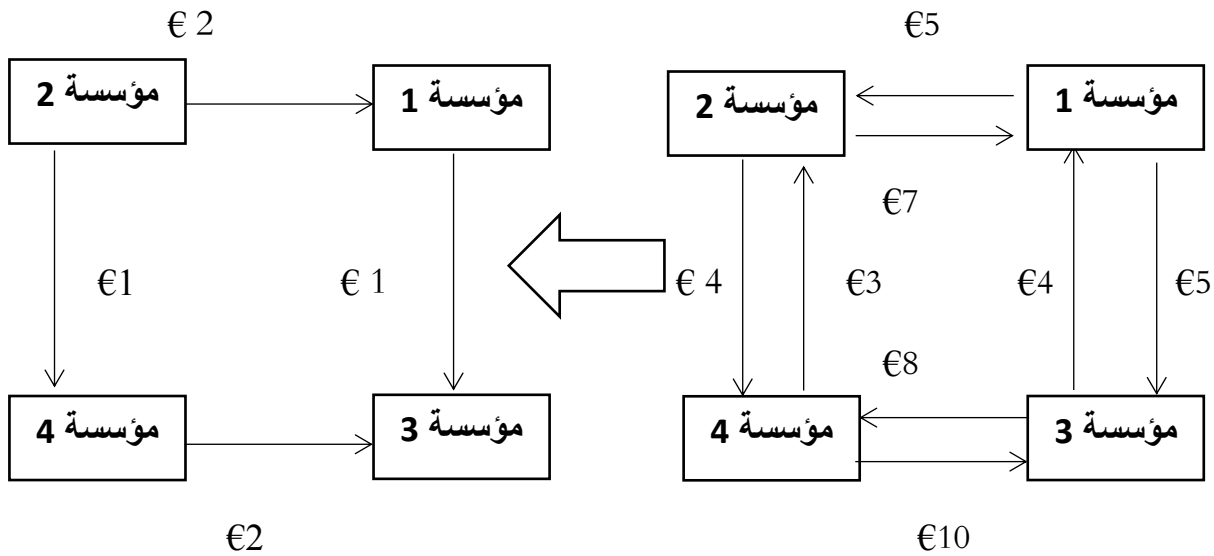
شكل رقم: (1-2) عملية المقاصة

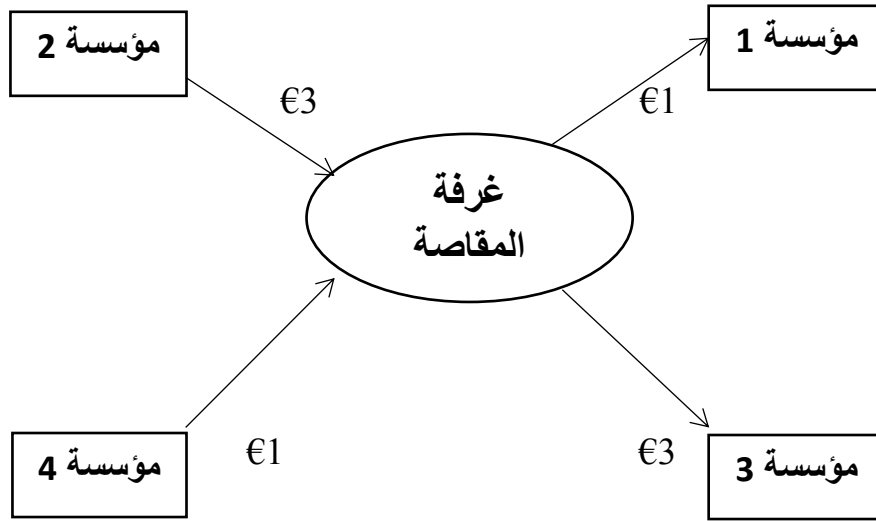


المصدر: السعيد عناني ، مرجع سابق، ص: 97

✓ المقاصة الجماعية:

شكل رقم: (1-3) سير المقاصة الجماعية





المصدر: السعيد عناني، مرجع سابق، ص: 97

من خلال هذا الشكل فان مجموع المبالغ المدفوعة الى غرفة المقاصة يجب أن يساوي مجموع المبالغ الموزة على المؤسسات بحيث:

مؤسسة 2 تدفع مبلغ €3 الى غرفة المقاصة ،كذلك المؤسسة 4 تدفع €1 ، وتستلم المؤسسة 1 مبلغ €1 من غرفة المقاصة كما أن المؤسسة 3 تستلم أيضا €3 .

### 3- تدخل شركات التأمين على التجارة الخارجية

هي شركات وطنية يتمثل دورها في ضمان النهاية السلمية لعمليات التصدير والإستيراد، وتتدخل لتأمين مخاطر التجارة الخارجية وكذلك لتأمين مخاطر الصرف عندما تكون هذه الأخيرة غير مغطاة بإحدى تقنيات السوق، وعليه بإمكان المصدريين إبرام عقود الضمان مع هذه الشركة لتجنب مخاطر الناجمة عن القروض التجارية للعملاء الأجانب من خلال تأمينها<sup>1</sup> أي نقل المخاطرة من شخص لا يرغب في تحملها إلى طرف آخر (شركة التأمين) يبدي إستعداده لتحملها مقابل ثمن، أي الحماية من الأخطار المحتملة الوقوع في المستقبل".<sup>2</sup>

1- عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر و إقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية ، مجهول التاريخ ،، ص: 12

2-بالعزوز بن علي، إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009 - 2010 ص336.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

رابعا: مركز إعادة الفوترة بالعملة الصعبة

هو عبارة عن وحدة أو فرع من شركة متعددة الجنسيات، يهدف إلى مواجهة خطر الصرف، يتواجد في الدول التي يكون فيها تسيير خطر الصرف أسهل لتحمله، بمعنى ليس في الدول التي لا تملك تقنيا خاصا بالصرف، كل فرع من الشركة متعددة الجنسيات يحرر فواتيره بعملته الوطنية بأمر من مركز الفوترة، هذا الأخير يضمن تسديد الفاتورة و بعدها تسدد من قبل زبون الفرع، هذا الأخير يستلم المقابل بالعملة الوطنية للفرع و يقوم بالتسديد بالعملة الصعبة للموردين، الأمر الذي يجنيها التعرض لخطر الصرف، بصفة عامة مركز إعادة الفوترة، يتحصل على عملات من الفروع من أجل تغطية تكاليفه<sup>1</sup>.

إضافة الى ذلك هناك عدة تقنيات تقليدية من بينها المتعلقة الآجال ، اي تسيير آجال العملية وكذلك منح خصم بهدف الدفع المسبق، وايضا حسابات الاعتراض، ويقصد بها حسابات بنكية متواجدة في دول اجنبية الغرض منها تلقي المدفوعات لصالح المؤسسة المصدرة من قبل الزبائن المقيمين في هذه الدول الاجنبية وهدفها تقليل من الوقت الضروري لتحصيل هذه المبالغ وبالتالي يحد بشكل كبير من مخاطر الصرف.

### المطلب الثالث: التقنيات الحديثة لتسيير خطر سعر الصرف

نظرا للتطور المستمر الذي شهده المحيط النقدي الدولي والنمو الكبير والمعقد للأسواق والمعاملات التجارية الدولية أدى الى زيادة في مخاطر سعر الصرف، فاستوجب على المؤسسات اللجوء الى أساليب وأدوات مالية حديثة التي شهدت أيضا توسع كبير في السنوات الاخيرة لتغطية هذه المخاطر، وكذلك نشأة أسواق ومؤسسات متخصصة لتقديم تسهيلات المتعلقة بالمعاملات الخارجية، وسوف نعرض هذه التقنيات حسب نوعية التغطية.

### الفرع الاول: التغطية العاجلة لخطر سعر الصرف

تعتبر التغطية العاجلة أو الفورية كإقتراض حجم معين من العملات الاجنبية من البنك، وتختلف هنا التغطية حسب طرفي المعاملة التجارية، فبالنسبة الى المصدر يقترض مبلغ معين من العملة بنفس الكمية ونوع العملة والمدة مع حقوقه في ذمة المستورد (في حالة عملة الفوترة تختلف عن عملة المصدر) ويحولها الى عملته الوطنية للاستفادة المسبقة من موارده المالية، ويترتب عنه تسديد القروض وفوائد عنها عند تسديد المستورد لالتزاماته اتجاه المصدر بتاريخ الاستحقاق<sup>2</sup>، أما بالنسبة

1- شوقي طارق، مرجع سابق، ص: 3

2- نجاح عبدلي، نور الهدى فضل الدين، مرجع سابق، ص: 30

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

للمستورد فيقوم بشراء حجم معين من العملة مطابق لالتزامه بسعر الصرف العاجل، وهذه التغطية قليلة الاستخدام بسبب كثرة تكاليفها وصعوبتها مقارنة بالتغطية الآجلة<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: التغطية الآجلة لخطر سعر الصرف

إن التغطية الآجلة للمؤسسة التي تقوم بمعاملات دولية وتخوفها من انخفاض قيمة عملة التسوية (بالنسبة للمصدر) أو ارتفاعها (بالنسبة للمستورد) ، وقد يعرضها الى خسائر محتملة، ولتجنب هذه الخسائر استوجب على المؤسسات الدولية الدخول كطرف في عقد صرف آجل ، " هو عبارة عن اتفاق أو عقد قانوني يتعلق بشراء أو بيع كمية محددة من عملة أجنبية في فترة لاحقة بسعر محدد وتاريخ محدد سلفاً" 2 اذا هي عقود آجلة تبرمها المؤسسة لغرض مواجهة مخاطر تغيرات سعر الصرف، فبالنسبة الى المصدر ولتثبيت عملته المحلية مقابل العملة الاجنبية عن طريق بيع العملة بالأجل للبنك، وهكذا يمكن ان يعرف مسبقا المبلغ بالعملة المحلية الذي سيتلقاه في تاريخ الاستحقاق، وتقوم البنك بدورها بمجرد ابرام هذا العقد باستثمار هذه العملة مقابل حصولها على فوائد، اما اجراءات المستورد في التغطية الآجلة فهي مناظرة بالنسبة الى المصدر، وتوضيحا لهذه التغطية نستعرض المثال التالي:

تقوم مؤسسة سعودية بتصدير سلع بقيمة (80 000,00 أورو) ، والتسوية بعد ثلاثة أشهر، ومعدل الصرف الفوري 1 أورو = 4,20 ريال مع 3 % معدل فائدة الأورو، 5% معل فائدة على الريال ، لتفادي المؤسسة لسعر الصرف قامت بإبلاغ البنك عن رغبتها في بيع قيمة مبيعاتها مقابل الريال (80 000,00 أورو) بسعر الصرف الأجل (ثلاثة أشهر) المعلن من طرف البنك مسبقا بصفة دورية ولنفترض 1 أورو = 4,18 ريال، ويتم إجراء عقد بيع لأجل بين المؤسسة والبنك ل: 80 000,00 أورو ، اي ان المؤسسة على علم بقيمة مستحقاتها بعد ثلاثة أشهر مهما كانت تقلبات سعر الصرف أي (  $4,18 \times 80\,000,00 = 334\,400,00$  ريال، ومن جهة أخرى يقوم البنك باقتراض مبلغ 80 000,00 أورو من سوق الصرف لمدة ثلاثة أشهر، ثم يقوم بتحويلها الى الريال بالسعر الفوري (  $80\,000,00 \times 4,20 = 336\,000,00$  ريال وبعد ذلك يقوم بتوظيفها في الاسواق المالية، وعند آجال الاستحقاق يقوم المستورد بالتسوية أي تحويل مبلغ 80 000,00 أورو من بنك المستور الى

1- السعيد عناني، مرجع سابق، ص: 106

2-Patrice Fontaine, gestion du risque de change, economica, paris, 1996., p34

3- من اعداد الطالب بالاعتماد على مثال السعيد عناني

بنك المصدر وهذا الاخير بدوره يقوم بتسديد قروضه الى المؤسسات المالية بقيمة :

$$[80\,000,00 + (360/90 \times 0.03 \times 80\,000,00)] = 80\,600,00 \text{ (أورو)}$$

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

أي ما يقابلها بالريال :  $(4,18 \times 80\,600,00 = 336\,908,00)$  ريال ) وتحصيل قروضه من الاسواق المالية المقدرة ب:

$[336\,000,00 + (360/90 \times 0.05 \times 336\,000,00)] = 340\,200,00$  ريال وتسديد المؤسسة المصدرة مستحققاتها حسب العقد المبرم بسعر الآجل بقيمة  $334\,400,00$  ريال، وهنا قد تحصل البنك على فائدة قدرها :

$340\,200,00 - 334\,400,00 = 5\,800,00$  ريال، وفي هذا المثال تم إهمال العمولات المختلفة وفوائد الاقتراض).

وبافتراض ان عند التسوية كان السعر الفوري 1 أورو =  $4.14$  ريال فتكون قيمة المبيعات :  $80\,000,00 \times 4,14 = 331\,200,00$  ريال، ونتيجة التغطية ادى الى تقادي المؤسسة خسارة قدرها:  $334\,400,00 - 331\,200,00 = 3\,200,00$  ريال،

الفرع الثالث: عقود المبادلة " سوق swap "

أولاً: ظهور ونشأة عمليات المبادلة

نشأة عقود المبادلة سنة 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على حركات العملات الاجنبية ، وتمارس عمليات المبادلة في مجموعة من الاحوال، اما اول عقد مبادلة لأسعار الفائدة فقد حدث في عام 1981 نتيجة اتفاق شركة IBM مع ال World Bank ومنذ ذلك التاريخ اتسع استخدام عمليات المبادلة 1.

ثانياً: مفهوم مبادلات العملات

هي عبارة عن عقود إتفاق متبادل بين طرفين يتم وفقها مبادلة رؤوس أموال بعملتين مختلفتين بهدف توفير الظروف الملائمة، وتهدف هذه العقود الى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة في أسعار صرف العملات حيث يجب أن نميز بين مبادلة العملة ومبادلة الصرف، إذ أن كل من مبادلات العملة ومبادلات الصرف ما هي الا عقود لمبادلة عملات.2

1- طارق عبدالعال حماد، المشتقات المالية، (المفاهيم-أدارة المخاطر-المحاسبة)،الدار الجامعية،الاسكندرية، مصر2003، ص213  
2- برايان كويل، مبادلة العملات، الطبعة الاولى، دار الفروق للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005، ص:07.

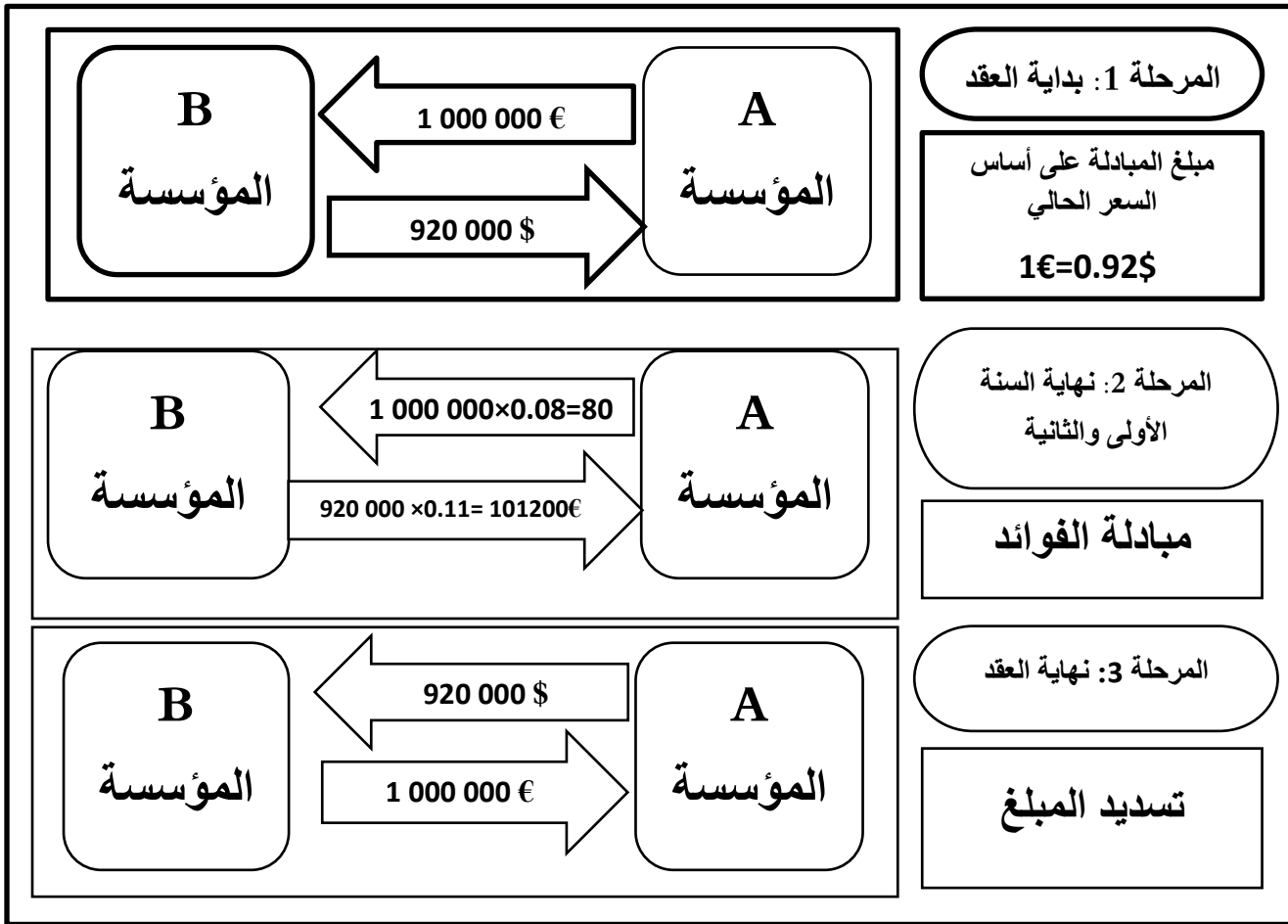
ثالثاً: تغطية خطر الصرف باستخدام مبادلة العملات:

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

في ظل عقود مبادلة العملات عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر، وفي نفس الوقت تجري عملية متزامنة في السوق الآجل، وذلك لبيع العملة التي سبق شرائها أو شراء العملة التي سبق بيعها، ولتوضيح ذلك نفترض المثال التالي<sup>1</sup>:

ترغب مؤسسة A ومؤسسة B الاقتراض من الأسواق المالية الدولية وكانت الظروف غير ملائمة بالنسبة للشركة A، حيث تقوم هذه الأخيرة والتي تنشط في منطقة الدولار الأمريكي بإقتراض مبلغ قدره مليون أورو (1 000 000 أورو) يسدد دفعة واحدة بعد سنتين بمعدل فائدة قدر ب 8% وحتى لا تتعرض المخطر سعر الصرف قامت بمبادلة المبلغ بالدولار مع المؤسسة B والتي تنشط في منطقة الأورو بسعر 1 أورو = 0,92 دولار وعلى معدل فائدة مقيم بالدولار 11% والشكل أدناه يوضح عملية المبادلة

الشكل رقم (4-1): مراحل عملية المبادلة



المصدر: منية خرباش<sup>1</sup>، ص 54

1- منية خرباش أثر مخطر سعر الصرف على اداء محفظة الاوراق المالية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة 2012 ص 54.

الفرع الرابع: التغطية باستخدام العقود المستقبلية على العملات

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

أولاً: مفهوم عقود المستقبلية على العملات:

إن هذه العقود المستقبلية على العملة تقنية حديثة نوعاً ما إذ ترجع نشأتها إلى سنة 1972 ، والعقد المستقبلي هو عبارة عن التزام ينشأ بمجرد توقيع العقد بشراء أو بيع عملة محددة بسعر محدد وتاريخ معلوم عند تاريخ التفاوض حول العقد وبتنفيذ الإلتزام في تاريخ لاحق وهي عقود قابلة للتداول،<sup>1</sup> وتسمح مستقبليات العملة بضمان معدل مستقبلي اليوم عند المبادلة بين عملتين.

ثانياً: تغطية خطر الصرف باستخدام العقود المستقبلية

إن تغطية ضد خطر الصرف في السوق المستقبلي هو محاولة الوصول إلى وضعية صرف في المستقبل مناقضة للوضعية الحالية في السوق الفوري ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم: (1-1) وضعية الصرف بالنسبة للمتعامل في السوق المستقبلية

حالة مصدر وضعية صرف طويلة	حالة مستورد وضعية صرف قصير
حقوق بالعملة الأجنبية أو تدفق إيجابي بالعملة مستقبلاً	ديون بالعملة الأجنبية أو تدفق سالب بالعملة
المخطر: إنخفاض قيمة العملة	المخطر: إرتفاع قيمة العملة
بيع عقود آجلة	شراء عقود آجلة
في حالة الإنخفاض فإن الربح المحقق في العقود الآجلة يعوض الخسائر المحتملة في الحاضر و العكس صحيح	في حالة إرتفاع قيمة العملة فإن الربح المحقق في العقد الأجل يعرض الخسارة الحاضرة والعكس صحيح

المصدر: منية خرباش، مرجع سبق ذكره، ص:52

1-أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية -الشركات متعددة الجنسية، الدار الجامعية، الاسكندرية ، مصر، 2004، ص95.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

تسمح هذه الطريقة بتعويض الخسارة المحتملة في أحد السوقين بالأرباح المحققة في السوق الثانية، وذلك بأخذ المعنى وضعية معاكسة لوضعيته في السوق العاجلة للعمليات الأجنبية، لتوضيح فكرة التغطية باستعمال العقود المستقبلية على عملات اضطلع على المرجع أدناه<sup>1</sup>.

### ثانيا: الخيارات على العملات

#### 1- مفهوم خيارات العملة الأجنبية: ظهرت الخيارات عام 1982 بفيلادلفيا "Philadelphia"

بالولايات المتحدة الأمريكية، وخيارات العملة عبارة عن عقود تعطي لشاري الحق ببيع أو شراء كمية من عملة أجنبية، بسعر متفق عليه مسبقا، أو في وقت لاحق خلال أجل محدد، مقابل تكلفة تسمى بالعمولة "Commission". وكما هو معلوم أن مشتري الخيار لا يكون ملتزما بإتمام الصفقة وله أن يقرر التنفيذ من عدمه وفقا لما يكون عليه سعر العملة خلال فترة العقد<sup>2</sup>.

إن إختيارات الصرف أو العملة تشمل مجموعة كبيرة من العقود بالعملات الأجنبية والتي يمكن التفرقة بينها حسب نوعية أو طبيعة العملة المقابلة، اتجاه العملية (خيار شراء call أو خيار بيع put) نوع الخيار أمريكي أو أوروبي، الفترة الزمنية الجارية المتبقية حتى تاريخ تنفيذ العقد و تنقسم الخيارات إلى :

- أ- **خيار الشراء call:** هو عقد بين طرفين يخول للمشتري حق شراء كمية معينة من عملة أجنبية بسعر معلوم في تاريخ معلوم، ويحق له إختيار إتمام العملية أو تركها شرط أن يدفع علاوة للبائع فالأول مخير والثاني ملزم في حالة إختيار تنفيذ الشراء.
- ب- **خيار البيع put:** هو يعطي البائع حق في بيع كمية من العملة الأجنبية بسعر محدد في تاريخ محدد، حيث لا يملك ذلك الحق الذي يتمتع به المشتري ويتوجب عليه انتظار قرار هذا الأخير حتى تاريخ الاستحقاق وفي جميع الأحوال يحتفظ البائع بالعلاوة<sup>3</sup>.
- ت- **الخيارات الأوروبية:** يكون العقد خيار أوروبي إذا كان مالكة ليس له سلطة ممارسة حقه في

1- عبد الحق بوعتروس، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

2- بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها ؟ ، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، الجزائر ، أيام 20-21 أكتوبر 2009 ، ص 8 .

3- بسام الحجار ، نظام النقد العالمي و أسعار الصرف ، الطبعة الأولى ، دار المنهل اللبناني ، بيروت ، 2009 ، ص ص 188-189.



## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

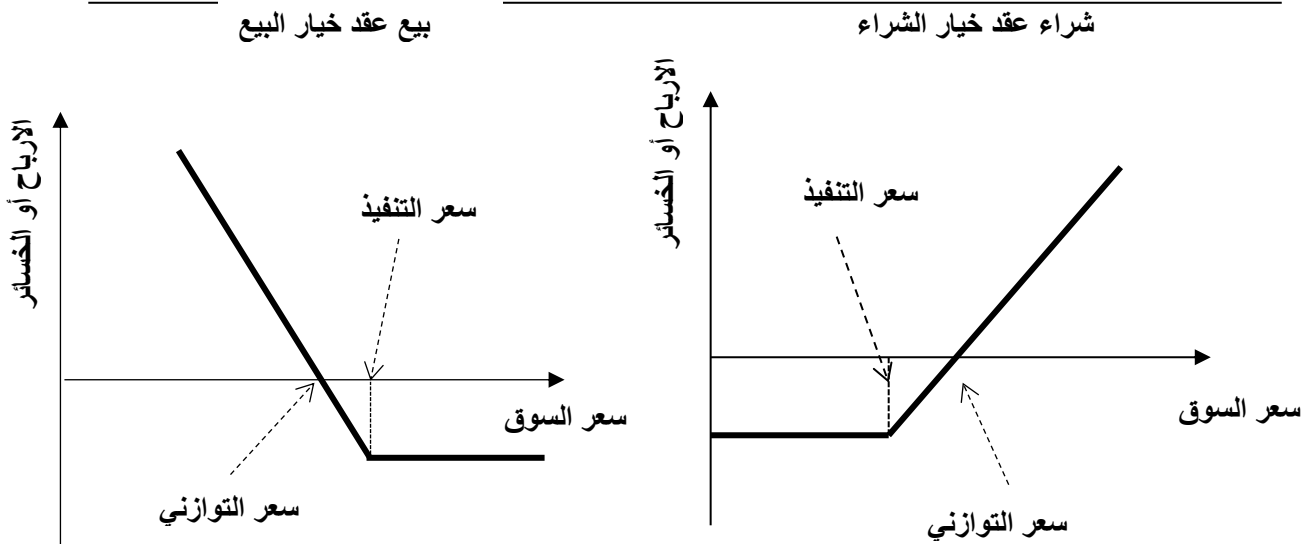
تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه إلا في آخر يوم من مدة الاختيار، والذي اصطلح على تسميته بتاريخ التنفيذ.1

ث- الخيارات الأمريكية: يكون عقد الخيار أمريكي إذا كان لمالكه الحق في ممارسة الحق من عدمه طيلة مدة الاخير.

### 1- تغطية خطر الصرف باستخدام الخيارات على العملات:

إن قرار تغطية خطر الصرف باللجوء إلى خيارات على العملات يتوقف على توقعات المستثمرين في أسواق الصرف العالمية، ولتوضيح فكرة التغطية باستخدام الخيارات على العملات، نفترض أن أحد المستوردين الأمريكيين يرغب في شراء منتجات من إنجلترا في أول جانفي، وقام بفتح اعتماد مستندي بالجنيه إسترليني لاستيراد هذه المنتجات، على أن يتم السداد عند شحن البضاعة بعد ثلاثة شهور. مقابل عمولة يدفعها لبائع الخيار، يتوقع المستورد ارتفاع سعر صرفا للجنيه الإسترليني مما يعني خطر تقلب سعر الصرف، فيلجأ إلى تغطيته بشراء حق خيار العملة الأجنبية بسعر تنفيذ للجنيه الإسترليني مقابل الدولار مساو ل 1,3، و بذلك يمكنه تغطية الخسارة في حالة ارتفاع سعر صرف الجنة الإسترليني، فإذا بلغ سعر الصرف الحاضر للجنيه الإسترليني في أول أبريل 1,5 دولار، فإن المستورد سيمارس حقه في شراء الجنيه الإسترليني بسعر 1,3 دولار، أما إذا انخفض السعر إلى 1,1 دولار فلن يمارس المستورد حق الخيار، و يفضل شراء الجنيه الإسترليني في السوق الفوري في أول أبريل بسعر 1,1 دولار، و تكون خسارته محدودة بقيمة العلاوة المدفوعة لبائع الخيار عند التعاقد، وللتوضيح أكثر نقوم بتمثيله بيانيا في الشكل التالي:

### الشكل رقم (1-5) خيار شراء عقد شراء وبيع عقد خيار بيع



1- حاكم الربيعي وآخرون: "المشتقات المالية، عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلة"، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 201.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

كذلك هناك عدة استراتيجيات للتحوط من خطر الصرف وهي مزيج من خيارات الشراء وخيارات البيع، وهذا ناتج عن عدم القدرة على توقع ارتفاع أو انخفاض اسعار، ومن بين هذه الاستراتيجيات Strangle، Straddle، و Strong وكذلك استراتيجية الفراشة التي سميت حسب شكلها البياني.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

### المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة

#### المطلب الأول: الدراسات المحلية

#### الفرع الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

أولاً: دراسة مريم آيت بارة ومحمد صاري<sup>1</sup> " تسير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة بشركة ارسلور ميتال-فرع عنابة".

ومن خلال هذه الدراسة تعرضا الباحثين الى الاشكالية التالية: كيفية يتم تسير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية ذات نشاط دولي؟ ، بحيث توصلنا الباحثين من خلال هذه الدراسة من الناحية النظرية الى عرض أهم التقنيات الداخلية والخارجية لتغطية خطر الصرف التي تلجأ اليها أي مؤسسة اقتصادية ذات نشاط دولي من أجل حماية وضعيتها المالية من الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها من جراء تقلبات سعر الصرف، وكذلك عرضا اهم الاستراتيجيات التي يمكن أن تختارها المؤسسات في حالة تعرضها الى مثل هذه الاخطار ومن بينها : استراتيجية عدم التغطية، التغطية الانتقائية، أو التغطية الكلية، كما يجب على المؤسسة اختيار الاستراتيجية المناسبة لوضعيتها وذلك حسب نوع مركز صرفها قدرتها المالية وخبرتها بالتقنية والمحيط النقدي والمالي الذي تنتمي اليه.

كما توصلنا أيضا الى أنه لا توجد تقنية مثالية من بين تقنيات التغطية لخطر تقلبات الصرف، لذلك يبقى على المؤسسة فقط اختيار التقنية التي تتكيف مع حاجياتها الخاصة، أشارا أيضا الى ان ترشيد تسير المخاطر المرتبطة بالصرف يتطلب التحليل والمتابعة المستمرة بغية تكييف أدوات التغطية بما يتماشى مع مستجدات الوق وكذا التحولات المتوقعة في مجال نشاط المؤسسة ومحيطها الاقتصادي.

أما من الجانب الميداني توصلنا الباحثين الى غياب برنامج رسمي لحماية العمليات التجارية الدولية اتجاه خطر الصرف في هذه المؤسسة، كما أنها تقتصر تقنيات التغطية الداخلية على تقنية اختيار عملة الفوترة، وأنها لم تلجأ الى تقنيات التغطية الخارجية منذ سنوات سوى مرة واحدة فقط وذلك بسبب الضغوطات الإدارية وندرة العملة الصعبة على مستوى البنوك الاقتصادية الجزائرية، غير ان القانون الخاص بتحديد آجال قبض عوائد الصادرات يلعب دور مهم جدا في التقليل من التعرض لخطر الصرف.

1- مريم آيت بارة ومحمد صاري مختبر LFIEGE، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة عنابة -الجزائر

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

ثانيا: دراسة-مقالة-الأستاذ زيات عادل جامعة سطيف، تأثير خطر الصرف على قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية (1)

تمحورت هذه الدراسة حول دراسة قياسية على عينة من الشركات في الدول الناشئة، حيث حاول الباحث في مقاله عرض العلاقة التي تربط بين تقلبات أسعار الصرف و قيمة أسهم الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية لبعض الدول الناشئة للفترة الممتدة بين 2004 الى 2013 باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس تباين الاخطاء المعمم، توصل الباحث الى أن نسبة تفوق 74% من أسهم المؤسسات في الدول الناشئة تتأثر بتقلبات أسعار الصرف (حيث ان اكبر نسبة سجلت في ماليزيا بنسبة 70.42% )، وأن أكثر من 95% من هذه الشركات عند مستوى الثقة 95% تتأثر سلبا بتقلبات أسعار الصرف، اي ان معظم الشركات تربطها علاقة عكسية بالتغيرات في اسعار الصرف، وهذه النتيجة تتطابق مع النظرية الاقتصادية التي تقضي بان انخفاض في سعر الصرف يؤدي بالضرورة الى ارتفاع قيمة المؤسسات (الذي يعني في التسعير غير الاكيد ارتفاع قيمة العملة)، وكذلك من خلال تطبيق نموذج الانحدار المتعدد لم تتمكن الدراسة من اثبات وجود فروق ذات دلالة احصائية بين القطاع الذي تنتمي اليه الشركة ودرجة التأثير بالتغيرات في أسعار الصرف وهذا بسبب وجود اختلاف حسب القطاع في حساسية قيمة المؤسسات للتغيرات في اسعار الصرف من دولة الى اخرى ، على سبيل المثال سجل قطاع الخدمات في كوريا نسبة 6% ، بينما في ماليزيا سجل 68% ، اما القطاع الصناعي في ماليزيا يأتي على رأس القطاعات الاكثر تأثرا بتغيرات سعر الصرف، اما في كوريا سجل نسبة 16,65% .

وبنفس هذه الملاحظة يمكن ابدائها على القطاع المالي حيث انه اتى في الرتبة الاولى في كوريا وفي الرتبة ما قبل الاخيرة في ماليزيا، وهذا ما أكد على عدم وجود على دليل تأثير نوع القطاع الذي تنتمي اليه الشركة على درجة تأثيرها بتغيرات أسعار الصرف، وهذا ما يدفعنا الى التفسير على ذلك في درجة انفتاح قطاع معين على الخارج والذي يختلف من دولة الى اخرى.

1- دراسة الأستاذ زيات عادل جامعة سطيف، تأثير خطر الصرف على قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية مجلة الاقتصاد الصناعي-العدد 11 ديسمبر 2016.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

ثالثا: دراسة علي عباس براهيم-أثر تغيرات سعر الصرف على القوائم المالية في ظل تطبيق المعايير المحاسبية الدولية-دراسة حالة مؤسسة الاسمنت ومشتقاته بالشلف (1).

حيث تعرضت هذه الدراسة التحليلية الى ترجمة القوائم المالية للمؤسسة بالاعتماد على طريقة سعر الصرف الجاري طبقا لمتطلبات المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرين، وهي الطريقة التي يضمنها النظام المحاسبي المالي، حيث تم تفسير الخطوات والاجراءات المحاسبية المعتمدة في ترجمة كافة حسابات قائمة الدخل وحسابات قائمة المركز المالي من العملة الصعبة الى عملة التقدير.

وتوصلت الدراسة الى أن كل مؤسسة تتعامل مع العالم الخارجي يتولد عنها خطر الصرف نتيجة التغيرات غير المتوقعة في أسعار الصرف والتي من الممكن ان تؤدي الى خسائر بالغة على نتيجة نشاط المؤسسة ومركزها المالي، وكذلك هناك تطور كبير في الاساليب التي يمكن اللجوء اليها لتسيير وتغطية هذه المخاطر .

وبالنسبة الى هذه المؤسسات وما يحيط بها من مخاطر، وفي ظل تعدد بدائل المعايير المحاسبية فانه وفقا لمتطلبات المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرين يتم اعتماد طريقة المعاملة المزدوجة في تسوية هذه المعاملات اين يتم الاعتراف بفوارق الصرف إما دخلا أو مصروفا.

وبالنسبة لفوارق الصرف الناتجة عن الاستثمار الصافي في المؤسسات الأجنبية وفقا لمتطلبات المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرين يتم معالجتها ضمن بنود حقوق الملكية إلى حين خروج هذا الاستثمار الصافي اين تدرج في قائمة الخل (دخلا أو مصروف).

كذلك بالنسبة الى لترجمة القوائم المالية الأجنبية وفي ظل وجود عدة طرق للترجمة وما تحدثه تغيرات أسعار الصرف ما اثار سواء على بنود قائمة الدخل أو بنود قائمة المركز المالي، فانه وفقا لمتطلبات المعيار المحاسبي الدولي الحادي والعشرين يتم اعتماد طريقة سعر الصرف الجاري، اي يتم الاعتراف بفروق الترجمة في حسابات خاصة بقائمة المركز المالي وقائمة الدخل.

1-علي عباس ابراهيم-أثر تغيرات سعر الصرف على القوائم المالية في ظل تطبيق المعايير المحاسبية الدولية-جامعة حسية بن بوعلی الشلف 2011-2012.

# الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

## الفرع الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

### 1- Étude des ALOUI Kenza et AITSADALLAH Fadila, Les instruments de couverture contre le risque de change, cas de certaines entreprises algériennes dans la wilaya Bejaïa.(1)

من خلال هذه الدراسة تطرقتا الطالبتان إلى أن الشركة تواجه مخاطر صرف العملات الأجنبية بمجرد قيامها بمعاملة تجارية أو مالية بالعملة الأجنبية، يمثل هذا الخطر خطراً حقيقياً وتهديداً رئيسياً لبقاء الشركة حيث عانت الأخيرة من خسائر كبيرة.

كما توصلتا إلى أن في مواجهة هذه المخاطر المحتملة، تلتزم الشركات بوضع استراتيجية للتحوط من مخاطر العملات الأجنبية والتي تعد خطوة مهمة في المعاملات مع العالم الخارجي. هناك العديد من الأدوات والتقنيات التي يمكن تصنيفها إلى فئتين رئيسيتين: الأدوات التقليدية والأدوات الحديثة.

وتنقسم الأساليب التقليدية أيضاً إلى فئتين. الأساليب الداخلية والأساليب الخارجية. فيما يتعلق بأدوات التحوط الجديدة أو المشتقات التالية: العقود الآجلة والمقايضات وخيارات الصرف الأجنبي تتميز بالمرونة والمرونة الكاملة للتشغيل، مما يسمح بالتأكد بتقليل المخاطر صرف العملات أو القضاء عليها تماماً ومع ذلك، من خلال إيجابيات وسلبيات تقنيات التحوط المختلفة هذه، يمكن للشركات اكتشاف التقنية الأكثر ملائمة وفقاً لطبيعة مخاطر العملة التي تنطوي عليها معاملاتها، ومرونة التشغيل وتكلفة التنفيذ.

فيما يتعلق بدراسة الحالة التي تطرقتا إليها الطالبتان، كشفت نتائج الدراسة الاستقصائية في أبريل الماضي أن الشركات المستجيبة تتعرض بشكل رئيسي لمخاطر العملات، وبالتالي قد عانوا من خسائر صرف كبيرة، فقد أظهرتا أن تقلب أسعار الصرف يمثل مشكلة حقيقية بالنسبة لهذه الشركات التي تمارس أعمالاً في التجارة الدولية، لأن هذا التقلب يؤدي إلى عدم اليقين في هوامش ربحها.

وبالتالي، في نهاية الحالة المتبعة في BADR ، وجدتا أن هذا الأخير لم يضع في تصرف عملائه أي أداة تحوط، ولكن هذه تعاني فقط من خسارة صرف العملات الأجنبية وتتحمل مخاطر الصرف. هذا شيء يمكن تعميمه على جميع الشركات التي تستخدم البنوك لتمويل معاملاتها مع الدول الأجنبية.

من خلال هذه نتائج هذه الدراسة، خلصتا الطالبتان إلى أنه في الجزائر، هناك غياب تام لنظام تغطية واضح المعالم يقلل من هذا الخطر المحتمل. وهذا يمثل عائقاً حقيقياً للشركات الجزائرية في أنشطتها مع العالم الخارجي. يمكن للشركات الحد من التعرض لمخاطر العملات من خلال تقنيات التحوط الداخلية، مثل اختيار عملة الفواتير وهو الإجراء في المواعيد النهائية للدفع.

1-ALOUI Kenza et AITSADALLAH Fadila, Les instruments de couverture contre le risque de change, UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.2015/2016

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

2- Étude des M. BERRA Fouad et M. BOULOUDNINE A, LES

**INSTRUMENTS DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE, Mémoire Online(1).**

أبرز الباحثان في هذه الدراسة الى واقع مخاطر العملة في الجزائر، خطر أستمر في الانتشار داخل شركاتنا مما تسبب في أضرار جسيمة، في مواجهة هذا الموقف وفي غياب أدوات التحوط، وكذلك الى أن التبادل الآجل هو الأداة الأكثر واقعية بالنظر إلى البساطة وإمكانية تنفيذها، كما اشارا الى مجالات التي تتعرض لها الشركة لمخاطر صرف العملات الأجنبية بمجرد قيامها بمعاملة تجارية أو مالية بالعملة الأجنبية، يهدد هذا الخطر بشكل خطير بقاء الشركة بمقدار الخسائر التي يمكن أن تسببها تقلبات سعر الصرف في السوق ، وكذلك حتمية الربحية جنباً إلى جنب مع القدرة التنافسية ، تجبر الشركات على إيلاء اهتمام خاص لإدارة هذه القضية الرئيسية، ومن الجانب الاخر اشارا أيضا الى توافق الشركات على وضع استراتيجية للتحوط في العملة. لتنفيذ إجراء التحوط، تمتلك الشركة مجموعة متنوعة من الأدوات حيث يتم تمييز الأدوات التقليدية والجديدة، ومن بينها قسما الأدوات التقليدية إلى فئتين، الأدوات الداخلية والأدوات الخارجية. الأدوات الداخلية، مثل اختيار عملة الفوترة والإجراء في المواعيد النهائية هي أدوات تضعها الشركة دون الحاجة إلى دعوة أي جهة خارجية. الأدوات الخارجية، من ناحية أخرى، تتطلب استخدام الهيئات الخارجية. وهو يسرد سلف العملات الأجنبية وعقود التأمين والصرف الآجل.

أما أدوات التحوط الجديدة، سواء كانت عقوداً آجلة أو مقايضات أو خيارات، قد أتت إلى السوق التي تعاني آليتها من عدم كفاية الأدوات المتاحة، هذه الأدوات، المستمدة من المتغيرات والبيانات المالية الجديدة، تتسم بالمرونة العالية والقابلية للتكيف بدرجة كبيرة، مما يتيح لها دعم الشركات وتحسينها بشكل فعال ضد مخاطر العملات.

وخلصت الدراسة الى أن التبادل الآجل يبدو بالفعل الأداة التي من المحتمل أن تضمن للشركات الجزائرية تغطية كافية ضد مخاطر الصرف، في الواقع، لقد أثبتنا أن قابليته للتطبيق، مع مراعاة

1- Mémoire Online(1), [www.memoireonline.com/08/09/2504/Les-instruments-de-couverture-du-risque-de-change.html](http://www.memoireonline.com/08/09/2504/Les-instruments-de-couverture-du-risque-de-change.html), 10 :45, 18/04/2019.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

الإطار التنظيمي الحالي، وكذلك أن إدارة مخاطر الصرف الأجنبي في الجزائر في بدايتها، إنه الرأي الذي توصلنا إليه في نهاية هذا الدراسة لا يزال يتعين بذل جهود كبيرة في هذا الاتجاه من أجل أن تكون متناغمة مع البلدان ذات ثقافة الإدارة وتغطية المخاطر.

### 3- Étude des DJAOUZI Nabila et DJIDI Lynda, Couverture du risque de change et son impact sur le taux de change en Algérie : Evaluation par un Modèle VAR (1970-2012). (1)

تطرقنا الباحثين في الجانب النظري الى تطور النظام النقدي الدولي ونظام سعر الصرف المختلف وسوق الصرف الأجنبي وتقنيات التحوط المختلفة (الداخلية والخارجية) لتوقع أفضل مخاطر سعر الصرف، وكان تركيزهما على العلاقة بين أسعار الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي، واستخدمتا الباحثين نموذج VAR من أجل مراعاة الآثار المتبادلة بين متغير الاقتصاد الكلي والتغير في سعر الصرف، بما في ذلك خمسة متغيرات (سعر الصرف، والأصول الخارجية، وواردات السلع والخدمات، احتياطات النقد الأجنبي، وتصدير السلع والخدمات)، وذلك باستخدام البيانات السنوية لفترة ما بين 1970 و 2012.

أبرزتا الباحثين وفقاً لتقدير نموذج VAR، أن سعر الصرف يفسر بتقلبات الأصول الخارجية، أظهرت النتائج أن سعر الصرف يعتمد بشكل إيجابي على سعره السابق، لذلك يرتبط إيجابيا بحجم الأصول الخارجية، وهذا يعني أن الزيادة في الأخير تؤدي إلى زيادة في سعر الصرف، بالنسبة للحالة الخاصة بالجزائر، أظهرت نتائج التقدير أن زيادة وحدة واحدة من سعر الصرف في العام الماضي تؤدي إلى زيادة في الأصول الأجنبية بقيمة 0.11 هذا العام، وهذا يعني أن سعر الصرف سيواجه انخفاضاً بنسبة 0.11% من العملة الوطنية، على النقيض من ذلك، تؤثر احتياطات النقد الأجنبي (RCH) سلباً على سعر الصرف، مما يعني أن الزيادة في احتياطات النقد الأجنبي تؤدي إلى انخفاض في (TCH) D (ارتفاع قيمة العملة الوطنية).

كما خلصت الدراسة إلى أن آليات الاستجابة للاقتصاد الوطني تتفق مع القوانين المنصوص عليها في النظرية الاقتصادية. ولكن هذا لا يزال غير مؤكد في الواقع، بالنظر إلى جمود الطلب المحلي على الواردات والصادرات الأجنبية، مما يشير إلى التشكك في إدراك الآثار الإيجابية لتخفيض قيمة العملة.

1-DJAOUZI Nabila et DJIDI Lynda, Couverture du risque de change et son impact sur le taux de change en Algérie, université Abderrahmane mira de Bejaïa, 2012/2013.



## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية

أولاً: دراسة اعتصام جابر الشكرجي ومحمد علي إبراهيم العامري، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، جامعة بغداد 2013. (1)

أظهرت نتائج التحليل في هذا البحث الى أن هنالك علاقة ارتباط معنوية وتأثير ايجابي وعالي جدا بين استخدام الشركات للأنشطة الأجنبية بديلا عنها المبيعات الأجنبية مع التعرض لمخاطر أسعار الصرف بشكل عام، يعتمد اختيار استراتيجية الملائمة للتحوط ضد مخاطر أسعار الصرف على نمط تلك المخاطر بشكل رئيسي، حيث تلائم استراتيجية التحوط المالي باستخدام مشتقات العملة التعرض لمخاطرة الصفقات، اذ توفر آلية التحوط بمشتقات العملة الحماية من التقلبات غير المتوقعة وغير المواتية في أسعار الصرف الاسمية، والتي يمكن أن تحقق الاستقرار النسبي في التدفقات النقدية وتقليل الخسائر الناشئة عن التقلبات في تلك الأسعار.

كما تشير نتائج التحليل إلى أن (80%) من الشركات مجال البحث تستخدم مشتقات العملة لغرض التحوط

وليس المضاربة حيث يؤدي استخدامها لتلك الأدوات إلى تخفيض التقلبات في سعر الصرف الاسمي في الأجل القصير كما أشارت إليها نتائج التحليل التي تدل على إن هنالك أغراض أخرى الاستخدام هذه الأدوات إذ إن استخدامها قد يؤدي إلى زيادة تعرضها لمخاطر أسعار الصرف كما في شركة Nokia.

ثانياً: محمد ياسر زيدان النحال، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة ببورصة فلسطين للأوراق المالية، الجامعة الإسلامية - غزة.

أظهرت نتائج التحليل الاحصائي الى أن لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) لتقلبات أسعار الصرف على العائد على الأصول حيث بينت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) أن تقلبات أسعار الصرف قادرة على تفسير ما نسبته 2.6% من التغير الحاصل في العائد على الأصول. وكذلك أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) لتقلبات أسعار الصرف على العائد على حقوق المساهمين، حيث تبين قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) أن تقلبات أسعار الصرف قادرة على تفسير ما نسبته 1.4% من التغير الحاصل في العائد على حقوق المساهمين.

- 1- اعتصام جابر الشكرجي ومحمد علي إبراهيم العامري، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، مجلة دراسات محاسبية ومالية \_ المجلد الثامن \_ العدد \_ 23 الفصل الثاني \_ جامعة بغداد 2013.
- 2- محمد ياسر زيدان النحال، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة ببورصة فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، 2016.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) لتقلبات أسعار الصرف على العائد على السهم الواحد حيث تبين قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) أن تقلبات أسعار الصرف قادرة على تفسير ما نسبته 1% من التغير الحاصل في العائد السهم الواحد، أيضا لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) لتقلبات أسعار الصرف على القيمة السوقية لسهم البنك، حيث تبين قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) أن تقلبات أسعار الصرف قادرة على تفسير ما نسبته 3.5% من التغير الحاصل في القيمة السوقية لسهم البنك. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) لتقلبات أسعار الصرف على معدل دوران السهم، حيث تبين قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) أن تقلبات أسعار الصرف قادرة على تفسير ما نسبته 6.6% من التغير الحاصل في معدل دوران السهم.

### الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

#### 1-KIM Hyo Sang, How Do Exchange Rate Movements Impact Firm Performance in Korea?<sup>(1)</sup>

وفقاً للتحليل على مستوى الشركة في كوريا، فإن النتائج الرئيسية لهذه المداخلة أظهرت أنه لا تؤثر تغيرات سعر الصرف على تأثيرات كبيرة على إنتاجية الشركة، ومع ذلك، تختلف الآثار بين قطاع التصنيع وقطاع الخدمات. للشركات الصناعية، 10% ص التقدير الحقيقي، قد يؤدي سعر الصرف إلى زيادة إنتاجية الشركة بنسبة 2%. بالنسبة لشركات الخدمات، من ناحية أخرى، قد يؤدي ارتفاع سعر الصرف الحقيقي بنسبة 10% إلى انخفاض بنسبة 2-3% في إنتاجية الشركة، هذه النتيجة مذهلة للغاية، بشكل عام، من المرجح أن يتم تصدير قطاع الصناعات التحويلية أكثر من قطاع الخدمات، لذلك قد يؤدي ارتفاع سعر الصرف الحقيقي إلى فقدان القدرة التنافسية في قطاع الصناعات التحويلية في السوق الأجنبية، وبالتالي، فمن السهل أن توقع أن يكون لهذا التقدير آثار سلبية على إنتاجية شركات التصنيع، ومع ذلك، فإن النتائج التجريبية تظهر عكس ذلك، أما بالنسبة للصناعات الأكثر ارتباطاً بالمنافذ السابقة (ارتفاع حصة الصادرات)، يؤدي ارتفاع سعر الصرف الحقيقي إلى خسارة القدرة التنافسية للشركات في الأسعار وتقليل إنتاجيتها؛ قد يؤدي انخفاض سعر الصرف الحقيقي بنسبة 10% إلى انخفاض إضافي بنسبة 1-1.8% في إنتاجية الشركات بالنسبة للصناعات التي تنتج سلع التصدير فقط، مقارنة بالصناعات التي تنتج السلع المحلية فقط. من ناحية أخرى، لا تظهر الشركات ذات الصادرات المنخفضة والاعتماد الكبير على الواردات الوسيطة تأثيراً كبيراً على إنتاجيتها. هذه النتائج تتفق مع النظرية الاقتصادية، ويتم تأكيد هذه الحقيقة في بيانات المستوى الجزئي للشركات في كوريا.

وفي خلاصة الدراسة وما أكده الباحث في هذه الدراسة هو أن تخفيض قيمة عملة الدولة ليس بالضرورة مفيداً لاقتصادها، نظراً لأن الشركات لها خصائص مختلفة عن تلك التي يكون تعرضها لسعر الصرف

1- KIM Hyo Sang, How Do Exchange Rate Movements Impact Firm Performance in Korea, Korea Institute for International Economic Policy, 2018.

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

إيجابياً أو سلبياً، فقد تم تحليل أن انخفاض سعر الصرف لا يوفر بالضرورة ظروفًا مواتية في جميع الشركات، تعتمد علامة التأثيرات على حصة الصادرات أو الواردات الوسيطة. من الصعب تحقيق الأهداف على مستوى الصناعة فقط من خلال سياسات سعر الصرف، وبالتالي، قد يكون من الضروري تطوير سياسات يمكن أن تساعد في تقليل التأثيرات السلبية.

### 2-Hamdy Ben Salah, L'impact de la volatilité des taux de change sur le commerce international, Essai de validation empirique désagrégée des exportations sectorielles canadiennes vers les États-Unis via une approche d'estimation VAR.

تمحورت الدراسة حول محاولة اظهار العلاقة الغامضة بين تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية والتجارة الخارجية رغم أن هناك أدلة متناقضة في الأدبيات حول العلاقة بين تقلب سعر الصرف والتدفقات التجارية، إلا أن هذه الدراسة حاولت إثبات وجود علاقة تجريبية في كندا مع تحقيق تجريبي في احتمال وجود تأثير كبير للتقلب على التدفقات المفصلة لصادرات كندا القطاعية لشريكها الرئيسي الولايات المتحدة الأمريكية، بحيث تم إجراء التحليل كجزء من نموذج متعدد المتغيرات على أساس نهج تقدير VAR، تتكون هذه التقنية من انحراف معياري متوسط متحرك لسعر الصرف الفعلي الحقيقي بين كندا والولايات المتحدة. يشبه هذا المقياس (VAR-C) ذلك المستخدم في العديد من الأبحاث التجريبية حول مخاطر العملة وتأثيرها على حجم التجارة الدولية بالقيمة الحقيقية، تستند التقديرات العملية الواردة في تحليل الباحث إلى بيانات ربع سنوية مفصلة من مختلف قطاعات التصدير خلال الفترة من 1980 إلى 2004، وهي قطاع الآلات الصناعية ومعدات النقل والسيارات وأجزائها، قطاع الصناعة، العناصر الكيميائية وأخيراً قطاع الطاقة للكهرباء على الرغم من أن متغيرات المخاطرة في جميع القطاعات لها علامة سلبية من الناحية الاقتصادية، إلا أن تأثيرها يبدو بالأحرى ذات دلالة إحصائية.

وخلصت الدراسة إلى أنه لا تدعم النتائج التي تم الحصول عليها باستخدام هذه البيانات المصنفة فرضية وجود صلة بين تقلب سعر الصرف والتجارة بين كندا والولايات المتحدة، لا تتيح النتائج المقدمة في هذه الدراسة عكس الاستنتاج الذي توصل إليه صندوق النقد الدولي سابقاً (1984)، ومفاده أن غالبية الاختبارات التجريبية تفشل في إثبات وجود رابط ذي دلالة منهجية بين التباين أسعار الصرف المقاسة وحجم التجارة الدولية. وفي حقيقة الأمر أن نتائج هذه الدراسة لا تكشف عن وجود هذا الرابط المنهجي لا يعني أن مثل هذه العلاقة السببية غير موجودة، في الواقع هذه الدراسة لها حدود مختلفة يمكن أن تعتمد على مشاكل مختلفة.

### المطلب الثالث: مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

## الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف الأجنبي

ركزت كل من الدراسات السابقة على ظاهرة التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية في الشركات والمؤسسات التي لها نشاط دولي و إبراز آثارها وانعكاساتها على الجانب المالي والاقتصادي وكذلك أهم تقنيات تسيير هذه المخاطر سواء كانت تقليدية أو حديثة، وهذا ما تتفق معه دراستنا من جانب التحليل واختيار الاستراتيجية المناسبة في التسيير الجيد لمخطر تقلبات سعر الصرف، وجاءت دراستنا لمعالجة وتدارك النقص الذي لم يتطرق له معظم لدراسات السابقة وهو استخدام التقنيات الحديثة والتمثلة في المشتقات المالية في تغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف في شركات الاستيراد والتصدير متعددة الجنسية ، كما حاولت هذه الدراسة كذلك إبراز أهم المجالات التي يمكن أن تتعرض له هذه الشركات وكيفية قياس مخاطر سعر الصرف مع تحديد وضعياتها من الصرف واستخدام الاستراتيجيات الحديثة في عملية التحوط.

### خلاصة الفصل الأول:

تعتبر ادارة مخاطر الصرف في الشركات الدولية من أهم الإدارات المهمة بها في الآونة الاخيرة لأنها تسمح بتحديد الخطر في الوقت المناسب وتحاول وضع الاستراتيجية المناسبة للتحوط وتجنب الخسائر المحتملة ، فنظام ادارة المخاطر الفعال يقوم بحصر وتحديد كل العوامل المؤثر في خطر الصرف، كما أن هذا النظام يسمح بتقييم خطر الصرف من خلال تحديد وقياس وضعية الصرف الشركة وكذلك دراسة وتحليل محيط الشركة قصد الالمام بالعوامل الخارجية والداخلية المؤثرة في ادارة مخاطر الصرف ووضع اساليب لتقدير التغيرات في سعر الصرف مثلا اسلوب الانحراف المعياري.

كما أن هناك عدة تقنيات للتحوط من مخاطر الصرف تستخدمها الشركات والمؤسسات سواءً كانت تقليدية أو حديثة أو يمكن تصنيفها أيضا داخلية أو خارجية، فالداخلية تعتمد على القدرات والكفاءات لمدرء إدارة المخاطر بالاعتمادات على البيانات والمعلومات الداخلية للشركة من أجل التقليل من مخاطر الصرف، أما التقنيات الخارجية فتعتمد على المعلومات المستخرجة من أسواق الصرف المنتظمة وغير المنتظمة ، ومن بينها عقود الآجلة ، عقود مستقبلية، عقود مبادلات العملات ، عقود الخيارات، وغيرها من المشتقات المالية الحديثة.

# الفصل الثاني

الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير

- المراعي السعودية -

ينشأ خطر الصرف عن المعاملات الدولية سواءا كانت تجارية أو مالية أو استثمارية التي تقوم بها الشركات والمؤسسات المالية، مما يؤثر على تدفقاتها النقدية وخاصة منها متعددة الجنسية، مما يجب عليها تسيير مثل هذه الاخطار بحذر ووضع استراتيجيات دقيقة للتحوط من هذه الاخطار، كما عرضنا في الجانب النظري أهم المخاطر التي تتعرض لها الشركات الدولية وأهم التقنيات التقليدية والحديثة التي يمكن أن تستخدمها بعض الشركات للتحوط من هذه الاخطار، وسوف نتطرق في الفصل الثاني الى الدراسة الميدانية والمتمثلة في شركة متعددة الجنسية "المراعي السعودية" في الفترة الممتدة من 2013 الى 2017 ، والتي سوف نرى أهم مجالات التي تنشأ فيها مخاطر سعر الصرف و التقنيات المستخدمة للتحوط منها ، بحيث قمنا بتقسيم هذا الفصل الى مبحثين ، المبحث الأول تقديم عام حول الشركة ، أما المبحث الثاني مخاطر سعر الصرف وكيفية تغطيتها في شركة المراعي.

### المبحث الأول: تقديم عام حول شركة المراعي السعودية

شركة المراعي	
المراعي	
Almarai	
معلومات عامة	
التأسيس	1977
النوع	شركة مساهمة
الشكل القانوني	شركة عمومية محدودة
المقر الرئيسي	الرياض،  السعودية
النشاط	الزراعة، ومنتجات الألبان، وتوزيع المواد الغذائية
الصناعة	صناعة الغذاء
المنتجات	منتجات الألبان، الزبادي، العصير، الخبز، الدواجن وحبليب الرضع
مناطق الخدمة	السعودية ودول الخليج وبعض الدول العربية
الشركات التابعة	شركة دجاج اليوم، أوزين، سفن دايز وتيورالأك

#### المصدر: التقرير السنوي للمراعي سنة 2017

#### المطلب الأول: بطاقة فنية عن شركة المراعي

أنشئت شركة المراعي من قبل الأمير سلطان بن محمد بن سعود الكبير وهي إحدى الشركات السعودية المساهمة والتي تعمل في المجال الزراعي والانتاج الحيواني والغذائي وتوزيعه في السعودية ودول الخليج، لدى المراعي شراكة ممتدة مع شركة بيسيكو منذ عام 2009 والتي تستحوذ من خلالها على عدد من مشاريع الشركة في الانتاج الغذائي في المنطقة. بدأت المراعي عمليات انتاجها عام 1977 تحت قيادة الأمير سلطان بن محمد الكبير، والذي يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة للشركة منذ إنشائها حتى الآن، يقع المبنى الرئيسي للشركة في الرياض، بدأت الشركة انتاجها بـ 350 بقرة أن تتضخم الكثافة التشغيلية خلال العقود الثلاثة الماضية ليصل قطيع المراعي من الأبقار إلى 170,000 بقرة لتصبح الشركة الأكبر عالمياً في انتاج الحليب ومشتقاته.

تملك شركة صافولا الحصة الأعلى من أسهم الشركة بما يعادل الربع والباقي منها مطروح في سوق الأسهم منذ عام 2006. وفي عام 2005 دخلت المراعي عهد جديد حيث تحولت من شركة ذات ملكية خاصة لشركة مطروحة للاكتتاب العام حيث يمتلك أسهم المراعي أكثر من 125,000 شخص، وفي بداية عام 2007 مذكرة تفاهم مع ملاك شركات المخازن الغربية المحدودة وشركة الخدمات العالمية للمخبوزات بتملك كامل الشركات ومن ثم زيادة رأس المال (1.090) مليون ريال.

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

أما في الوقت الحالي يبلغ رأس مال الشركة 8 مليار ريال سعودي، في عام 2009 ، أعلنت كلاً من المراعي وببسيكو شراكة في مشروع الألبان والعصائر العالمية المحدودة والمسمى ب( أي دي جي).بعدها تم الإعلان عن شراء مشروع (بيتي )، الشركة العالمية للمشاريع الزراعية في مصر والمختصة في تصنيع منتجات الألبان والعصائر والحليب المبخر المنكه والزبادي المنكه، تُعرف هذه العلامة التجارية في مصر ومستمره في الانتاج تحت اسمها التجاري كأحد الشركات التابعة لأي دي جي، وخلال نفس العام، دخلت المراعي قطاع الدواجن باستحواذها على شركة حائل للتطوير الزراعي والذي تم شراؤها بـ 253 مليون دولار نقداً ومن بالاستحواذ على الحصة السوقية، في عام 2011، أعلنت المراعي نيتها عن الاستثمار في قطاع الألبان بزيادة حجم الانتاج في المملكة العربية السعودية ، كما أعلنت صحيفة عرب نيوز عن خلق 12,000 فرصة وظيفية إضافية محلياً على مدى 5 سنوات، إستمرت الشراكة مع "ببسيكو" بالنمو حيث أعلنت "روبترز" بأن الشركتين ستستثمران بمبلغ 345 مليون في مشاريع مصر الزراعية، هذه الخطوة أسهمت إيجابياً بعد كثير من الصعوبات التي واجهها الاقتصاد المصري أبان الثورة التي حدثت عام 2011 ، وخلال ذات العام، أعلنت المراعي عن استحواذها على شركة زراعية ضخمة مقرها الأرجنتين وفي عام 2014، أعلنت المراعي بأن حصتها السوقية لقطاع الألبان في منطقة الخليج العربي تبلغ 44%. رفعت المراعي في عام 2015 من شهر سبتمبر أسعار بعض المنتجات كما قلصت بعض أحجام العبوات للمنتجات مع الاحتفاظ بسعرها السابق والذي أثار حفيظة العديد من المواطنين وأقاموا على أثره حملة مقاطعة جماعية حتى انتهت بإعادة العبوات والأسعار كما كانت عليه. كان أثر المقاطعة. وما بين العامين 2015 و2016، نمت الشركة بشكل توسعي حيث أعلن أن عدد موظفيها يبلغ 38 ألف وظيفة، أي أن المراعي خلقت أكثر من 30 ألف فرصة عمل خلال العقد الماضي، في عام 2016 أعلنت المراعي عن رغبتها بتملك أرض زراعية في الولايات المتحدة الأمريكية في منطقة كاليفورنيا لغرض التوسع في قطاعها الزراعي حيث تم إمتلاك 14,000 فدان. وفي عام 2017، أعلنت "صافولا" تقليص حصتها من الشركة بنسبة 2% .

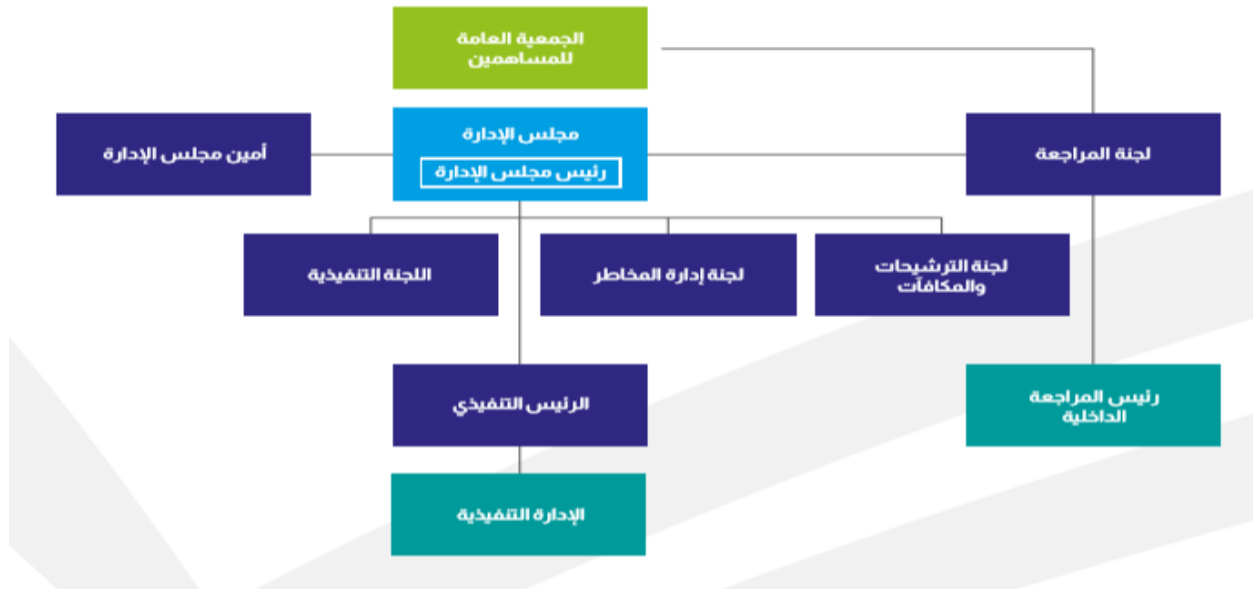
الفرع الأول: الهيكل التنظيمي وفروع شركة المراعي

أولاً: هيكل حوكمة الشركات



## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

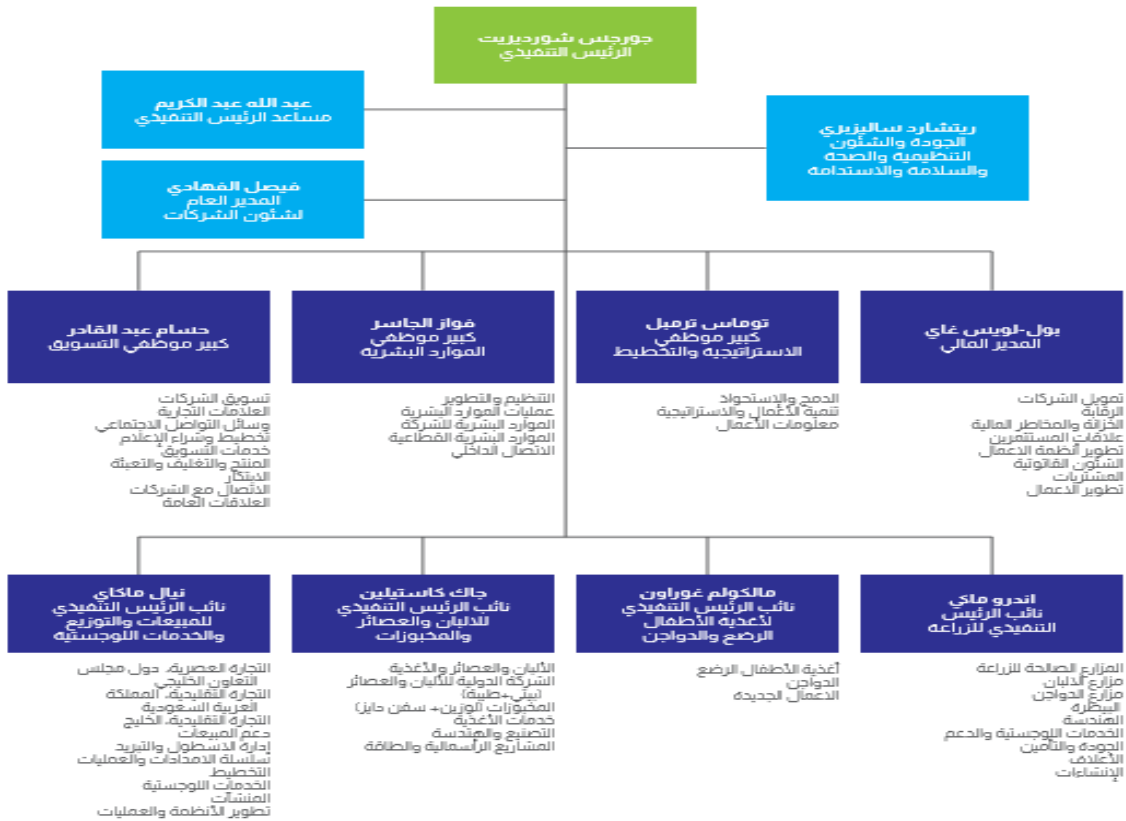
شكل رقم (1-2) هيكل حوكمة الشركات



المصدر: تقرير السنوي للمراعي 2017

ثانيا: الهيكل التنظيمي للشركة

شكل رقم : (2-2) الهيكل التنظيمي لشركة المراعي



المصدر: تقرير السنوي للمراعي سنة 2017

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

### ثالثاً: فروع والشركات التابعة لشركة المراعي

تدير المراعي أعمالها التجارية بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر عبر مجموعة واسعة من الشركات التابعة لها والشراكات والشركاء والوكلاء. وتحفظ الشركة باستثمارات طويلة الأجل وتمارس رقابة فعالة عبر قدراتها على القيادة وتوجيه مواردها الإقتصادية وسياساتها المالية وعملياتها التشغيلية. ليتم بذلك توحيد عملياتها ونتائجها المالية كمجموعة أعمال واحدة وتصدر قوائم مالية موحدة على مستوى المجموعة ككل بعد تعديلها بإستبعاد كافة الأرصدة والمعاملات الهامة المتداخلة بين شركات المجموعة، على أن يتم فصل حصة حقوق الملكية غير المسيطر عليها بالشركات التابعة بالربح أو الخسارة وصافي الموجودات ويتم إظهارها كبند مستقل في قائمة الدخل الموحدة وضمن حقوق الملكية في قائمة المركز المالي الموحدة للمجموعة. يوضح الجدول التالي أسماء الشركات التابعة والنشاط التجاري والعملة الوظيفية وحصة الملكية ورأس المال السهمي وعدد الأسهم المصدرة علماً بأنه لا توجد أسهم أو أدوات دين مصدرة لأي منها<sup>1</sup>.

### جدول رقم: (1-2) حصة الملكية - 2017

الرقم	اسم الشركة التابعة	النشاط التجاري	العملة الوظيفية	حصة الملكية
1	شركة المراعي للاستثمار المحدودة	شركة قابضة	ريال سعودي	100%
2	شركة المراعي لأغذية الأطفال المحدودة	شركة تصنيع	ريال سعودي	100%
3	شركة المراعي للإنتاج الزراعي والحيواني المحدودة	شركة مواشي/زراعية	ريال سعودي	100%
4	شركة المراعي للبناء	شركة بناء	ريال سعودي	100%
5	شركة المراعي للصيانة والتشغيل	الصيانة والتشغيل	ريال سعودي	100%
6	شركة المدخلات الزراعية المحدودة (مدخلات)	شركة زراعية	ريال سعودي	52%
7	شركة حایل للتتمية الزراعية	شركة زراعية/دواجن	ريال سعودي	100%
الرقم	اسم الشركة التابعة	النشاط التجاري	العملة الوظيفية	حصة الملكية

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

8	شركة حایل للإنتاج الزراعي والحيواني	شركة زراعية/دواجن	ريال سعودي	100%
9	شركة خدمات المخازن العالمية المحدودة	مجمدة	ريال سعودي	100%
10	الشركة الدولية لأغذية الأطفال	مجمدة	ريال سعودي	100%
11	الشركة الحديثة للصناعات الغذائية المحدودة	شركة مخبوزات	ريال سعودي	60%
12	شركة نورلاك المحدودة	شركة تجارية	ريال سعودي	100%
13	شركة المخازن الغربية المحدودة	شركة مخبوزات	ريال سعودي	100%
14	أجرو تيرا اس ايه	مجمدة	بيزو أرجنتيني	100%
15	فوندمنتي أمريكا الجنوبية المحدودة	شركة زراعية	بيزو أرجنتيني	100%
16	شركة المراعي البحرين	شركة تجارية	دينار بحريني	100%
17	شركة المراعي القابضة للاستثمارات	شركة قابضة	دينار بحريني	99%
18	شركة أيه دي جيه البحرين القابضة	شركة قابضة	دينار بحريني	100%
19	الشركة الدولية للألبان والعصائر المحدودة	شركة قابضة	دولار أمريكي	52%
20	الشركة الدولية للألبان والعصائر المحدودة (مصر)	شركة قابضة	جنيه مصري	100%
21	الشركة الدولية لمشاريع الصناعات الزراعية (بيتي)	شركة صناعية وتجارية	جنيه مصري	100%
22	ماركلي القابضة المحدودة	مجمدة	جنيه إسترليني	100%
23	المونيدون لإنتاج الحليب	مجمدة	دينار أردني	100%
24	شركة الأثير الزراعية	شركة مواشي/زراعية	دينار أردني	100%
25	النموذجية لإنتاج البلاستيك	مجمدة	دينار أردني	100%
الرقم	اسم الشركة التابعة	النشاط التجاري	العملة الوظيفية	صاة الملكية
26	الروابي لتصنيع العصير والحليب طويل الصلاحية	شركة تصنيع	دينار أردني	100%

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

27	طبية للاستثمار ومعالجة الأغذية المتطورة	شركة تصنيع	دينار أردني	100%
28	الكواكب العربية للتجارة والتسويق	شركة تجارية	ريال عماني	90%
29	شركة اليوم للمنتجات الغذائية	مجمدة	ريال عماني	100%
30	فوندمونتي انفيرزيونس	شركة قابضة	يورو	100%
31	شركة حابل للتنمية المحدودة	شركة زراعية	جنيه سوداني	100%
32	شركة المراعي الإمارات	شركة تجارية	درهم إماراتي	100%
33	الشركة الدولية للألبان والعصائر (دبي) المحدودة	شركة قابضة	دولار أمريكي	100%
34	فوندمونتي القابضة أمريكا الشمالية	شركة قابضة	دولار أمريكي	100%
35	فوندمونتي أريزونا	شركة زراعية	دولار أمريكي	100%
36	فوندمونتي كاليفورنيا	شركة زراعية	دولار أمريكي	100%
37	هايداي فارم أوبريشن	شركة زراعية	دولار أمريكي	100%

### المصدر: تقرير السنوي للشركة 2017

#### الفرع الثاني: القطاعات الانتاجية لشركة المراعي

ويمكن تصنيف القطاعات حسب ما يلي1:

أولاً: إستعراض قطاعات الشركة حسب المنتج

حيث تتركز قطاعات الشركة على خمس قطاعات وهي:

1- قطاع الألبان.

2- قطاع عصير الفاكهة.

3- قطاع المخبوزات .

4- قطاع الدواجن.

5- قطاع أغذية الأطفال والرضع.

1-قطاع الألبان

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

إن قطاع الالبان يشمل كل من الالبان الطازجة ، الالبان طويلة الاجل ومنتجات الالبان الغذائية بحيث متوفرة في كل من دول التعاون الخليجي ومصر و الأردن عبر ما يزيد عن 110 000 منفذ بيع بالتجزئة، بحيث قامت باستيراد أكثر من نسبة 75 % من احتياجاتها من الاعلاف من خارج السعودية ، بحيث تسير حسب الخطة الى تحقيق نسبة 100% في سنة يناير 2019 .

### 2-قطاع عصير الفواكه

تتوفر عصائر المراعي في كل من دول مجلس التعاون الخليجي ، بينما تشمل العصائر للشركة الدولية للالبان والعصائر في الاردن و مصر ، بحيث لايزال سوق العصائر في الجمهورية المصرية في عام 2017 يتكيف مع انخفاض قيمة العملة المصرية مرتين خلال 2016 ، كما أدى بشركة الدولية للالبان والعصائر الى مواجهة صعوبات جمة فيما يتعلق بأسعار صرف العملة الأمر الذي أدى الي تقادم الضغوط السوقية عليها .

### 3-المخبوزات

تتمثل مخبوزات الشركة في دول الخليج منتوجات مخبوزة محلاة ومالحة التي تقدمها العلامة التجارية "لوزين" و"سفن دايز" في منطقة الخليج العربي، وكذلك منتوجات الوجبات الخفيفة والمتمثلة في الكيك والسندويتش التي تقدمها العلامة التجارية "سفن دايز ولوزين"، وفي سنة 2016 تم اطلاق منتوجات "كب كيك لوزين" و منتوج "براون رول" حيث حققت نمو جيد خلال هذه السنة، كما تم اطلاق منتوجات جديدة أيضا في سنة 2017 مثل "سندويتش رول بالحليب" وتطوير عدة منتوجات اخرى خلال هذه السنة.

### 4-الدواجن

تم اطلاق منتوجات الدواجن تحت العلامة التجارية " اليوم" في عام 2009 وحققت نمو مذهلا في المبيعات ، بحيث يعد بحصة سوقية بأكثر من 40% بحيث تباع منتوجاتها من الدواجن في السعودية والامارات العربية المتحدة والكويت والبحرين.

### 5-قطاع أغذية الاطفال الرضع

تقوم شركة المراعي بتصنيع المنتوجات والمكملات الغذائية الخاصة بها تحت العلامات التجارية " نورالاك " و"نورالاك بلس " و نورابيبى ونوراماما" ، واليوم وعبر شبكة التوزيع الخاصة بها، تقوم بتزويد الأسر بتلك المنتجات في ارجاء السعودية والأسواق المجاورة.

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

الفرع الثالث: صادرات الشركة حسب الموقع الجغرافي (الدولة) والقطاع

أولاً: مبيعات الشركة حسب القطاعات

الوحدة: مليون ريال

جدول رقم: (2-2) جدول مبيعات الشركة حسب القطاعات

2017	2016	2015	2014	2013	القطاع
9 058,40	9 321,20	8 817,50	8 210,80	7 355,80	الألبان
1 532,96	1 952,40	1 923,50	1 691,10	1 456,30	عصير الفواكه
1 811,68	1 890,80	1 625,80	1 532,90	1 445,20	منتجات المخابز
1 393,60	1 368,40	1 262,30	1 022,80	792,30	الدواجن
139,36	166,20	165,50	148,00	169,60	منتجات أغذية الأطفال
<b>13 936</b>	<b>14 699</b>	<b>13 794,6</b>	<b>12 606</b>	<b>11 219,2</b>	<b>المجموع</b>

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للمراعي 2013-2017

ثانياً: صادرات الشركة حسب الموقع الجغرافي (الدولة)

يمثل الجدول التالي أهم الدول التي تصدر لها شركة المراعي عن طريق مراكز التوزيع

جدول رقم: (2-3)

الوحدة: مليون ريال

صادرات الشركة

2017	2016	2015	2014	2013	الدولة
9 337,12	9 281,86	8 787,16	8 193,90	7 281,26	المملكة العربية السعودية
1 393,60	3 093,00	1 338,08	1 134,54	2 872,12	الإمارات العربية المتحدة
696,80	252,13	703,52	630,30	0,00	عمان
696,80	252,13	648,35	630,30	0,00	الكويت
696,80	253,60	882,85	630,30	0,00	مصر
278,72	252,14	289,69	252,12	0,00	البحرين
278,72	252,14	275,89	378,18	0,00	الأردن
557,44	1 062,00	869,06	756,36	1 065,82	دول أخرى
<b>13 936</b>	<b>14 699</b>	<b>13 794,6</b>	<b>12 606</b>	<b>11 219,2</b>	<b>المجموع</b>

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للمراعي

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

ثالثا: شبكة التوريد العالمية لشركة المراعي

تستورد شركة المراعي الأعلاف ومكونات المنتجات من أشهر الموردين الموثوقين في العالم

شكل رقم (2-3) : شبكة التوريد العالمية



المصدر: تقرير السنوي للمراعي 2017

الجدول التالي يبين أهم الدول التي تستورد منها شركة المراعي الأعلاف ومكونات المنتجات

جدول رقم: (2-4) شبكة التوريد العالمية

الأعلاف

الدولة	الرقم
الأرجنتين	01
بلجيكا	02
ألمانيا	03
اليونان	04
هولندا	05
ايرلندا	06
إسبانيا	07
سويسرا	08
الولايات المتحدة الأمريكية	09
الإمارات العربية المتحدة	10

مدخلات الانتاج

الدولة	الرقم
النمسا	01
الصين	02
الدانمارك	03
مصر	04
ألمانيا	05
اليونان	06
الهند	07
اندونيسيا	08
ايرلندا	09
ايطاليا	10
الأردن	11
البرتغال	12
إسبانيا	13
الإمارات العربية المتحدة	14
استراليا	15
نيوزيلندا	16

المصدر التقارير السنوية للمراعي

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

جدول رقم : (2-5) يوضح توزيع المحاصيل والمزارع والانشطة حسب الدول

الرقم	الدولة	مزارع الألبان	المحاصيل الحقلية	مزارع الدواجن	التصنيع	مراكز البيع والتوزيع	المكتب الرئيسي
01	المملكة العربية المتحدة	X	X	X	X	X	X
02	الإمارات العربية المتحدة					X	
03	الولايات الامريكية المتحدة		X				
04	الاردن	X			X	X	
05	الكويت					X	
06	البحرين					X	
07	مصر				X	X	
08	عمان					X	
09	الارجنتين		X				

المصدر: من إعداد الطالب بالاستناد على التقارير السنوية

المطلب الثالث: قياس وضعيات سعر الصرف في المراعي

إن عند قياس وضعيات سعر الصرف لشركة المراعي أولاً يجب تحديد وحدة القياس وما يسمى أيضاً بالعملة المرجعية، وحسب ما سبق فان وحدة القياس لشركة المراعي هي " الريال السعودي".

ولتحديد وضعيات الصرف بتاريخ معين (على سبيل المثال بتاريخ 2017/12/31) وجب علينا معرفة السيولة في الخزينة بالعملة الاجنبية في ذلك التاريخ، وكذلك حقوق الشركة التي لم يتم تحصيلها بعد بالعملة الاجنبية ( ذمم مدينة، أقراض، عوائد الاستثمارات .... الخ)، والتزامات الشركة ( قروض، ذمم دائنة .... الخ) التي لم يتم تسديدها بعد بالعملة الاجنبية في نفس التاريخ، والجدول التالي يمثل وضعية الشركة من سعر الصرف للعملات الاجنبية للشركة ولكن بالعملة الوظيفية ( الريال السعودي).

جدول رقم: (2-6) يمثل وضعيات الشركة لسعر الصرف بالعملة الوظيفية بتاريخ 31/12/2017

المعامل بالريال السعودي	الدينار الكويتي بآلاف الريالات السعودية	الجنه المصري بآلاف الريالات السعودية	اليورو بآلاف الريالات السعودية	الجنه الإسترليني بآلاف الريالات السعودية	البيزو الأرجنتيني بآلاف الريالات السعودية	المعاملات الاجنبية
48,717	1,288	8,652	-	29,067	9,71	نقد لدى البنك
6,007	65	94	709	2,652	2,487	نقد في الصندوق
164,224	-	-	64,805	97,165	2,254	ذمم مدينة تجارية
(202,868)	-	-	(163,406)	-	(39,462)	قروض قصيرة الأجل
(28,206)	-	-	-	-	(28,206)	قروض طويلة الأجل
(227,373)	(8,219)	(206,595)	-	(4,171)	(8,388)	ذمم دائنة تجارية
(239,5)	(6,866)	(197,849)	(97,892)	124,713	(61,605)	صافي المخاطر

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية



## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

إن إستنتاج أسعار الصرف المتقاطعة بين عملات أجنبية عن طريق استخدام عملة أجنبية ثالثة ، بحيث يتم استخراج العملة الثالثة بدلالة العملة الثانية عن طريق ضرب في مقلوب سعر صرفها، ولتوضيح ذلك نستعين بالمثل التالي:

لدينا 1 بيزو أرجنتيني = 0,21584 ريال سعودي ، و 1 جنيه استرليني = 5,00812 ريال سعودي ،

ولحساب سعر الصرف البيزو الارجننتيني مقابل الجنيه الاسترليني نقوم بما يلي :

نستخرج سعر الصرف الريال السعودي بدلالة الجنيه الاسترليني بضرب في مقلوب السعر

$$\text{أي } \frac{1}{5.00812} = 0,19968 ، 1 \text{ ريال سعودي} = 0,19968 \text{ جنيه استرليني}$$

ولحساب البيزو الارجننتيني مقابل الجنيه الاسترليني نقوم بضرب :

$$0,04310 = 0,19968 \times 0,21584$$

أي 1 بيزو أرجنتيني = 0.04310 جنيه إسترليني.

سيتم حساب أسعار الصرف المتقاطعة بنفس الطريقة، فنتحصل على الجدول التالي:

جدول رقم : (2-7) أسعار صرف العملات الاجنبية المتقاطعة في

2017/12/31

العملة	الريال السعودي	البيزو الأرجنتيني	الجنيه الإسترليني	اليورو	الجنيه المصري	الدينار الكويتي
الريال السعودي	1	4,63306	0,19968	0,22340	4,71743	0,08052
البيزو الأرجنتيني	0,21584	1	0,04310	0,04822	1,01821	0,01738
الجنيه الإسترليني	5,00812	23,20293	1	1,11879	23,62544	0,40325
اليورو	4,47637	20,73930	0,89382	1	21,11694	0,36044
الجنيه المصري	0,21198	0,98212	0,04233	0,04736	1	0,01707
الدينار الكويتي	12,41927	57,53924	2,47983	2,77441	58,58699	1

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نشرة أسعار العملات الاجنبية في مؤسسة النقد العربي

السعودي

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

جدول رقم: (8-2) يمثل وضعيات الشركة لسعر الصرف بالعملة الأجنبية في شهر ديسمبر 2017

الوحدة  
بالآلاف

الدينار الكويتي	الجنيه المصري	اليورو	الجنيه الأسترليني	البيزو الأرجنتيني	المعاملات الاجنبية
0,10	40,82	-	5,80	44,99	نقد لدى البنك
5,23	443,44	158,39	0,53	11,52	نقد في الصندوق
-	-	14,48	19,40	10,44	ذمم مدينة تجارية
-	-	-36,50	-	-182,83	قروض قصيرة الأجل
-	-	-	-	-130,68	قروض طويلة الأجل
-0,66	-974,60	-	-0,83	-38,86	ذمم دائنة تجارية
4,68	-490,34	136,36	25,74	-285,42	صافي المخاطر

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ماسبق

إن حساب وضعية الصرف ( صافي المخاطر ) حسب ما رأيناه في الجانب النظري كما هو موضح في الجدول أعلاه، وضعية صرف كل عملة على حدى، فكان الرصيد كما يلي:

1-رصيد العملة البيزو الأرجنتيني كان (-285.42) سالبا أي ان المستحقات أقل من الديون وهذا ما يقال عنها أنها **وضعية صرف قصيرة** ، أي ان الشركة تواجه خطر إرتفاع سعر صرف البيزو الأرجنتيني.

2-رصيد العملة الجنيه الأسترليني كان 25,74 موجبا أي أن المستحقات أكبر من الديون ، وهذه الوضعية ما يقال عنها **وضعية صرف طويلة** ، فان الشركة تواجه خطر انخفاض سعر الصرف الجنيه الأسترليني

نفس الشيء بالنسبة لرصيد العملات الاخرى، ويمكن تلخيص ذلك في الجدول التالي:

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

جدول رقم: (9-2) وضعيات الصرف حسب اتجاه تغيرات سعر الصرف

خطر إنخفاض سعر الصرف	خطر إرتفاع اسعار الصرف	وضعية الصرف(رصيد العملة)
ربح	خسارة	رصيد البيزو الارجنطيني (-285.42) وضعية قصيرة
خسارة	ربح	رصيد الجنيه الاسترليني (25,74) وضعية طويلة
خسارة	ربح	رصيد اليورو (136,36) وضعية طويلة
ربح	خسارة	رصيد الجنيه المصري (-490,34) وضعية قصيرة
خسارة	ربح	رصيد الدينار الكويتي (4.68) وضعية طويلة

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

الفرع الاول: التعاملات التجارية مع الاطراف الاخرى (الخارجية)

تتمثل التعاملات التجارية مع الاطراف الخارجية في مبيعات وخدمات (صادرات) الشركة الى خارج المملكة السعودية والتي كانت بالعملة الاجنبية ، الجدول التالي يبين لنا معاملات تجارية (صادرات) الشركة خارج المملكة السعودية حسب البلد.

الوحدة: مليون ريال

جدول رقم : (10-2) صادرات الشركة حسب البلد

2017	2016	2015	2014	2013	البلد
1 393,60	3 093,00	1 338,08	1 134,54	2 872,12	الإمارات العربية المتحدة
696,80	252,13	703,52	630,30	625,33	عمان
696,80	252,13	648,35	630,30	210,21	الكويت
696,80	253,60	882,85	630,30	253,41	مصر
278,72	252,14	289,69	252,12	356,23	البحرين
278,72	252,14	275,89	378,18	365,45	الاردن
00,00	523	690,00	630.30	849,91	قطر
557,44	539	179,06	126.06	1 065,82	دول أخرى
4 599	5 417	5 007,4	4 412	3 937,9	المجموع

المصدر : من إعداد الطالب مع الاعتماد على تقارير السنوية للمراعي

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

ومن أهم الشركات التابعة الرئيسية التي تقوم بالعمليات التشغيلية والتوزيع المواد الغذائية والاستهلاكية والمشروبات في منطقة الشرق الاوسط ، وكذلك الالبان وعصائر الفواكه وتصنيع المواد الغذائية في كل من دول الامارات العربية المتحدة ومصر والأردن، ومن بين هذه الشركات التابعة الرئيسية حسب البلد:

- شركة طبية الاستثمارية لعمليات الاغذية المتطورة بالأردن
- الشركة الدولية للمشاريع الصناعات الزراعية ( بيتي ) شركة مساهمة مصرية بمصر
- شركة المراعي الامارات المحدودة بالإمارات العربية المتحدة.
- شركة الكواكب العربية للتجارة والتسويق المحدودة بسلطنة عمان.
- شركة المراعي البحرين المحدودة بمملكة البحرين.
- شركة الخرافي إخوان لمنتجات الالبان المحدودة بالكويت.
- شركة خالد للمواد الغذائية والتجارية بقطر ( ومنذ 6 يونيو 2017 أوقفت المجموعة عملياتها في قطر).
- فوندمونتي القابضة بأمريكا الشمالية إل إيس إيه بالولايات المتحدة الامريكية.
- فوندمونتي أمريكا الجنوبية إيس إيه بالأرجنتين.

### الفرع الثاني: التعاملات المالية مع الاطراف الاخرى

تتمثل المعاملات المالية للشركة مع المؤسسات البنكية السعودية وغير السعودية فيما يلي 2 :

### أولاً: القروض لأجل والتسهيلات البنكية

### جدول رقم: (11-2) القروض والتسهيلات البنكية

بالآف ريال سعودي

2017	2016	2015	2014	2013	القروض والتسهيلات البنكية
5 839,19	5784,821	5638,441	5 602,18	5 851,02	تسهيلات بنكية اسلامية (مرابحة)
1 733,51	1219,508	1455,613	1 393,85	1 539,80	صندوق التنمية الصناعية السعودي
462,25	385,106	170,791	118,70	280,266	تسهيلات بنكية مقدمة لشركات تابعة - غير خليجية
278,19	-	-	-	-	المؤسسة المالية الدولية
187,91	164,091	-	-	0,784	صندوق التنمية الزراعية
150,13	-	-	-	-	تسهيلات بنكية مقدمة لشركات تابعة - خليجية
3 895,35	3893,613	3891,292	2 300,00	2 300,00	صكوك
12 546,528	11447,139	11156,137	9 414,737	9 971,870	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب وبالإعتماد على التقارير السنوية لشركة المراعي

1-التقارير السنوية للمراعي 2013-2017

2-المرجع نفسه

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

تتمثل التسهيلات البنكية المقدمة لشركات التابعة - غير الخليجية في القروض التي حصلت عليها الشركات التابعة غير الخليجية من مؤسسات مصرفية أجنبية.

اما التسهيلات البنكية المقدمة لشركات التابعة في المجلس التعاوني الخليجي فهي تمثل القروض التي حصلت عليها الشركات التابعة في المجلس التعاوني الخليجي التي بلغت في 31 ديسمبر 2017 ب 150.31 الف ريال سعودي.

أما باقي التسهيلات فهي القروض التي تحصلت عليها شركة المراعي والشركات التابعة السعودية.

يمكن القول بان الشركة تعتمد في تمويلها على الشركاء المصرفيين المحليين سواء في القطاع الحكومي أو القطاع الخاص، الا انها تفكر في المستقبل في التمويل الخارجي ( الدولي ) .

### الفرع الثالث: فروقات الترجمة وتوحيد القوائم المالية

يتم تحويل المعاملات بالعملات الاجنبية خلال السنة المالية وتسجل بالريال السعودي على أساس تحويل ثابتة والتي يتم تحديدها دوريا لإظهار متوسط الاسعار السائدة في السوق أو الاسعار الآجلة اذا كانت المعاملات مغطاة يتم تحويل الموجودات والمطلوبات المدرجة في بالعملات الاجنبية بتاريخ اعداد قائمة المركز المالي الموحد وتسجل بالريال السعودي (العملة الوظيفية) على اساس اسعار التحويل السائدة بذلك التاريخ أو بأسعار الشراء الآجلة اذا كانت المعاملات مغطاة ، يتم تحميل أو اضافة الفروقات ناتجة عن التحويل على قائمة الارباح والخسائر الموحدة.

ويوضح الجدول التالي رأس مال الشركات التابعة الاجنبية فقط بالعملة الوظيفية لكل شركة

### جدول رقم : (12-2) رأس مال شركة المراعي في الشركات التابعة بالعملة

اسم الشركة التابعة	بلد التأسيس	العملة الوظيفية	راس المال في 01/01/2017	راس المال في 2017 /12/31
شركة أجرو تيرا أس.أيه	الأرجنتين	بيسو أرجنتيني	475 875	475 875
شركة فوندمونتي أمريكا الجنوبية أس.أيه	الأرجنتين	بيسو أرجنتيني	618 871 597	1 286 096 598
شركة المراعي البحرين	مملكة البحرين	دينار بحريني	100 000	100 000
شركة المراعي القابضة للاستثمار ش.م.م.	مملكة البحرين	دينار بحريني	250 000	250 000
الشركة الدولية للألبان والعصائر(البحرين) القابضة ش.م.م	مملكة البحرين	دينار بحريني	250 000	250 000
الشركة الدولية للألبان والعصائر المحدودة	فيرجن أيلاند البريطانية	دولار أمريكي	7 883 334	7 583 334
الشركة الدولية للألبان والعصائر (مصر) المحدودة	مصر	جنيه مصري	1 101 750 000	1 101 750 000
الشركة الدولية للمشاريع الزراعية الصناعية (بيتي)	مصر	جنيه مصري	1 453 250 000	1 717 250 000

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

-	-	جنية إسترليني	جبرسي	شركة ماركلي القابضة المحدودة
500 000	500 000	دينار أردني	الأردن	المتحدون لمنتجات الألبان
750 000	750 000	دينار أردني	الأردن	شركة الأثير الزراعية
250 000	250 000	دينار أردني	الأردن	الشركة النموذجية للمنتجات البلاستيكية
500 000	500 000	دينار أردني	الأردن	شركة الروابي لصناعة العصائر ومشتقات الحليب
49 675 352	49 675 352	دينار أردني	الأردن	شركة طيبة الاستثمارية لعمليات الأغذية المتطورة
150 000	150 000	ريال عماني	سلطنة عمان	شركة الكواكب العربية للتجارة والتسويق ش.م.م.
20 000	20 000	ريال عماني	سلطنة عمان	شركة اليوم لمنتجات الأغذية
118 515 547	22 611 103	يورو	أسبانيا	شركة فوندومونتي إنفر جينز أس. إل
100 000	100 000	جنيه سوداني	السودان	شركة حائل للتطوير المحدودة
300 000	300 000	درهم إماراتي	الإمارات العربية المتحدة	شركة المراعي الإماراتية ش.م.م.
(غير مدفوع)	(غير مدفوع)	دولار أمريكي	الإمارات العربية المتحدة	الشركة الدولية للألبان والعصائر (دبي) المحدودة
22 042 183	22 042 183	دولار أمريكي	الولايات المتحدة الأمريكية	شركة فوندومونتي القابضة أمريكا الشمالية المحدودة
500 000	500 000	دولار أمريكي	الولايات المتحدة الأمريكية	شركة فوندومونتي أريزونا المحدودة
500 000	500 000	دولار أمريكي	الولايات المتحدة الأمريكية	شركة فوندومونتي كاليفورنيا المحدودة
-	-	دولار أمريكي	الولايات المتحدة الأمريكية	مزرعة هايدي التشغيلية ال. ال. سي.

### أولاً: فروقات الترجمة للممتلكات والآلات والمعدات

تتمثل فروقات ترجمة الممتلكات الى العملة الوظيفية بتاريخ 2017/12/31 بأسعار العملات في ذلك التاريخ ، والجدول التالي يبين فروقات الترجمة للممتلكات والآلات والمعدات الشركات التابعة الاجنبية غير السعودية .

جدول رقم: (13-2) فروقات الترجمة للممتلكات والآلات والمعدات الى العملة الوظيفية بتاريخ

2017/12/31

المبالغ بالآلاف الريال السعودي

الاجمالي	أشجار غير مثمرة	أشجار مثمرة	الاعمال الرأسمالية تحت التنفيذ	السيارات	الآلات والمكانن والمعدات	الاراضي والمباني	التكلفة
-25 840	-5	-1 035	7 334	-340	-16 859	-14 935	فروقات الترجمة في 2017/12/31

الاجمالي	أشجار غير مثمرة	أشجار مثمرة	الاعمال الرأسمالية تحت التنفيذ	السيارات	الآلات والمكانن والمعدات	الاراضي والمباني	الاستهلاك المتراكم والانخفاض في القيمة
----------	-----------------	-------------	--------------------------------	----------	--------------------------	------------------	--

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

-13 638	-	-380	-	-1 188	-5 476	-6 594	فروقات الترجمة في 2017/12/31
---------	---	------	---	--------	--------	--------	---------------------------------

-12 202	-5	-655	7 334	848	-11 383	-8 341	فروقات الترجمة بعد الاهتلاك
---------	----	------	-------	-----	---------	--------	--------------------------------

### المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للمراعي

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ فروقات الترجمة بالنسبة الى الاراضي والمباني سالبة يعني أن الاراضي والمباني التي تم ترجمتها من العملة الاجنبية الى العملة الوظيفية (الريال السعودي) انخفضت بـ (14 935 -) أي ان العملة الأجنبية إنخفضت بالنسبة الى الريال ، وهذا ما لاحظنا الإنخفاض في عملة البيزو الارجنطيني التي كانت في نهاية 2016 1 بيزو = 0,24123 ريال سعودي(1)، وفي نهاية 2017 أصبح 1 بيزو = 0,21584 ريال سعودي.

أما بالنسبة الى الاستفاداة من ترجمة العملة والمتمثلة في الأعمال الرأسمالية تحت التنفيذ بقيمة 7 334 ريال سعودي بحيث تشتمل الأعمال الرأسمالية تحت التنفيذ في تكاليف التمويل المرسلة خلال سنة 2017.

### ثانيا: فروقات الترجمة الموجودات غير الملموسة

تتمثل فروقات الترجمة في تراخيص البرامج وتراخيص تحت التنفيذ كما هو موضح في الجدول التالي:2:  
جدول رقم: (14-2) فروقات الترجمة للموجودات غير الملموسة الى العملة الوظيفية بتاريخ  
2017/12/31

#### المبالغ بالآلاف الريال السعودي

الاجمالي	تراخيص البرامج تحت التنفيذ *	تراخيص البرامج	التكلفة
-269	-570	301	فروقات الترجمة في 2017/12/31
الاجمالي	تراخيص البرامج تحت التنفيذ	تراخيص البرامج	الاطفاء المتراكم
296	-	296	فروقات الترجمة في 2017/12/31
-565	-570	5	مجموع فروقات الترجمة

\*تراخيص البرامج تحت التنفيذ تتمثل في تراخيص قيد التركيب

1- مؤسسة النقد العربي السعودي [www.sama.gov.sa](http://www.sama.gov.sa) بتاريخ 2019/03/25، الساعة 10:30

2-تقارير السنوية للمراعي السعودية

من الجدول أعلاه نلاحظ فروقات الترجمة لتراخيص البرامج موجبة أي أن الشركة إستفاداة من تغيرات الأسعار للعملات الأجنبية بقيمة 301 الف ريال سعودي ، أما بالنسبة فروقات الترجمة لتراخيص البرامج

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

تحت التنفيذ سالبة أي أن الشركة سجلت خسارة بقيمة (570 -) وهذا بسبب الارتفاع في أسعار العملات الاجنبية

### ثالثا: فروقات الترجمة للموجودات الحيوية

تتمثل فروقات الترجمة للموجودات الحيوية في قطاع الابقار والمحاصيل الزراعية فقط والتي تتوزع على الولايات المتحدة الامريكية والارجنتين والاردن، والجدول التالي يمثل فروقات الترجمة للموجودات الحيوية

### جدول رقم: (2-15) فروقات الترجمة للموجودات الحيوية الى العملة الوظيفية بتاريخ 2017/12/31

المبالغ بالآلاف الريال السعودي

التكلفة	قطاع الابقار	أمهات الصيصان	منتجات الدواجن الاخرى	المحاصيل	الاجمالي
فروقات الترجمة في 2017/12/31	-14	-	-	-	-14
مجموع الفروقات الترجمة	-14	-	-	-	-14

### المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للمرعي

تتمثل خسارة فروقات الترجمة في قطاع الأبقار التي هي موجودة بالأرجنتين بسبب إنخفاض في عملة البيزو الأرجنتيني.

### رابعا: فروقات الترجمة للضرائب المؤجلة الاجنبية

فيما يلي فروقات ترجمة الموجودات والمطلوبات للضريبة المؤجلة التي قامت بها المجموعة بالاعتراف بها خلال السنة المالية 2017 .

### جدول رقم: (2-16) الموجودات و المطلوبات الضريبية المؤجلة

موجودات الضريبة المؤجلة	بالآلاف الريال السعودي 31/12/2017
فروقات ترجمة عملات اجنبية	566
مطلوبات الضريبة المؤجلة	بالآلاف الريال السعودي 31/12/2017
فروقات ترجمة عملات اجنبية	-6 236
حاصل فروقات الترجمة	-5 670

### المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للمراعي

المبحث الثاني: مخاطر سعر الصرف والتقنيات المستخدمة لتغطيته في شركة المراعي

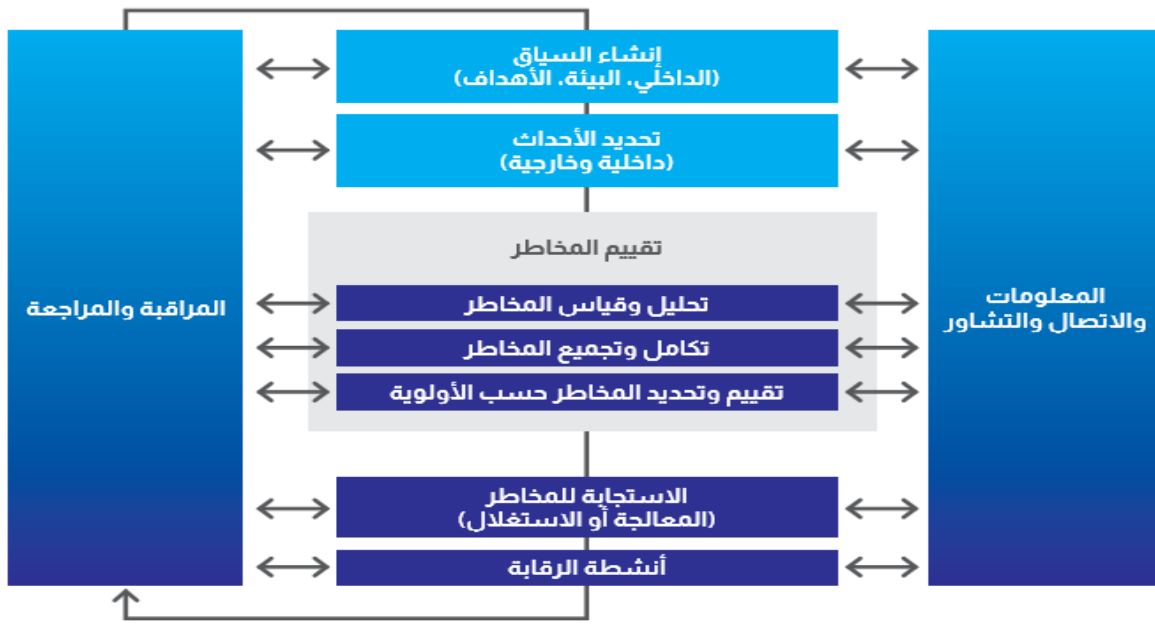


## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

قبل التطرق الى مخاطر سعر الصرف في المراعي لا يسعنا ان نعرض على نظام إدارة المخاطر في شركة المراعي.

إن نظام ادارة المخاطر في شركة المراعي يتبنى نظام مشاريع الصادر عن كوسو ( لجنة رعاية المؤسسات ) والذي يسعى الى تحقيق أهداف المؤسسة، بحيث تظم وظيفة إدارة المخاطر في المراعي فريقا متمرسا من المتخصصين بالضافة الى مسؤول في كل مجال من مجالات الأعمال، والشكل ادناه يوضح نظام ادارة المخاطر في المراعي حسب نموذج كوسو ومعياري ايزو 3100-2009<sup>1</sup>.

### شكل رقم: (2-4) عملية ادارة المخاطر في المراعي



### المصدر: التقارير السنوية للمراعي 2017.

كما ان النموذج المستخدم في ادارة المخاطر في المراعي نموذج لثلاث خطوط دفاع كما هو موضح في الشكل التالي:

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية



المصدر: تقرير السنوي للمراعي 2017

### المطلب الاول: مخاطر سعر الصرف في شركة المراعي

تتشأ مخاطر الصرف عند إدراج المعاملات التجارية المستقبلية والموجودات والمطلوبات المعترف بهما بعملات تختلف عن عملة المجموعة ، يقتصر تعرض المجموعة لمخاطر العملات الأجنبية بشكل أساسي على المعاملات بالبيزو الأرجنتيني والدينار الكويتي والجنه المصري واليورو والجنه الأسترليني والدولار الأمريكي والدينار البحريني والدينار الأردني، وتعتقد إدارة المجموعة أن تعرضها لمخاطر العملات الأجنبية محدود بحيث أن عملة المجموعة والدينار البحريني والدينار الأردني مرتبطة بالدولار الأمريكي، فيتم مراقبة التذبذب في تغيرات سعر الصرف مقابل البيزو الأرجنتيني والدينار الكويتي والجنه المصري واليورو والجنه الأسترليني بشكل مستمر<sup>1</sup>.

1- تقرير السنوي للمراعي 2017

الفرع الاول: مخاطر الصرف الناجمة عن المعاملات التجارية في المراعي (عمليات الاستيراد والتصدير)

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

بلغت الإلتزامات المحتملة والتعهدات خلال سنة 2017 بموجب الإعتمادات المستندية المقدرة بـ 364,7 مليون ريال سعودي، والمتمثلة في السلع المستوردة والخدمات من مختلف الدول الأجنبية، والجدول التالي يبين لنا بيانات الكمية المتعلقة بتعرض المجموعة لمخاطر العملات الأجنبية عن عملات التي لا ترتبط بالدولار الأمريكي<sup>1</sup>.

جدول رقم: (17-2) يمثل بعض المعاملات الأجنبية في شهر ديسمبر 2017 الوحدة بالآلاف الريال السعودي

المعاملات الأجنبية	البيزو الأرجنتيني	الجنيه الإسترليني	اليورو	الجنيه المصري	الدينار الكويتي
نم مدينة تجارية	10,44	19,40	14,48	-	-
نم دائنة تجارية	-38,86	-0,83	-	-974,60	-0,66
صافي الديون التجارية	-28,42	19,40	14,48	-974,60	-0,66

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقرير السنوي للمراعي 2017

إن صافي الديون التجارية بالنسبة للعملة الأجنبية البيزو الأرجنتيني والمقدرة بـ (28,42 -) ريال سعودي يدل على أن الشركة تواجه خطر الصرف في حالة إرتفاع البيزو الأرجنتيني ، وكذلك في حالة إرتفاع الجنيه المصري.

إن معظم عمليات التمويل بالسلع المستوردة لشركة المراعي عن طريقة الإعتماد المستندي، فأولا نقوم بتوضيح مفهوم التمويل بالاعتماد المستندي

1- **تعريف الاعتماد المستندي:** هو عبارة عن عقد يتعهد به البنك لزبون على الدفع لصالح المستفيد

مبلغ معين ، وبعملة متفق عليها، اذا تقدم هذا الأخير في أجل محدد للبنك مرفق بالوثائق اللازمة، كما يمكن تعريفه أيضا حسب الغرفة التجارية العالمية بأنه عبارة عن عملية التسوية بموجبها يلتزم البنك بناءً على طلب العميل ب3:

\*- الدفع للمستفيد (الطرف الآخر) أو قبول الكمبيالة المسحوبة من طرف المستفيد .

\*- الاذن أو السماح لبنك آخر بالدفع أو قبول تفاوض على كمبيالة مقابل تقديم وثائق اللازمة.

من التعريفات السابقة نستنتج ان العلاقة التي تتجم عند فتح اعتماد مستندي لصالح المستورد تربط بين أربعة (4) أطراف وهي: المستورد، المصدر، بنك المستورد و بنك المصدر.

1-تقرير السنوي للمراعي 2017

2 - عفاف ربيعي، مخاطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر علوم مالية ومحاسبة غير منشورة، جامعة المسيلة ، 2016/2015، ص:57.

3-طباش جمال، تقديم خطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير جامعة المسيلة2012 ، ص: 94.

وهذا حسب علاقة الارتباط بينهم وفق التسلسل التالي<sup>1</sup>:

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

- يقوم المستورد بإبرام عقد استيراد بضاعة معينة من المصدر الذي يتوجب على هذا الأخير إرسال هذه البضاعة الى المستورد وفق الشروط والأجال المحددة مسبقا في العقد.
  - يقوم المستورد بطلب من بنكه فتح اعتماد مستندي، بحيث يتعهد البنك في حالة قبول ذلك بتسديد مبلغ الصفقة مقابل استلام مجموعة السندات الدالة على تنفيذ العقد وإرسال البضاعة.
  - تسديد قيمة الصفقة للمصدر عن طريق بنكة بعملة المصدر ويسعر صرف جاري وجعل حساب المستورد دائنا.
  - يحول بنك المصدر المبلغ الى حساب المصدر.
- وتتمثل المستندات الواجب إرسالها من طرف المصدر حسب الغرفة التجارية العالمية قبل التسوية المالية وقبل الاستلام الفعلي للبضاعة في:
- أ- **الفاتورة (la facture) (Commercial Invoice)** : وتتضمن الفاتورة كل المعلومات الخاصة بالبضاعة مثل الكمية والعدد والنوعية والسعر (الوحدوي والاجمالي) كما يشار فيها نوع الشرط المتفق عليه في كيفية التسليم (الميناء) حسب الغرفة التجارية العالمية .
- ب- **بوليصة النقل والشحن: (Bill of Lading)Connaissement**:

هي وثيقة تصدرها الشركة الناقلة وهي عبارة عن عقد نقل بين المصدّر والشركة الناقلة وتبين ميناء الشحن وميناء الوصول ووسيلة النقل وأجرة الشحن وكيفية دفعها. وتعتبر بوليصة الشحن تأكيدا من قبل الشركة الناقلة باستلام البضاعة في عابر السفينة، وهي أيضا عقد تملك للجهة المصدّرة إليها حيث تصف البوليصة البضاعة والجهة المرسلّة إليها.

### ج- شهادة المنشأ (certificat d'origine)(Certificate of Origin):

وهي شهادة تثبت مكان صنع أو انتاج البضاعة وتأسر فيها غرفة التجارة للبلد المصنّع وتعتبر وثيقة ضرورية للتعرف على جنسية البضاعة بغية تقدير نسب الرسوم التي ستستوفى عليها أو المعاملات التفضيلية التي ستمنح لها. ويستفاد منها في التحكم في منع تسرب السلع المقاطعة اقتصاديا أو الممنوعة.

### د- قائمة تعبئة list Backing:

وثيقة يصدرها المصدر وتبين محتويات كل طرد ورقمه، وزن الشحنة، اسم المستورد، ورقم الفاتورة التجارية، وتصف المنتجات ومواصفاتها بدقة.

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

هذه أهم المستندات التي يجب على المصدر ان يرسلها الى بنك المستورد قبل اتمام عملية التسديد وهناك وثائق أخرى حسب ما اتفق عليه كل من المستورد والمصدر ، بحيث يكون بنك المستورد هو المسؤول عن فحص المستندات حسب الاتفاق بين الطرفين.

ولتوضيح أكثر لمخاطر الصرف الناجمة عن المعاملات التجارية للشركة نستعين بإحدى عمليات التمويل بموجب الاعتماد المستندي التي قامت بها الشركة وهي عملية إستيراد مادة الأعلاف من الأرجنتين والمقدرة ب **11,93 مليون بيزو أرجنتيني** وما يقابله **55,3 مليون ريال سعودي** من الأرجنتين بتاريخ إمضاء العقد في 2017/02/13 ، بحيث كان سعر الصرف عند إمضاء العقد **1 بيزو أرجنتيني = 4,635 ريال سعودي**، لمدة التسليم المقدرة ب **45 يوم** من تاريخ الامضاء، بحيث أن المستورد (شركة المراعي) ملزم بقبول عملة المصدر (شركة بالأرجنتين) وهذا ما يفسر أن عملية الاستيراد معنية أكثر بخطر سعر الصرف مقارنة بعملية التصدير.

وبتاريخ 2017/03/05 قامت الشركة الأرجنتينية بإرسال البضاعة مع المستندات اللازمة من أجل قيام بنك المستورد بعملية التسديد ، وبعد اجراء كل الخطوات اللازمة قام بنك المستورد بإتمام عملية التسديد ( لنفترض ان شركة المراعي لم تقوم بتغطية خطر الصرف )، وكان سعر الصرف بتاريخ التسديد اي في 2017/03/10 **1 بيزو أرجنتيني = 4,645 ريال سعودي** ما يقابله بالريال سعودي **( 4,645 x 11,93 ) = 55,42 مليون ريال سعودي**، أي ان شركة المراعي سجلت خسارة جراء تغيرات سعر الصرف وكان مقداره :

**( 55,42 - 55,30 ) = 0,12 مليون ريال سعودي** أي ما يعادل **120 000 ريال سعودي**.  
أما فيما يخص عمليات التصدير فان الشركة تقوم بتحرير الفاتورة بالعملة الوظيفية أي بالريال السعودي فهي تستبعد خطر تغير سعر الصرف.

### الفرع الثاني: خطر سعر الصرف الناجمة عن الإستثمارات الأجنبية المباشرة

تتميز طبيعة الإستثمارات الأجنبية المباشرة في انها صفقة متكاملة في انشاء مشروعات وتوريد تكنولوجيا وخبرات تنظيمية و ادارية بغض النظر عن الاختيارات والتفضيلات التي تتطوي عليها 1 ، فان مسألة الصرف الأجنبي تتميز بنوع من الإهتمام من خلال الترابط بين الشركة وفروعها وذلك من خلال عمليات متعلقة بالتدفقات بين الشركة وفروعها، وتتمثل في نوعين من التدفقات:

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

### أولاً- التدفقات المالية:

تتمثل في التدفقات المالية من الشركة الأم (المجمع) الى فروعها (الشركات التابعة) في شكل مساهمة في رأس المال، تقديم تسبيقات، تحويلات أخرى، بالإضافة الى التدفقات العكسية من الفروع الى الشركة الأم كأقساط ارباح والرسوم.

وكذلك التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية الأخرى والمتمثلة في الشركات الزميلة والمشروعات المشتركة و الإستثمارات المتاحة للبيع في شركة المراعي المبينة في الجدول التالي 1:

جدول رقم: (18-2) التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية في شركات زميلة ومشروعات مشتركة  
الوحدة بالآلاف الريال السعودي

2017	2016	2015	2014	2013	النشاط الرئيسي	البلد	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
استثمارات في شركات زميلة ومشروعات مشتركة							
63 588	58 296	58 504	133 181	203 950	استثمارات في قطاع الزراعة	المملكة العربية السعودية	شركة المزارعون المتحدون القابضة
65 637	38 112	35 469	29 331	33 883	دواجن	المملكة العربية السعودية	شركة تأصيل الدواجن (عروق)
204	204	204	204	204	شركة راكدة	قطر	شركة المراعي ذ.م.م
استثمارات متاحة للبيع							
90 711	102 872	104 237	148 100	213 539			الشركة السعودية للهاتف المتنقل

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للمراعي

نلاحظ من الجدول أن معظم الإستثمارات تمثلت في شركات عملتها الوظيفية هي الريال السعودي أي أن عوائدها لا تتأثر بتغيرات الصرف ما عدى شركة المراعي ذ.م.م (القطرية) التي هي شركة راكدة.

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

ما التدفقات النقدية في الشركات التابعة التي نتجت عن النشاطات الرئيسية وهي حسب كل قطاع من القطاعات الجغرافية، فحول مجلس التعاون الخليجي الأخرى غير المملكة العربية السعودية مقدرة ب:  
411 882 000 ريال سعودي، أما الدول الأجنبية الأخرى فقدرت ب:

2 205 135 000 ريال سعودي .

### ثانيا التدفقات التجارية:

تزداد أهمية التدفقات التجارية خاصة الصادرات والواردات بين الشركة الأم وفروعها مقارنة بين باقي أنشطة الشركة الأم وفروعها في حالة الصناعات التي تتسم بالطابع التكاملية بين الشركة الأم وفروعها، وتتخذ طابعا ماديا يتمثل في نقل المواد الأولية أو منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع.

### الفرع الثالث: مخاطر سعر الصرف الناجمة عن ترجمة العملات وتوحيد القوائم المالية

ينجم هذا الخطر من تحويل الوضعيات والقوائم المالية بين الشركة و فروعها في الخارج، يعني ترجمة موجودات ومطلوبات شركات الفروع الأجنبية التي عملتها الوظيفية هي عملة البلد الي نشأت فيه الي العملة الوظيفية للشركة الأم (القابضة)، كما هو الحال في دراستنا هذه المتعلقة بشركة المراعي السعودية والتي عملتها الريال السعودي.

كما عرضنا سابقا في الجدول رقم العملات الوظيفية للشركات التابعة بحيث تم بتاريخ إعداد قائمة المركز المالي ترجمة الموجودات والمطلوبات لهذه الشركات التابعة الي الريال السعودي.

بالنسبة للمعاملات الأجنبية خلال السنة المالية إعتمدت الشركة في التحويل على أساس أسعار ثابتة والتي تم تحديدها دوريا لإظهار متوسط الأسعار السائدة.

أما في ما يخص الموجودات والمطلوبات فاعتمدت على أساس أسعار التحويل السائدة في تاريخ إعداد قائمة المركز المالي الموحدة ( أسعار الجارية)، وكذلك تم ترجمة قائمة الأرباح والخسائر الموحدة الخاصة بالشركات التابعة على أساس المتوسط المرجح لأسعار التحويل للسنة ، وفي الجدول التالي يوضح الأسعار المعتمدة في التحويل.

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

جدول رقم : (19-2) طريقة ترجمة قائمة المركز المالي الموحد لشركة المراعي

السعر المعتمد في الترجمة	البنود
أسعار ثابتة*	المعاملات بالعملات الأجنبية
الأسعار الآجلة	المعاملات بالعملات الأجنبية المغطاة
الأسعار الجارية (بتاريخ اعداد قائمة المركز المالي)	الموجودات والمطلوبات
أسعار الشراء الآجلة	الموجودات والمطلوبات المغطاة
اسعار المتوسط المرجح لأسعار التحويل	قائمة الأرباح والخسائر الموحدة
الأسعار التاريخية	عناصر حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للمراعي

والجدول التالي يوضح أرباح وخسائر فروقات الترجمة للمجموعة بتاريخ إعداد قائمة المركز المالي الموحد.

جدول رقم: (20-2) فروقات الترجمة بتاريخ 2017/12/31 العملة بالآلاف الريال السعودي

فروقات الترجمة	البنود
-12 202	الممتلكات والآلات والمعدات
- 565	الموجودات غير الملموسة
-14	الموجودات الحيوية
-5 670	الموجودات و المطلوبات الضريبية المؤجلة
-18 451	مجموع فروقات الترجمة

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للمراعي

من الجدول السابق نلاحظ أن المجموعة تعرضت الى خسارة في قيمة الموجودات والمطلوبات للفروع بسبب تغيرات سعر الصرف اثناء ترجمة القوائم المالية وهذا ما يفسر انخفاض في العملات الاجنبية مقابل الريال السعودي، بحيث قدرت خسائر فروقات الترجمة ب 18 451 000 ريال سعودي.

\*الأسعار ثابتة هي الاسعار يتم تحديدها دورياً لإظهار متوسط أسعار السوق.



## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

كما كانت سعر العملات الأجنبية مقابل الريال سعودي في كل من 2116/12/31 و 2017/12/31 كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم: (2-21) سعر العملات الاجنبية مقابل الريال السعودي

التغير	2016/12	2017/12	اسم العملة
	سعر	سعر	
-0,02539	0,24123	0,21584	بيزو أرجنتيني
0,41175	4,59637	5,00812	جنيه أسترليني
0,01383	0,19815	0,21198	جنية مصري
0,00000	5,28913	5,28913	دينار أردني
-0,01975	9,94563	9,92588	دينار بحريني
0,00000	3,75000	3,75000	دولار أمريكي
0,55331	3,92306	4,47637	العملة الاوربية
-0,00004	1,02107	1,02103	درهم الامارات
0,00000	9,73899	9,73899	ريال عماني

### المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

نلاحظ من الجدول اعلاه أن العملة البيزو الأرجنتيني كان سعره في ديسمبر 2016 1 بيزو أرجنتيني = 0,24123 ريال سعودي وسجل انخفاض في ديسمبر 2017 ب 0,02539،

فكان قيمته في 2017/12 1 بيزو = 0.21584 ريال سعودي،

فالشركة التابعة للأرجنتينية "شركة أجرو تيرا أس.أيه" التي تمتلكها المجموعة بقيمة 875 475 بيزو أرجنتيني بنسبة 100 % ، وكذلك الشركة " شركة فوندمونتي أمريكا الجنوبية أس.أيه" فكانت تمتلك فيها في 2016 بقيمة 597 618 87 بيزو أرجنتيني ، وفي 2017 بقيمة 1 286 096 598 بيزو أرجنتيني، فعند ترجمة قوائمها المالية فحتمًا تسجل جسارة فرق الترجمة بسبب انخفاض البيزو الأرجنتيني.

كما هو الحال بالنسبة الى الشركات الفرعية بالبحرين مثل: "شركة المراعي البحرين بقيمة 100 000 دينار بحريني، شركة المراعي القابضة للاستثمار ش.م.م بقيمة 250 000 دينار بحريني . و الشركة الدولية للألبان والعصائر (البحرين) القابضة ش.م.م بقيمة 250 000 دينار بحريني " والامارات العربية المتحدة مثل شركة "شركة المراعي الإماراتية ش.م.م. بقيمة 300 000 درهم

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

اماراتي"، وبسبب انخفاض اسعار هذه العملات فحتمًا سوف يعرض المجموعة الى خسارة في ترجمة القوائم المالية للفروع.

### المطلب الثاني: تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف في المراعي

قامت المجموعة بإبرام عقود مالية مشتقة التي تم تخصيصها كأداة تحوط للتدفقات النقدية لتغطية تقلبات التدفقات النقدية الناشئة عن أسعار العملات الأجنبية وأسعار السلع التي تخضع جميعها لتقلبات الاسعار في السوق ، طبقا لسياسة المجموعة لا تستخدم المشتقات المالية للأغراض التداول أو المضاربة 1.

### الفرع الاول: عقود صرف آجلة في سوق الصرف الآجل (Forwards)

من أجل التحوط ضد مخاطر الصرف المرتبطة بالانخفاض المحتمل للعملة ، في حالة التصدير، فإنه يجب على المجموعة البيع لأجل للعملات المتعلقة بالتصدير ، أما في حالة الاستيراد أي التغطية ضد مخاطر الصرف المرتبطة بالارتفاع المحتمل للعملة، فيجب على المجموعة شراء لأجل للعملات المتعلقة بالاستيراد.

وكما هو الحال فقد أبرمت المجموعة عقود صرف آجلة بمبلغ قدره: 3 519 427 ألف ريال سعودي في سنة 2017، وفي سنة 2016 كان 4 374 349 ريال سعودي وهذا لمختلف العملات الاجنبية.

والجدول التالي يوضح العقود الصرف الآجلة للعملات الاجنبية الجوهرية المبرمة من طرف المجموعة.

### جدول رقم : (2-22) عقود صرف آجلة لشراء العملات الاجنبية

السنوات					عقود الصرف الآجلة
2017	2016	2015	2014	2013	
-	800 750	789 000	655 000	716 500	دولار امريكي بالآلاف ريال سعودي
206 595	232 823	179 763	242 861	231 500	يورو بالآلاف ريال سعودي
8 219	53 735	35 200	34 000	7 800	جنيه استرليني بالآلاف ريال سعودي

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للمراعي

كما تعتقد إدارة المخاطر بالمجموعة أن تعرضها لخاطر الصرف محدود بالنسبة للعملة الأجنبية الدولار الامريكي لأن عملة المجموعة مرتبطة بالدولار الأمريكي .

1-تقارير السنوية للمراعي

عند إبرام العقود الصرف الآجلة يتحدد سعر الصرف الآجل على ثلاث عوامل رئيسية وهي :

1- سعر الصرف العاجل ( الفوري) يوم التفاوض.

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

2- تاريخ العملية .

3- فارق معدل الفائدة بين العملتين ( نقاط المبادلة).

ويمكن تحديد سعر الصرف الآجل وفق العلاقة التالية:

$$\text{السعر الآجل} = \text{السعر العاجل} + \text{نقاط المبادلة}$$

ومن هنا يتم التفاوض على العملة حسب قيمة نقاط المبادلة، وهذا يعني أن :

السعر الآجل - السعر العاجل  $< 0$  نقول أنه يتم التفاوض على العملة " بعلاوة " ، أما اذا كان

السعر الآجل - السعر العاجل  $> 0$  نقول أنه يتم التفاوض على العملة " بخصم " .

ولتوضيح ذلك نأخذ احدى العمليات التي قامت بها المجموعة في تغطية عمليات الاستيراد والتصدير

### أ- التغطية في حالة التصدير

قامت المجموعة بتصدير منتجاتها من الألبان الى بلد أوروبي بحيث قامت تحرير الفاتورة باليورو ، بمبلغ قدره 101 235 يورو والتسديد بعد 3 أشهر، وخوفا من انخفاض سعر اليورو قامت المجموعة ببيعها لأجل الى بنكه والذي اقترح عليه سعر صرف آجل.

قام البنك بحساب سعر الصرف الآجل بناء على المعلومات المتوفرة في السوق ومن خلال ثلاث مراحل:

### 1- شروط السوق

✓ في سوق الصرف كان سعر الصرف العاجل هو: EUR/RS=4,47612 وسعر الصرف الآجل هو: EUR/RS=4,47207 .

✓ في السوق الصرف الأوروبي كان معدل الفائدة على اليورو لمدة 6 أشهر %3,60 .

✓ في سوق الصرف السعودي كان معدل الفائدة الريال السعودي لمدة 6 أشهر هو %5,20.

### 2- مراحل سير العملية

البنك الذي سوف يستلم من المصدر بعد 3 أشهر مبلغ 101 235 يورو ، يقوم بالاقتراض لمدة 3 أشهر أي بعد 90 يوما المبلغ الذي يمكن تسديده عند الاستحقاق،

1-محمد العيد صلوح، مرجع سبق ذكره، ص:62.

كما أن المجموعة سوف تستلم مبلغ بعد 3 أشهر قدره:  $452\,730,01 = 4,47207 \times 101\,235$  ريال سعودي مهما كانت تقلبات سعر صرف عملة اليورو.

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

وبما أن سعر الصرف الآجل > من سعر الصرف العاجل فإنه يتم التفاوض على الخصم ( نقاط التبادل).

عند تاريخ الاستحقاق كان السعر الصرف العاجل ( أي بعد 3 أشهر)  $EUR/RS = 4,45312$  ، اي مبلغ المعاملة يكون :  $450\ 811,60 = 4,45312 \times 101\ 235$  ريال سعودي ، وفي هذه الحالة نقول أن المجموعة تجنب خسارة تقلبات سعر الصرف اليورو بقيمة :

$$452\ 730,01 - 450\ 811,60 = 1\ 918,41$$
 ريال سعودي.

### ب- التغطية في حالة الاستيراد

نفس الآلية كما هو في حالة التصدير، وإنما الاختلاف يكمن فقط في أن المجموعة تقوم بشراء لأجل من أجل تسوية مشترياتها في المستقبل.

### الفرع الثاني: العقود المستقبلية على العملات

كما ان المجموعة قامت بإبرام عقود مستقبلية على العملات في الأسواق المنظمة من أجل تغطية بعض مشترياتها المستقبلية من السلع الخام (كالكسكرو والبن وغيرها من السلع) وخوفا من إرتفاع أسعار السلع الضرورية، بحيث أن العقود المستقبلية تختلف عن العقود الآجلة في كون أن العقود المستقبلية يتم التفاوض عليها في الأسواق المنظمة ( مثل البورصات ، .... الخ) ، أما العقود الآجلة فتتم في الاسواق التراضي " marché gré à gré" (الاسواق غير المنتظمة).

كما تمتاز العقود المستقبلية على العملات في كون المبالغ موحدة ، والتسعير يتم بمقارنة بالدولار. كما تتميز العقود المستقبلية بأربع أساسيات مهمة عن العقود الآجلة وهي كالتالي:1:

#### 1-قابلية تداولها بالسوق المنظم:

خلافاً عن العقود الآجلة التي يتم تداولها في سوق التراضي فان العقود المستقبلية يتم تداولها في السوق المنظم، كما تمكن من صاحب العقد بترصيد وضعيته من خلال القيام بالعملية العكسية.

#### 2-العقود موحدة ( نمطية):

بحيث تتم تداول هذه العقود وفق آليات موحدة تحددها الادارة المسؤولة عن السوق ، سواءاً من حيث مبلغ العقد لكل عملية وتاريخ استحقاق كل عقد.

#### 3- وجود غرفة مقاصة:

كما في كل الاسواق المنظمة توجد غرفة المقاصة والتي تمثل الجانب القانوني لكل العمليات مع الضمان للسير الحسن لكل عملية.

1-محمد العيد صلوح، مرجع سابق،ص:83.

#### 4-إيداع ضمان أو هامش مبدئي:

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

لحماية المتعامل سواءً كان مشتري أو بائع فان غرفة المقاصة تفرض على كل متعامل ايداع ضمان في شكل هامش مبدئي يتراوح في الغالب بين 1 و 10% من مبلغ العقد ، حسب درجة حساسية العملة المتعاقد عليها لتقلبات السوق، كما يتم تعديله يوميا حسب تغيرات الاسعار، وقد تؤدي هذه التغيرات الى إنخفاض حصيلة الهامش المبدئي فمن أجل عدم استنزافه يتم تحديد هامش آخر يسمى بهامش الوقاية أو هامش الصيانة التي تكون نسبته محدودة بين 70 % الى 80 % من قيمة الهامش المبدئي.

كتوضيح لعملية إبرام عقد مستقبلي على إحدى عملياتها التجارية وهي شراء مادة السكر بعقد 8 عقود مستقبلية من مورد برازيلي.

### سير العملية

قامت شركة المراعي بإبرام 8 عقود مستقبلية للعمولات من أجل تغطية شراء مادة السكر عن طريق الشراء الآجل بتاريخ 1 فيفري 2017 من مورد برازيلي بقيمة 1 000 000 ريال برازيلي BRL يسدد في 1 أبريل 2017، كما أن عقود الريال البرازيلي BRL نمطية ( موحدة) 125 000 ريال برازيلي BRL وتود الشركة التغطية من مخاطر الصرف في السوق المستقبلي للعملات ، كما ان عقود الريال البرازيلي BRL لشهر أبريل تكون مستقرة في السوق المستقبلي ب 1,16257 ريال سعودي ، كما ان السعر الآجل للريال البرازيلي مقابل الريال السعودي  $BRL/SAR = 1,151$  .

. ولسير عملية التغطية بالنسبة لشركة المراعي تقوم بإيداع هامش مبدئي والمقدر 10% من قيمة العقد والمتمثلة في بيع 8 عقود :  $125\ 000 / 1\ 000\ 000 = 8$  عقود،

هامش مبدئي :  $0,1 \times (1,16257 \times 1\ 000\ 000) = 116\ 257$  ريال سعودي،

وهامش الصيانة المقدر ب 75 % من قيمة الهامش المبدئي والمقدرة ب:

$$116\ 257 \times 0,75 = 87192,75 \text{ ريال سعودي}$$

كما يكمن دور غرفة المقاصة بمراقبة التغيرات الحاصلة في أسعار العملات المتعاقد عليها وتحديد الأرباح والخسائر وإستدعاء المتعامل في حالة تدني قيمة الهامش المبدئي أقل من هامش الصيانة كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم: (2-23) يوضح عملية تسوية العقد

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

التعليق	رصيد مبدئي	أرباح وخسائر تراكمية	أرباح وخسائر يومية	الأسعار
-	116 257	-	-	1,16257
-	116 210	-47	-47	1,16253
-	114 432	-1 825	-1 779	1,16100
76 090	40 167	-76 090	-74 265	1,09712
-	144 763	-47 584	28 506	1,12164
-	194 335	1 988	49 572	1,16428

### المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ما سبق

من الجدول اعلاه نلاحظ أن في حالة وصول سعر العقد الى **1,09712** ريال وتدني قيمة الهامش المبدئي الى اقل من قيمة هامش الصيانة في هذه الحالة فان المشتري مجبر على تعليه رصيد الهامش المبدئي الى قيمته الأصلية بقيمة الخسارة التراكمية أي:

$$116\ 257 = 76\ 090 + 40\ 167 \text{ ريال سعودي}$$

وهنا نستخلص حالتين حسب قرار الشركة

**الحالة الأولى:** في حالة عدم قدرة المشتري (الشركة) بتغطية حسابها (أو ترفض التعليه) تدخل غرفة المقاصة وتقوم بعلق حسابها وتنفيذ ما يعرف بالصفقة العكسية وتقوم بشراء باسمه (المورد) بسعر السوق أي **1.09712** ريال للعقد الواحد وتصبح قيمة العقود:

$$1\ 097\ 712 = 1\ 000\ 000 \times 1,09712 \text{ ريال سعودي.}$$

وفي هذه الحالة يتحمل المشتري (الشركة) خسارة بمقدار **76 090** ريال سعودي وهي الخسارة التراكمية ويسحب القيمة المتبقية من حسابه وهي : **40 167** ريال سعودي.

**الحالة الثانية:** تقوم الشركة بشراء العملة بسعر **1,16257** ريال سعودي هو سعر السوق المستقبلي بتاريخ الاستحقاق أي في **01 أبريل 2017** وتحقق ما يلي:

**1- ربح قدره:**

$$1\ 710 = 1\ 000\ 000 \times (1,16257 - 1,16428) \text{ ريال سعودي}$$

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

وبالتالي من مصلحة الشركة أن تقوم بتنفيذ العقد لتجنب خسارة سعر الصرف قدرها 76 090 ريال

### الفرع الثالث: عقود مقايضة أسعار العملات ( عقود مبادلات العملات )

في 2017 كان لدي المجموعة 26 عقد مقايضة أسعار عملات بمبالغ قدرها 5 097.0 مليون ريال سعودي، وفي 2016 كان لدي المجموعة 28 عقد مقايضة أسعار عملات بمبالغ قدرها 4 551.0 مليون ريال سعودي، وبموجب عقود مقايضة أسعار هذه العملات تستلم المجموعة عمولة بسعر عائم وفقاً لمعدلات العمولة (سايبور) أو (لايبور) ، وفي المقابل تدفع عمولة بسعر ثابت وفقاً لشروط ، بحيث تستخدم هذه المقايضات لتغطية المخاطر الناتجة عن تغيرات في أسعار عملات القروض الاسلامية للمجموعة<sup>1</sup>.

كما أن عند إبرام عقود مبادلة العملات يجب تحديد ما يلي<sup>2</sup>:

- مبلغ العقد المتفق عليه.
- معدل الصرف (العاجل والآجل).
- تاريخ بداية المبادلة.
- مدة العقد.
- استحقاق التدفقات.
- طبيعة معدلات الفائدة ( ثابتة أو متغيرة).

كما أن هناك ثلاث أشكال لعقود المبادلة<sup>3</sup>:

**الشكل الأول:** مبادلة العملات بسعر فائدة ثابت مقابل سعر فائدة ثابت وفي هذه الحالة يقوم الطرفان بالاقتراض بمعدل ثابت لعملتين مختلفتين، ثم القيام بمبادلة رأس المال ومعدل الفائدة.

**الشكل الثاني:** مبادلة العملات بسعر فائدة عائم (متغير) مقابل سعر فائدة ثابت يقوم أحد الاطراف بالاقتراض بمعدل فائدة ثابت والطرف الآخر بالاقتراض بمعدل فائدة متغير للعملة الثانية ثم القيام بمبادلة رأس المال ومعدل الفائدة.

1-تقرير السنوي للمراعي 2017.

2-محمد العبد صلوح، مرجع سابق، ص: 84

3-منية خرياش، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

**الشكل الثالث:** مبادلة العملات بسعر فائدة متغير مقابل سعر فائدة متغير يقوم الطرفان بالاقتراض بمعدل متغير لعملتين مختلفتين، ثم القيام بمبادلة رأس المال ومعدل الفائدة.

## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

تستعمل شركة المراعي الشكل الثاني من أشكال مبادلة أسعار العملات أي تستلم المجموعة عمولة بسعر عائم وفقاً لمعدلات العمولة (سايبور) أو (ليبور) ، وفي المقابل تدفع عمولة بسعر ثابت وفقاً لشروط. وللتوضيح أكثر سنعرض احدى عمليات المبادلة لأسعار العملات التي قامت بها شركة المراعي وفق معدل العمولة لليبور «Libor» ، من أجل تغطية مخاطر تغيرات سعر الصرف للقروض الاسلامية .

قبل التطرق الى عمليات المبادلة وجب علينا توضيح بعض المفاهيم الاساسية وهي معدل الفائدة لليبور وسايبور.

### 1- تعريف معدل الفائدة لليبور «Libor»

عرف " جون كيف " ليبور بأنه " سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن ويستخدم كمقياس مرجعي على نطاق واسع " بحيث إن في كل أيام الأسبوع في حوالي الساعة الحادية عشر صباحا بتوقيت لندن، يقوم ثمانية عشر بنكاً من البنوك الكبيرة تحت إشراف جمعية للمصرفين البريطانيين (British Bankers Association) ، بإبلاغ سعر الفائدة الذي يمكنهم من إقتراض مبلغ معقول من الدولارات من بعضها البعض في ظل ما يطلق عليه سوق المعاملات بين بنوك لندن<sup>1</sup>.

### 2- تعريف معدل الفائدة سايبور «Saibor»

مؤشر سايبور هو اختصار لـ "سعر الفائدة بين البنوك السعودية" (Saudi Arabian Interbank Offered Rate) ، هو السعر المرجعي لتكلفة التمويل بين البنوك بالريال السعودي، ويتم تحديده بشكل يومي بناءً على عوامل السوق وفقاً لألية محددة ومعتمدة بين البنوك، ويستخدم كمرجع أساسي لقياس تكلفة التمويل وتسعير التمويل للعملاء بالريال السعودي. وتقوم مؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA) بنشر السعر المرجعي اليومي، على أساس متوسط أسعار الفائدة التي تقدم فيها البنوك السعودية إقراض أموال غير مضمونة إلى بنوك أخرى في سوق المال بالريال السعودي بالجملة (أو سوق ما بين البنوك)<sup>2</sup>.

سير عملية مبادلة العملات بسعر فائدة متغير بسعر فائدة ثابت

قامت شركة المراعي باقتراض 1.5 مليون يورو، كما كان لها امكانية ايضاً اقتراض 5,60 ريال سعودي لمدة 5 سنوات بمعدل فائدة ثابت 3,5 % ، 1,5 مليون يورو بمعدل فائدة ليبور «1,5+ Libor» .

1-جون كيف، التمويل و التنمية ، مجلة عدد ،23 الصندوق النقد الدولي، ديسمبر 2013.

2-الموقع الرسمي لصندوق النقد العربي السعودي SAMA. <http://www.sama.gov.sa/ar-sa/>

كما أن هناك شركة اوروبية تريد اقتراض مبلغ 5,60 مليون ريال سعودي كما لها امكانية اقتراض

مبلغ 5,60 ريال سعودي لمدة 5 سنوات بمعدل فائدة 2,74% ، و 1,5 مليون يورو بمعدل فائدة ليبور «Libor» ، كما كان سعر الصرف العجل «Spot» للريال مقابل اليورو SAR/EUR=0,2674



## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية

في هذه الحال تقوم الشركة الاوروبية باقتراض مبلغ 1,5 مليون يورو بسعر فائدة لايبور « **Libor** » وإقراضه الى شركة المراعي السعودية بمعدل فائدة لايبور « **Libor + 0,25%** » ، باعتبار أن شركة المراعي اقترضت 5,60 مليون ريال سعودي بمعدل فائدة 3,5 % ، ثم إقراضه الى الشركة الاوروبية بمعدل فائدة 2,74 % . كما اتفقا على أن استحقاق الفوائد يتم دفعها في كل سنة .

وبالتالي تكون حصيلة الاقتراض لشركة المراعي كما يلي:

✓ 1,5 مليون يورو بمعدل فائدة « **Libor + 0,25%** ».

✓ 5,60 مليون ريال سعودي بمعدل فائدة 0,76 % ( 3,5% - 2,74 ) .

وبما ان سعر الصرف كان SAR/EUR=0,2674 ، فيكون ان شركة المراعي اقترضت المبلغ 1,5 مليون يورو بمعدل فائدة « **Libor + 0,25 + 0,76** » أي « **Libor + 1,01%** ».

ولو افترضنا ان الشركة اقترضت من السوق مباشرة مبلغ 1,5 مليون يورو سيكلفها معدل لايبور « **Libor + 1,5%** » ، وبالتالي استطاعت الشركة توفير نسبة في معدل الفائدة قدرها: " 1,5 - 1,01 = 0,49 % " في كل استحقاق ( بحيث أن الاستحقاق يتم دفعه كل نهاية السنة ) أما حصيلة الاقتراض بالنسبة للشركة الاوروبية فهو كما يلي:

✓ 5,60 مليون ريال سعودي بمعدل فائدة 2,49 % « 2,74 - 0,25 % » .

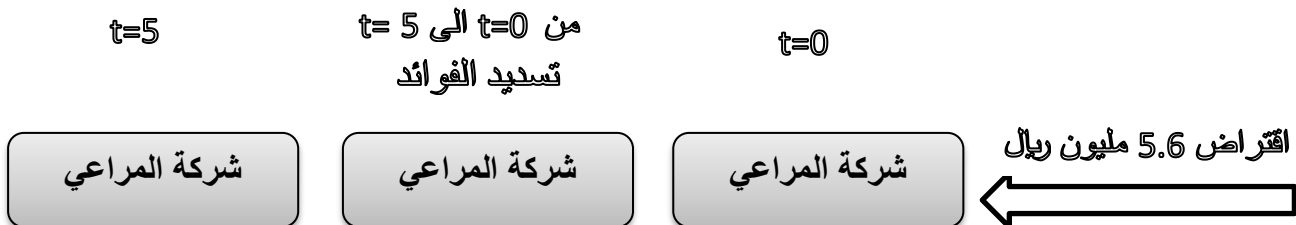
✓ 1,5 مليون يورو بمعدل فائدة لايبور « **Libor** » .

بما أن سعر الصرف كان SAR/EUR=0,2674 ، فيكون أن الشركة الأوروبية اقترضت المبلغ 5,60 مليون ريال سعودي بمعدل فائدة 2,49 % « 2,74 - 0,25 % » .

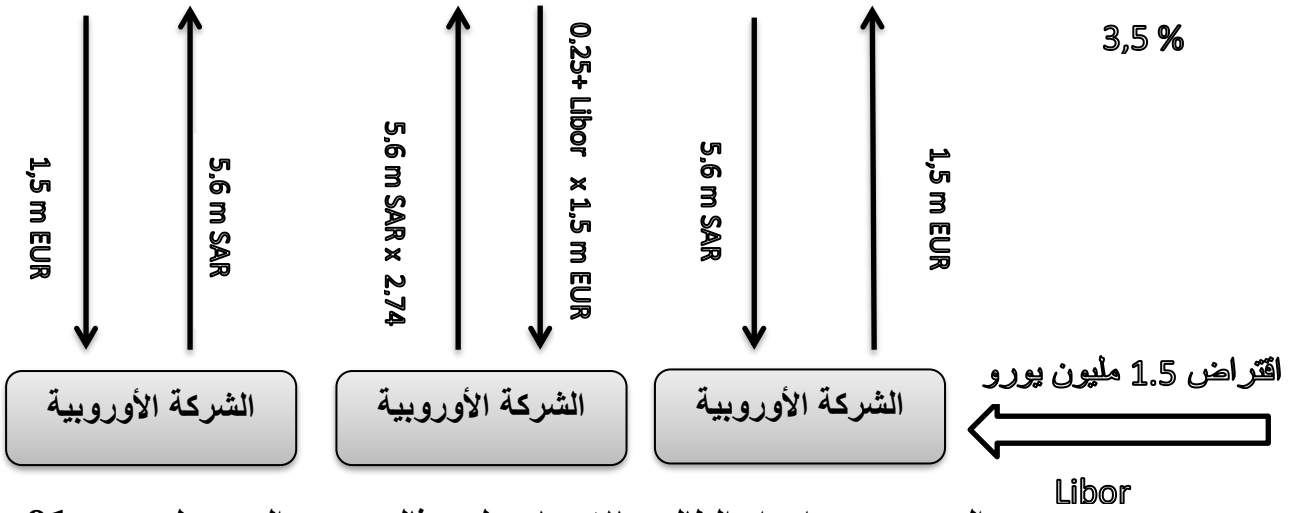
لو نفترض ان الشركة الأوروبية اقترضت مباشرة من السوق فإنها ستدفع معدل فائدة 2,74 % ، وبالتالي يمكن القول انها وفرت ربح في نسبة معدل الفائدة قدره 0,25 % .

يمكن تلخيص عملية المبادلة بين الشركتين في الشكل التالي:

شكل رقم: (6-2) المبادلات المشتركة بين العملات وسعر الفائدة



## الفصل الثاني: الدراسة الميدانية لشركة الإستيراد والتصدير المراعي السعودية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مثال: محمد العيد صلوح، ص 91

### خلاصة الفصل الثاني

من خلال ما سبق نستخلص أن شركة المراعي مثلها مثل أي شركة دولية، فهي معرضة للمخاطر المالية لسعر الصرف الأجنبي وتستخدم جل التقنيات الحديثة للتحوط من هذه المخاطر والمتمثلة في المشتقات المالية: عقود آجلة، عقود مستقبلية ومبادلات عملات، ومن خلال الدراسة التطبيقية لشركة المراعي السعودية في الفترة الممتدة من 2013 إلى 2017 أثبتت أن هناك خسائر مالية تعرضت لها الشركة من جراء تقلبات أسعار الصرف كما ان هناك آثار إيجابية لتقلبات أسعار الصرف الأجنبي بحيث استفادت منها الشركة بإضافات تدفقات نقدية، كما أثبتت الدراسة أيضا أن نسبة التغطية من المخاطر المالية كانت فعالة جدا بنسبة 80% من المخاطر المالية لسعر الصرف الأجنبي الذي كانت معرضة له شركة المراعي.

# خاتمة

### الخاتمة

أدى التحول في النظام النقدي الدولي الى أحداث بارزة في العلاقات النقدية بين الدول وخاصة بعد إنهار نظام بريتون وودز الذي منح الدول حرية أكبر في تحديد قيمة عملاتها، كما أثر كثيرا على نمط إدارة سعر الصرف بين الدول بعد ما كان نظام الصرف الثابت الذي طبق لفترة طويلة، ثم جاء نظام الصرف المعووم الحر الذي يخضع الى قوى العرض والطلب في السوق، ثم جاء التعديل في بنود اتفاقية صندوق النقد الدولي في سنة 1976 الذي فتح بابا واسعا للدول في إختيار نظام الصرف الذي يلائم مع وضعها الإقتصادي ومتطلباته.

إن هذه التغيرات الجوهرية في النظام النقدي الدولي أدت الى الزيادة في حركة رؤوس الأموال وإتساع المبادلات التجارية وزيادة الأنشطة الدولية للشركات الإستيراد والتصدير وكذلك أدت الى زيادة التقلبات في أسعار صرف العملات المختلفة مما نتج حالة عدم الإستقرار وعدم اليقين في أسعار الصرف بحيث أصبحت كل شركة تأخذ بعين الإعتبار في معاملة تجارية خطر تغيرات سعر الصرف وتأثيره على تلك المعاملة.

يرتبط تحديد خطر سعر الصرف الذي يهدد شركة الإستيراد والتصدير وخاصة منها متعدد الجنسيات حسب مجال المعاملة الذي ينشأ فيه هذا الخطر الذي يمكن حصرها في ثلاث مجالات، مجال خطر إبرام صفقة دولية الذي ينشأ لوجود وضعية الصرف إما تجارية أو مالية ( عملية استيراد أو تصدير، إستثمار أجنبي أو قروض....الخ) الذي يؤثر على تدفقات تلك الصفقة فقط، ومجال وجود شركات تابعة (فروع) للشركة الأم عند توحيد القوائم المالية في نهاية السنة المالية لشركة الأم مما يؤثر على قيمتها ونتائجها المالية، ومجال خطر الصرف الاقتصادي والذي يؤثر على قيمة الشركة نتيجة وجود مخاطر تنافسية، لذي يعتبر خطر الصرف من أهم المخاطر المالية التي تواجه الشركات في الوقت الراهن والذي إستوجب منها أن تأخذ بعين الإعتبار وأن تقوم بإدارته حتى تتمكن من التحكم فيه وتخفيض تأثيراته السلبية باستخدام استراتيجيات التحوط المناسبة.

يستخدم في التحوط من مخاطر الصرف نوعين من التقنيات، الأولى تعرف بالتقنيات التقليدية والتي تعتمد على المعلومات والوسائل الداخلية في الشركة من بينها عملية الفوترة، أما التقنية الثانية فتتمثل في التقنيات الحديثة والتي تستخدم فيها المشتقات المالية المتوفرة في اسوق صرف بأنواعه المنتظمة وغير المنتظمة، ومن بين هذه المشتقات : العقود الآجلة ، العقود المستقبلية ، عقود المبادلة والخيارات

من أجل تعويض الفرق الحاصل في أسعار العملات ، كما أن هناك أنواع من التحوط إما تحوط كلي أو جزئي أو عدم التحوط.

وجاء موضوع الدراسة للإجابة على السؤال الرئيسي الآتي:

**ماهي انعكاسات تغيرات سعر الصرف الاجنبي في شركات الإستيراد والتصدير، وكيف يتم معالجتها؟**

وعلى ضوء الاجابة على السؤال الرئيسي والاسئلة الفرعية نقوم بإختبار صحة الفرضيات الاتية:

### الفرضية الأولى:

ان تقلبات سعر الصرف الأجنبي يمكن ان يؤثر سلبا أو إيجابا على تدفقات النقدية لشركات الاستيراد والتصدير وهذا ما ينفي ما جاءت به الفرضية.

### الفرضية الثانية:

يتم قيام قياس مخاطر الصرف بتحديد وضعية الصرف للشركة بإستخراج الرصيد بين السيولة المتوفرة لدى الشركة بالعملة الأجنبية بالإضافة الى الأموال المراد تحصيلها والأموال المراد تسديدها بالنسبة لكل عملية وبتاريخ محدد وهذا ما أشارت اليه هذه الفرضية.

### الفرضية الثالثة:

تستخدم شركات الإستيراد والتصدير تقنيات خاصة بتغطية تقلبات أسعار الصرف الأجنبي التي استوجب على كل شركة من شركات الإستيراد والتصدير إستخدامها من أجل تدنية مخاطر الصرف المعرضة لها وإثبات لصحة هذه الفرضية بالاضافة الى التقنيات التقليدية أن هناك تقنيات حديثة التي تكمن أدواتها في سوق الصرف المنظمة وغير المنظمة ومن بينها العقود الآجلة ، العقود المستقبلية ، عقود المبادلة وعقود الخيارات.

### نتائج الدراسة:

وعلى ضوء مما سبق وبعد إستعراض مختلف جوانب الدراسة وتحليل فصلها النظري و التطبيقي تم التوصل الى النتائج التالية:

- كل شركة إستيراد وتصدير التي تتميز بمعاملات مع العالم الخارج و بعملات مختلفة عن عملتها هي معرضة لخطر تغيرات سعر الصرف الناتج عن كل عملية تجارية أو مالية التي يمكن أن تؤدي الى خسائر بالغة ومهمة في تدفقاتها المالية بحيث كان صافي المخاطر المالية لسعر الصرف في شركة المراعي السعودية والمقدر ب: 239 500 ريال سعودي في سنة 2017.
- إن مخاطر تقلبات سعر الصرف هي مخاطر غير متوقعة فهي قد تأثر مباشرة على مالية الشركة وقد تهدد استقرارها واستمراريتها، فلذا على الشركة إستخدام أساليب تسمح بالتوقع هذه المخاطر ومحاولة ادراكها في أقرب الآجال الممكنة وخلال كل عملية تجارية مهمة كما تبنت شركة المراعي نظام مشاريع كوسو COSO (لجنة رعاية المؤسسات).
- رغم التطور الملحوظ في الأخطار المالية لسعر الصرف إلا أن هناك تطور في تقنيات التحوط وظهور صور جديدة تستجيب وتساير أوضاع التدفقات المختلفة والمرتبطة بالصرف، وكذلك إختصت بعلم خاص يقوم بإنتاج أدوات مالية تساير هذه المخاطر وما يسمى بعلم الهندسة المالية، وبالتالي أصبح للشركة لها امكانية المفاضلة بين هذه الأدوات التي تناسب مع أوضاعها المالية ووفق إحتياجاتها ومتطلباتها.
- إمكانية الشركات التي لها معاملات مالية إما بالاقتراض أو الاقراض التحوط من تقلبات أسعار الصرف بإستخدام عقود المبادلة.
- إهتمام كبير لدى شركة المراعي في مجال إدارة المخاطر بحيث قامت بتخصيص إدارة مختصة فقط بدراسة وتحليل المخاطر المتعلقة بالصرف ووضع مختصين في ذلك المجال مع استخدام واسع من أدوات التحوط الحديثة.
- هناك معاملات تجارية دولية بعملات مختلفة عن عملة الشركة لا تتأثر بتقلبات سعر الصرف مهما كان حجمها وهي العملات التي ترتبط بها عملة الشركة، فهي تتغير بتغير هذه العملة، كما لاحظناه في شركة المراعي أن عملة الريال السعودي مرتبطة بعملة الدولار الأمريكي ، وكذلك العملات الاخرى لها علاقة بعملة الشركة وفي نفس الوقت هي مرتبطة بالدولار الامريكي.
- كما يمكن الإستفادة من تقلبات سعر الصرف في الحالة الايجابية ، أي الارتفاع في سعر الصرف بعملة الفاتورة في حالة التصدير، والانخفاض في قيمة العملة في حالة الاستيراد.
- هناك مخاطر تقلبات سعر الصرف لا يمكن إستخدام أي تقنية للتحوط منها وهي مخاطر الناشئة من تحويل العملات الأجنبية أثناء ترجمة القوائم المالية.

## اقتراحات:

- من خلال هذه الدراسة والنتائج المتحصل عليها لاحظنا بعض النقاط المهمة و هي كما يلي:
- ليس من الضروري إبرام عقود المشتقات المالية من أجل التحوط أثناء القيام بأي عملية تجارية أو مالية دولية لربما تكاليف إبرام العقد أكبر من الخسائر المحتملة من جراء تقلبات سعر الصرف، وهذا في حالة تبادل عملات مع أسعار فائدة، لأن تكاليف التحوط ترتبط بشكل أساسي بمعدلات الفائدة للعملات المبادلة وخاصة عندما تكون معدلات الفائدة لدى دول هذه الشركات أكبر من معدلات الفائدة في دول الاقتصاد المتقدمة، وكذلك في العقود المستقبلية في حالة انخفاض سعر الجاري لسعر العملة اقل من سعر الآجل فهذا سيؤدي الى إستنزاف لهامش الأمان والذي يمثل كأقصى حد 10% من مبلغ الصفقة، وفي هذه الحالة وفي صالح الشركة لا تقوم بإتمام الصفقة لأن سعر العاجل بتاريخ الاستحقاق أقل من سعر الآجل المتفق عليه في بداية الصفقة، لهذا وجب على كل شركة مقارنة تكاليف إبرام العقود مع الخسائر المحتملة،
- محاولة إيجاد استراتيجيات مناسبة من أجل التحوط من مخاطر صرف تحويل العملات اثناء توحيد القوائم المالية.
- هناك تقنيات داخلية فعالة ولا تكلف الشركة أي خسائر و بسبب وجود بعض التشريعات التي تعيق من إمكانية إستخدامها والتي تنص مثلا على الحد في فترة منح الائتمان التجاري فيجب على البلد إلغاء هذه النصوص.
- كما لاحظنا فيما سبق أن فترة نشوء مخاطر الصرف في عمليات الإستيراد والتصدير ما بين تاريخ إبرام العقد وتاريخ التسديد، كلما طالت هذه الفترة زاد إحتمال الوقوع في مخاطر الصرف ، ومن هذا المنطلق يجب على كل شركة تقليل من مدة التسوية لتجنب الوقوع في مثل هذه المخاطر.

## آفاق الدراسة:

- من خلال دراستنا لموضوع مخاطر تقلبات سعر الصرف رأينا بعض النقاط التي تستحق الدراسة فأردنا اقتراحها كدراسات مستقبلية نذكرها:
- المشتقات المالية بين المضاربة والتحوط في الأسواق المالية.
- مقارنة بين تكاليف التحوط للعملات المبادلة واسعار الفائدة .
- مخاطر تقلبات سعر الصرف في شركات الاستيراد في فترة ما بين إصدار بأمر بالدفع والتسديد النهائي من طرف البنك - حالة البنك الخارجي الجزائري.

# المصادر والمراجع



### أولاً: المراجع باللغة العربية

#### 1- الكتب:

- 1- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2004.
- 2- شمعون شمعون البورصة (بورصة الجزائر)، دار الأطلس للنشر و التوزيع، الجزائر 1994.
- 3- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية ، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان -الأردن 2011 .
- 4- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات النقدية الكلية ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 5- حمدي عبد العظيم، الاصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهراء الشرق،، القاهرة، 1998.
- 6- مروان عطون ، أسعار صرف العملات (أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية) ، دار الهدى للطباعة و النشر و التوزيع ،الجزائر، سنة النشر مجهولة.
- 7- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات) ، الجزء الثاني ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 2003.
- 8- موسى سعيد مطر ، شقيري نوري موسى و ياسر المومني ، التمويل الدولي، دار صفغء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى ، الأردن، 2008.
- 9- أحمد فريد مصطفى ، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية 2009 .
- 10- لولو موسى بخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقته بالسياسة النقدية ، مكتبة الحسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان 2010.
- 11- طارق طه، إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية ،دار الازارطية ، مصر، 2000.
- 12- طارق عبدالعال حماد، المشتقات المالية،(المفاهيم-أدارة المخاطر-المحاسبة)،الدار الجامعية ،الاسكندرية،مصر 2003.
- 13- برايان كويل، مبادلة العملات، الطبعة الاولى، دار الفروق للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005.
- 14- أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية -الشركات متعددة الجنسية، الدار الجامعية، الاسكندرية ، مصر، 2004.

15- بسام الحجار، نظام النقد العالمي و أسعار الصرف، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2009.

16- حاكم الربيعي وآخرون: "المشتقات المالية، عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلة"، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

17- نويوة عمار، تسيير مالي ودولي، مطبوعة جامعية، قسم علوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2014.

### II- البحوث الجامعية

18- علي عباس ابراهيم، أثر تغيرات سعر الصرف على القوائم المالية في ظل تطبيق معايير المحاسبية الدولية ، مذكرة تخرج، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2012.

19- بوعلام مولاي، سياسة سعر الصرف في الجزائر ، مذكرة ماجستير، علوم اقتصاد ، جامعة الجزائر 2005.

20- دوحة سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، مذكرة تخرج قسم العلوم التجارية ، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015 .

21- السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة 2006.

22- سمير آيت يحي، سعر الصرف وتسوية المدفوعات الدولية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قالمة، الجزائر، 2002.

23- محمد العيد صلوح، آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015.

24- زيات عادل، إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة سطيف1، 2017.

25- عفاف الربيعي، مخاطر سعر الصرف في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2016.

26- مشهور مذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الاجنبية على مؤشر الاسعار في الأردن، 2008.

- 27- حكيمة سبع، آليات تمويل التجارة الخارجية في ظل تقلبات أسعار الصرف، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية والتسيير، جامعة الشهيد حمى لخضر الوادي 2013.
- 28- مريم أيت بارة ومحمد صاري مختبر LFIEGE، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة -الجزائر.
- 29- منية خرباش أثر مخطر سعر الصرف على اداء محفظة الاوراق المالية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مراح-ورقلة 2012.
- 30- جمال يعقوب، عمار درويش، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر، مذكرة ليسانس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مراح ورقلة-2013.
- 31- محمد ياسر زيدان النحال، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة ببورصة فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، 2016.

### III- الملتقيات والمؤتمرات:

- 32- عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر و إقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، مجهول التاريخ.
- 33- بالعزوز بن علي، إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009.
- 34- بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها؟، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، أيام 20- 21 أكتوبر 2009.
- 35- الجوزي جميلة، أثر سياسة الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر، ملتقى وطني الأول، جامعة الجزائر 3، 13 ماي 2013.
- 36- صلوح محمد العيد، آلية تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية -عدد 01/2015.
- 37- علي عبد الغاني اللايد، ابراهيم علي عبدالله القاضي، طلال مزيد العرادة، مخاطر إستخدام المشتقات المالية على أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية العدد الثالث جوان 2015.

38-اعتصام جابر الشكرجي ومحمد على إبراهيم العامري، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، مجلة دراسات محاسبية ومالية \_ المجلد الثامن \_ العدد 23 \_ الفصل الثاني \_ جامعة بغداد 2013.

39- بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها ؟ ، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية و الإقتصادية الدولية و الحكومة العالمية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، الجزائر ، أيام 20- 21 أكتوبر 2009 .

### IV- التقارير

40- التقارير المالية السنوية لشركة المراعي من 2013 حتى الى 2017 .

41- نشرة أسعار العملات الاجنبية (( التحويل )) مقابل الريال السعودي

### ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

#### I - Les ouvrages :

42 -Kenneth D.Weiss, Building an Import/ Export Business, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, canada, 2007.

43 - Carol Morel, Gestion des risques de change, mémoire de sciences des Gestion, M1 Management et commerce in international, université D'avignon et de pays de vaucluse, 2005.

44 - Patrice Fontaine, gestion du risque de change, economica, paris, 1996.

45 -kim hyo sang, How Exchange Rate Movements impact firm performance in korea ?, Korea Institute for International Economic Policy, 15 january 2018.

46 - ALOUI Kenza et AITSADALLAH Fadila, Les instruments de couverture contre le risque de change, UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.2015/2016

47 - M. BERRA Fouad et M. BOULOUDNINE A, LES INSTRUMENTS DE COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE, Mémoire Online.

48 - DJAOUZI Nabila et DJIDI Lynda, Couverture du risque de change et son impact sur le taux de change en Algérie, université Abderrahmane mira de Bejaïa,2012/2013.



الملاحق

## ملحق رقم: (01) قائمة المركز المالي الموحدة في 2017/12/31

### قائمة المركز المالي الموحدة كما في 31 ديسمبر 2017م

1 يناير 2016م بالآلاف الريالات السعودية	31 ديسمبر 2016م بالآلاف الريالات السعودية	31 ديسمبر 2017م بالآلاف الريالات السعودية	إيضاح	
<b>الموجودات</b>				
<b>الموجودات غير المتداولة</b>				
18,642,287	21,144,593	22,401,692	7	ممتلكات وآلات ومعدات
1,141,277	1,040,099	1,046,607	8	موجودات غير ملموسة وشهرة
1,186,506	1,271,425	1,283,342	9	موجودات حيوية
94,177	96,612	129,429	10	استثمارات في شركات زميلة ومشروعات مشتركة
104,237	102,872	90,711	10	استثمارات متاحة للبيع
72,426	132,867	74,558	12	مصرفيات مدفوعة مقدماً
1,156	13,875	39,926	21	موجودات ضريبية مؤجلة
11,089	10,257	16,808	34	أدوات مالية مشنقة
<b>21,253,155</b>	<b>23,812,600</b>	<b>25,083,073</b>		
<b>الموجودات المتداولة</b>				
2,688,641	3,002,331	3,121,903	11	مخزون
116,379	96,442	87,321	9	موجودات حيوية
1,346,391	1,548,684	1,702,375	12	ذمم مدينة تجارية ومدفوعات مدفوعة مقدماً وذمم مدينة أخرى
3,438	4,680	9,480	34	أدوات مالية مشنقة
2,038,776	729,700	1,891,697	13	نقد وأرصدة لدى البنك
<b>6,193,625</b>	<b>5,381,837</b>	<b>6,812,776</b>		
<b>27,446,780</b>	<b>29,194,437</b>	<b>31,895,849</b>		<b>إجمالي الموجودات</b>
<b>حقوق الملكية</b>				
6,000,000	8,000,000	10,000,000	14	رأس المال
1,422,141	1,630,190	1,848,418		احتياطي نظامي
(330,699)	(378,994)	(453,156)	15	أسهم خزينة
(392,636)	(711,996)	(609,135)	16	احتياطيات أخرى
3,626,687	2,818,019	1,998,246		أرباح مبقاة
<b>10,325,493</b>	<b>11,357,219</b>	<b>12,784,373</b>		<b>حقوق الملكية العائدة للمساهمين</b>
1,700,000	1,700,000	1,700,000	17	الصكوك الدائمة
<b>12,025,493</b>	<b>13,057,219</b>	<b>14,484,373</b>		<b>حقوق الملكية العائدة للمساهمين وحاملي الصكوك الدائمة</b>
559,783	421,250	396,867	18	حقوق الملكية غير المسيطرة
<b>12,585,276</b>	<b>13,478,469</b>	<b>14,881,240</b>		<b>إجمالي حقوق الملكية</b>
<b>المطلوبات غير المتداولة</b>				
9,334,727	10,128,343	10,543,125	19	قروض وتسهيلات
527,200	573,979	621,536	20	مزايا نهاية الخدمة للموظفين
63,427	41,212	30,779	34	أدوات مالية مشنقة
67,123	56,492	48,060	21	مطلوبات ضريبية مؤجلة
<b>9,992,477</b>	<b>10,800,026</b>	<b>11,243,500</b>		
<b>المطلوبات المتداولة</b>				
217,647	165,620	255,585	31	سحب على المكشوف
1,821,410	1,318,796	2,003,403	19	قروض وتسهيلات
146,190	214,902	272,906	22	الزكاة وضريبة الدخل المستحقة
2,646,354	3,114,524	3,227,490	23	ذمم دائنة تجارية وداشون آخرون
37,426	102,100	11,725	34	أدوات مالية مشنقة
<b>4,869,027</b>	<b>4,915,942</b>	<b>5,771,109</b>		
<b>14,861,504</b>	<b>15,715,968</b>	<b>17,014,609</b>		<b>إجمالي المطلوبات</b>
<b>27,446,780</b>	<b>29,194,437</b>	<b>31,895,849</b>		<b>إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات</b>

تعتبر الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 40 جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة. تمت الموافقة على إصدار هذه القوائم المالية من قبل مجلس الإدارة بالنيابة عن المساهمين في 4 جمادى الأولى 1439هـ (الموافق 21 يناير 2018م) وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

صاحب السمو الأمير سلطان بن محمد بن سعود الكبير  
رئيس مجلس الإدارة

جورجيس بير شورديت  
الرئيس التنفيذي

باول جاي  
المدير المالي

الملحق رقم: (02) قائمة الأرباح والخسائر الموحدة

قائمة الأرباح أو الخسائر الموحدة  
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017م

31 ديسمبر 2016م بالآلاف الريالات السعودية	31 ديسمبر 2017م بالآلاف الريالات السعودية	إيضاح	
14,338,579	13,935,532	30	الإيرادات
(8,816,092)	(8,351,893)	24	تكلفة الإيرادات
5,522,487	5,583,639		إجمالي الربح
(2,480,361)	(2,391,879)	25	مصاريف بيع وتوزيع
(432,949)	(397,339)	26	مصاريف عمومية وإدارية
(91,398)	(211,071)	27	مصاريف أخرى، بالصافي
2,517,779	2,583,350		الدخل من العمليات
44,676	7,094		مكاسب التغير بأسعار الصرف، بالصافي
(351,336)	(401,254)	28	مصاريف تمويلية، بالصافي
13,323	13,018	10	الحصة في نتائج شركات زمنية ومشروعات مشتركة
2,224,442	2,202,208		الدخل قبل الزكاة وضريبة الدخل
(74,345)	(42,245)	22	الزكاة وضريبة الدخل الأجنبية
2,150,097	2,159,963		دخل السنة
2,147,786	2,182,286		دخل/(خسارة) السنة العائد إلى:
2,311	(22,323)		المساهمين في الشركة
2,150,097	2,159,963		حقوق الملكية غير المسيطرة
			ربحية السهم (بالريال السعودي) وفقاً لدخل السنة العائد إلى المساهمين في الشركة
2.10	2.13	29	- الأساسية
2.08	2.11	29	- المخفضة

تعتبر الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 40 جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة. تمت الموافقة على إصدار هذه القوائم المالية من قبل مجلس الإدارة بالنيابة عن المساهمين في 4 جمادى الأولى 1439هـ (الموافق 21 يناير 2018م) وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

صاحب السمو الأمير سلطان بن محمد بن سعود الكبير  
رئيس مجلس الإدارة

جورجيس بيبير شوردرت  
الرئيس التنفيذي

باول جاي  
المدير المالي



## ملحق رقم: ( 03 ) قائمة الدخل الشامل

### قائمة الدخل الشامل الموحدة للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017م

31 ديسمبر 2016م بالآلاف الريالات السعودية	31 ديسمبر 2017م بالآلاف الريالات السعودية	إيضاح
2,150,097	2,159,963	
(12,723)	10,151	20
(514,707)	(21,391)	
(62,378)	128,475	
20,330	(16,318)	
(1,365)	(12,161)	10
(10,388)	(5,201)	10
(581,231)	83,555	
1,568,866	2,243,518	
1,794,263	2,256,849	
(225,397)	(13,331)	
1,568,866	2,243,518	

تعتبر الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 40 جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة. تمت الموافقة على إصدار هذه القوائم المالية من قبل مجلس الإدارة بالنيابة عن المساهمين في 4 جمادى الأولى 1439هـ (الموافق 21 يناير 2018م) وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

صاحب السمو الأمير سلطان بن محمد بن سعود الكبير  
رئيس مجلس الإدارة

جورجيس بير شوردرت  
الرئيس التنفيذي

باول جاي  
المدير المالي

ملحق رقم: (04) قائمة التدفقات المالية الموحدة

قائمة التدفقات النقدية الموحدة  
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017م

31 ديسمبر 2016م بالتدفقات السعودية	31 ديسمبر 2017م بالتدفقات السعودية	إيضاح	
2,150,097	2,159,963		<b>التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</b>
			دخل السنة
			التعديلات لـ:
1,442,341	1,573,671	7	استهلاك ممتلكات وألات ومعدات
32,479	50,017	8	إطفاء موجودات غير ملموسة
342,041	295,927	9	استهلاك موجودات حيوية
15,248	(977)	9	أمكاسب / خسائر ناتجة من التغيرات في القيمة العادلة ناقصاً تكلفة بيع المحاصيل
115,358	128,262	20	مخصص مكافأة نهاية الخدمة
35,079	39,394		مصاريف الدفعات المحسوبة على أساس أسهم
(44,676)	(7,094)		مكاسب التغير بأسعار الصرف، بالصافي
351,336	401,254	26	مصاريف تمويلية، بالصافي
91,398	212,181	27	مصاريف أخرى، بالصافي
(13,323)	(13,018)	10	الحصة في نتائج شركات زميلة ومشروعات مشتركة
74,345	42,245	22	الزكاة وضريبة الدخل الأجنبية
4,591,723	4,881,825		
			<b>التغيرات في:</b>
			المخزون
844,604	1,083,062		موجودات حيوية
(1,231,787)	(1,197,326)		دعم مدينة تجارية ومدفوعات مدفوعة مقدماً ودعم مدينة أخرى
(164,572)	(106,170)		دعم دائرة تجارية ودعم دائرة أخرى
524,039	35,566		التفد المستخدم في الأنشطة التشغيلية
(27,716)	(184,868)		مكافأة نهاية الخدمة المدفوعة
(81,302)	(70,888)	20	الزكاة وضريبة الدخل الأجنبية المدفوعة
(10,161)	(11,922)	22	
4,472,544	4,614,147		<b>صافي النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية</b>
			<b>التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية</b>
-	(25,000)	10	استثمار في شركات زميلة
500	-	10	توزيعات أرباح مستلمة من شركات زميلة
-	1,110	27	توزيعات أرباح مستلمة من استثمارات متاحة للبيع
(4,514,597)	(2,797,282)	7	إضافات للممتلكات والألات والمعدات
133,971	30,790		متحصلات من استبعاد ممتلكات وألات ومعدات
(18,153)	(52,927)	8	إضافات للموجودات غير ملموسة
(93,131)	(81,536)	9	إضافات للموجودات الحيوية
(618,673)	(582,895)		أزيادة في قيمة الموجودات الحيوية
200,486	197,274		متحصلات من استبعاد موجودات حيوية
(71,794)	-		مدفوعات مدفوعة مقدماً
(4,981,391)	(3,310,466)		<b>صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية</b>
			<b>التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية</b>
351,847	1,105,031		الزيادة في القروض، صافي
(360,596)	(467,977)		مصاريف تمويلية مدفوعة
(687,721)	(717,905)		توزيعات أرباح مدفوعة
(75,414)	(75,533)	15	سراء أسهم خزينة
27,119	1,371		تسوية أسهم خزينة
86,864	(11,052)		معاملات مع حقوق الملكية غير المسيطره
(59,321)	(72,087)		المدفوع من الأرباح على الضكوك الدائمة
-	(2,840)		مكافأة مجلس الإدارة
(717,222)	(240,992)		<b>صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة التمويلية</b>
			<b>التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية</b>
351,847	1,105,031		الزيادة في القروض، صافي
(360,596)	(467,977)		مصاريف تمويلية مدفوعة
(687,721)	(717,905)		توزيعات أرباح مدفوعة
(75,414)	(75,533)	15	سراء أسهم خزينة
27,119	1,371		تسوية أسهم خزينة
86,864	(11,052)		معاملات مع حقوق الملكية غير المسيطره
(59,321)	(72,087)		المدفوع من الأرباح على الضكوك الدائمة
-	(2,840)		مكافأة مجلس الإدارة
(717,222)	(240,992)		<b>صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة التمويلية</b>
			<b>الزيادة/النقص) في النقد وما في حكمه</b>
(1,226,069)	1,062,689		النقد وما في حكمه في 1 يناير
1,821,129	564,080		أثر التغير في سعر الصرف على النقد وما في حكمه
(30,980)	9,343		
564,080	1,636,112	31	<b>النقد وما في حكمه في 31 ديسمبر</b>

تعتبر الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 40 جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة. تمت الموافقة على إصدار هذه القوائم المالية من قبل مجلس الإدارة بالنيابة عن المساهمين في 4 جمادى الأولى 1439هـ. (الموافق 21 يناير 2018م) وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

صاحب السمو الأمير سلطان بن محمد بن سعود الكبير  
رئيس مجلس الإدارة

جورجيس بير شورديت  
الرئيس التنفيذي

باول جاي  
المدير المالي

ملحق رقم : (05) المطلوبات المالية في 2017/12/31

31 ديسمبر 2017م			
أكثر من 5 سنوات بالآلاف الريالات السعودية	من 1 سنة إلى 5 سنوات بالآلاف الريالات السعودية	عند الطلب أو أقل من سنة واحدة بالآلاف الريالات السعودية	القيمة الدفترية بالآلاف الريالات السعودية
-	-	255,585	255,585
3,015,623	9,822,256	2,003,403	12,546,528
-	-	1,867,307	1,867,307
-	-	26,650	26,650
3,015,623	9,822,256	4,152,945	14,696,070
<b>مطلوبات مالية غير مشتقة</b>			
-	-	-	سحب على المكشوف
-	-	-	قروض
-	-	-	ذمم دائنة تجارية ودائون آخرون
-	-	-	ذمم دائنة تجارية لأطراف ذات علاقة
<b>مطلوبات مالية مشتقة</b>			
-	12,393	3,198	عقود صرف عملات أجنبية آجلة
-	18,334	-	مقايضات معدلات الفائدة
-	30,727	3,198	33,925

ملحق رقم: (06) النقد وما في حكمه بالعملة الأجنبية

المعادل بالريال السعودي بالآلاف الريالات السعودية	الجنيه الأسترليني بالآلاف الريالات السعودية	اليورو بالآلاف الريالات السعودية	الجنيه المصري بالآلاف الريالات السعودية	الدينار الكويتي بالآلاف الريالات السعودية	البيزو الأرجنتيني بالآلاف الريالات السعودية	31 ديسمبر 2017م
48,717	1,288	8,652	-	29,067	9,710	نقد لدى البنك
6,007	65	94	709	2,652	2,487	نقد في الصندوق
164,224	-	-	64,805	97,165	2,254	ذمم مدينة تجارية
(202,868)	-	-	(163,406)	-	(39,462)	قروض قصيرة الأجل
(28,206)	-	-	-	-	(28,206)	قروض طويلة الأجل
(227,373)	(8,219)	(206,595)	-	(4,171)	(8,388)	ذمم دائنة تجارية
(239,499)	(6,866)	(197,849)	(97,892)	124,713	(61,605)	صافي المخاطر على قائمة المركز المالي

ملحق رقم: (07) تقلبات العملات الأجنبية

1 يناير 2016م بالآلاف الريالات السعودية	31 ديسمبر 2016م بالآلاف الريالات السعودية	31 ديسمبر 2017م بالآلاف الريالات السعودية	
(7,047)	(16,065)	(6,161)	البيزو الأرجنتيني
30,079	14,926	12,471	الدينار الكويتي
611	(10,396)	(9,789)	الجنيه المصري
(7,007)	(14,939)	(19,785)	اليورو
(2,696)	(798)	(687)	الجنيه الأسترليني
13,940	(27,272)	(23,951)	

ملحق رقم: (08) نشرة أسعار العملات الأجنبية مقابل الريال السعودي

بسم الله الرحمن الرحيم

التاريخ : 1439/3/13 هـ  
الموافق : 2017/12/01 م



مؤسسة النقد العربي السعودي  
المركز الرئيسي - شعبة المدفوعات

نشرة اسعار العملات الاجنبية (( التحويل )) مقابل الريال السعودي لشهر ديسمبر 2017 م

اسم العملة	السعر	اسم العملة	السعر	اسم العملة	السعر
افغاني	0,05461	دينار كويتي	12,41927	كرون سويدي	0,45299
اوقية موريتاني	0,01067	دينار ليبي	2,71725	كرون نرويجي	0,46163
بات تايلندي	0,11483	جنوب افريقي	0,27053	كورونا تشيكي	0,17595
بيراثويي	0,13752	رانجيت مليزي	0,91085	كيات ماينمار	0,00276
بيسو كليبتي	0,07394	روبية اندونيسيا	0,00027	كورونا سلوفاكي	0,14858
بيسو كوبي	3,75000	روبية باكستاني	0,03556	كورونا اسلندي	0,03647
بيسو مكسيكي	0,20225	روبية سيرلانكية	0,02439	ليرة تركية	0,95348
بيسو ارجنتيني	0,21584	روبية مورشمية	0,11106	ليرة سورية	0,01762
تانا بنغلاديشية	0,04560	روبية هندية	0,05796	ليرة لبنانية	0,00247
جنيه استرالي	5,00812	رومب صيني	0,56786	ليف بلغاري	2,28825
جنيه سوداني	0,85230	ريال عمالي	9,73899	سموني طاجكستان	0,42562
جنيه قبرص	7,64525	ريال قطري	1,03003	ليك الباني	0,03343
ليرة مالطي	10,42312	ريال يمنى	0,01497	ليو روماني جدي	0,96469
جنية مصري	0,21198	زلوتي بولندي	1,06385	ماركا يوسني	2,28756
درهم الامارات	1,02103	شلن اوكندي	0,00102	تيرا تيجيري	0,01041
درهم مغربي	0,39942	شلن تنزاني	0,00166	العملة الاوربية	4,47637
دقق فييتنامي	0,00016	شلن صومالي	0,00648	ون كوري جنوبي	0,00345
دولار استرالي	2,85843	شلن كيني	0,03630	روبل روسي	0,06424
دولار امريكي	3,75000	فرنك النيجر	0,00631	ين ياباني	0,03363
دولار تايلواني	0,12500	فرنك جيبوتي	0,02109		
دولار سنغافوري	2,78768	فرنك سنغالي	0,00631		
دولار كندي	2,95321	فرنك سويسري	3,33082		
دولار نيوزيلندي	2,58262	فرنك عيني	0,00041		
دولار هونج كونج	0,48022	فرنك كمروني	0,00632		
دولار برونائي	2,78737	فرنك مالي	0,00631		
دينار ارجني	5,28913	فرنك مدغشقر	0,00116		
دينار بحريني	3,92588	قورنت هنغاري	0,01435		
دينار تونسي	1,50832	ريال برازيلي	1,16257		
دينار جزائري	0,03273	كرون دانماركي	0,00148		

المصدر : مؤسسة النقد العربي السعودي

Site : [www.sama.gov.sa/](http://www.sama.gov.sa/)