

جامعة محمد بوضياف – المسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

المادة: المالية الدولية

المستوي: (1) السنة الأولى ماستر - مالية و تجارة دولية (الفصل الأول)
(2) السنة الثالثة - تجارة دولية (الفصل الثاني)

استاد المادة: أ.د. نويبات عبد القادر
استاد الأعمال الموجهة: ا. د. نويبات عبد القادر

abdelkader.nouibat@univ-msila.dz

<https://www.facebook.com/Dep-Commerce-Msila-652430848427341>

سلسلة التمارين مع الحلول

ميزان المدفوعات

التمرين الأول

قيد العمليات التالية في ميزان مدفوعات الجزائر حسب مبادئ القيد المزدوج دائن/مدين, علما أن مجاميع الدائن و المدين تكون متساوية.

1. قام مشروع مقيم في الجزائر بتصدير بضائع قيمتها 100 مليون دج. واستيراد نفس القيمة من البضائع اي ما قيمته 100 مليون دج وتمت عملية التصدير و الاستيراد مقيضة.

الحل

التبادل بالمقابل أي تسديد الواردات بالصادرات

البيان	دائن	مدين
الصادرات من البضائع	100	
الواردات من البضائع	-----	100

2. قام مشروع مقيم في الجزائر بتصدير بضائع قيمتها 100 مليون دج وقد تم تسديد الصادرات بالعملة الصعبة.

الحل

تسديد الصادرات بأصول و التزامات بالعملة الصعبة

البيان	دائن	مدين
الصادرات من البضائع	100	-----
اوصول بالعملة الصعبة	-----	100

3. قام المشروع المقيم بالجزائر و الذي يقوم بالتصدير بمنح المشروع المقيم في الخارج و المستورد للسلعة من الجزائر قرضا تجاريا قصير الأجل قيمته 100 مليون دج (ذا استحقاق دون سنة) لتسديد قيمة السلعة التي استوردها.

الحل

تسديد الصادرات بقروض تجارية قصيرة الأجل

البيان	دائن	مدين
الصادرات من البضائع	100	-----
قروض قصيرة الأجل	-----	100

4. استحقاق القرض التجاري قبل نهاية العام.

الحل

تسديد قروض قصيرة الأجل بواسطة العملات الصعبة

البيان	دائن	مدين
قروض تجارية قصيرة الأجل	100	-----
أصول بالعملات الصعبة	-----	100

5. قام المشروع المقيم بالجزائر و الذي يقوم بالتصدير بمنح المشروع المقيم في بلد آخر و المستورد للسلعة من الجزائر قرضا تجاريا طويل الأجل قيمته 100 مليون دج (ذا استحقاق أكثر من سنة) لتسديد قيمة السلعة التي استوردها.

الحل

الصادرات الممولة بقروض طويل الأجل

البيان	دائن	مدين
الصادرات من البضائع	100	-----
قروض طويلة الاجل	-----	100

6. قام مشروع مقيم في الجزائر بتصدير بضائع قيمتها 100 مليون دج وقد تم تسديد الصادرات بالعملة الوطنية (الدينار الجزائري) فورا من طرف المشروع المقيم في الخارج.

الحل

الصادرات المسددة بالنقد الوطني

البيان	دائن	مدين
الصادرات من البضائع	100	-----
اصول (حقوق) النقيج الوطني	-----	100

7. اقدمت الجزائر بتقديم هبة عينية بقيمة 70 مليون دج لاحد البلدان اثر كارثة طبيعية.

الحل

هبة عينية من الدولة الى بلد اجنبي

البيان	دائن	مدين
الصادرات من البضائع	70	-----

70	تحويلات دون مقابل إلى العلم الخارجي
----	-------------------------------------

8. قامت دولة أجنبية بمنح الدولة الجزائرية هبة بالنقد الوطني قيمتها 15 مليون دج.

الحل

معونة محولة إلى القطاع العم بالجزائر

البيان	دائن	مدين
تحويلات دون مقابل للقطاع العام من الخارج أصول العملة الوطنية	15	----- 15

التمرين الثاني

سجل العمليات الآتية في ميزان مدفوعات دولة ما باستعمال طريقة الأرصدة بحساب كل من **(الإجابة باللون الأحمر)**

- (1) رصيد الميزان التجاري -100
- (2) رصيد الميزان التجاري بالمعنى الواسع -25
- (3) رصيد ميزان المداخل -15
- (4) رصيد ميزان العمليات الترجيحية (التسوية) +85
- (5) رصيد العمليات الموازنة الترجيحية -التسوية (في حالة الصرف الثابت) -85
- (6) ميزان المدفوعات (يجب أن يساوي صفر) 0

المعطيات : (افترض أن الأرقام بملايين الوحدات النقدية)

- الصادرات من السلع 800
- الواردات من السلع 900
- رصيد ميزان الخدمات 75
- رصيد ميزان مداخل عناصر الإنتاج 0 (صفر)
- رصيد العمليات الجارية -25 (ناقص 25)
- رصيد التحويلات الأحادية الجانب 10
- رصيد ميزان حركات رؤوس الأموال في الأجل القصير و الطويل 100

التمرين الثالث

سجل العمليات التالية بالدولار الأميركي في ميزان مدفوعات الولايات المتحدة للسنة الجارية علما أن تسويتها قد تمت بجوالات بريدية. استعمل طريقة القيد المزدوج (دائن / ومدين) حيث أن إجمالي الدائنة والمديونية يستويان.

1. قيام إحدى الشركات الأمريكية ببيع مقيمته 1000 دولار من أجزاء الحاسوب إلى شركة بريطانية.
2. استيراد ما قيمته 800 دولار عطورا من فرنسا إلى الولايات المتحدة.

3. شركة هندسة أمريكية باعت خدماتها المهنية لشركة يابانية مقابل 600 دولار.
4. شراء تذكرة طيران بمبلغ 300 دولار من شركة فرنسية من طرف مواطن أمريكي قاطن في الولايات المتحدة.
5. شراء احد المقيمين بالولايات المتحدة بشراء سندا قيمته 1000 دولار من الحكومة السويسرية.
6. شراء احد المقيمين من اليابان أسهم شركة أمريكية بمبلغ 700 دولار.
7. زودت حكومة الولايات المتحدة دولة الأرجواي بكمية من القمح قيمتها 600 دولار.
10. قام احد المقيمين الايطاليين بإرسال الى أخيه المقيم في الولايات المتحدة حذاء قيمته 200 دولار

الحساب	دائن	مدين
حساب التجارة السلعية	1000	
		200
		800
	600	
حساب الخدمات	600	
		300
حساب التحويلات من جانب واحد	200	600
حساب راس المال		1000
	700	
حساب المدفوعات النقدية		1000
	800	
		600
		300
	1000	
		7000
اجمالي الدائنية او المديونية	5200	5200

سوق اصرف الأجنبي

(1) تسعير العملات

كيفما كانت طريقة التسعير مباشر او غير مباشر, فإن السعر الأقل هو سعر الشراء والسعر الأعلى هو سعر البيع.

مثال: فإذا كان تسعير الدولار مقابل اليورو كالتالي: 1.7069 يورو/1.7089 يورو

- سعر شراء الدولار أو سعر بيع اليورو هو السعر المدرج على اليمين.
- سعر بيع الدولار أو سعر شراء المارك هو السعر المدرج على اليسار.
- متوسط سعر اليورو مقابل الدولار هو حاصل قسمة سعر الشراء وسعر البيع على 2 ويساوي 1.7079 يورو مقابل الدولار.
- سعر الصرف الذي يعلنه المتعامل في نيويورك هو 0.5855143 دولار, أي كم يساوي اليورو مقابل الدولار, أما في فرانكفورت فسوف يعكس السعر 1.7079 يورو أي كم يساوي الدولار مقابل اليورو.

وواضح ان التسعير المباشر ما هو إلا مقلوب التسعير غير مباشر بحيث إذا ضرب السعرين أعلاه في بعضهما فحاصل الضرب سوف يكون واحد صحيح (1/1.7079 = 0.5855143), أي أن الانتقال من سعر إلى آخر يتم من خلال النسبة: 1/السعر.

(2) سعر الصرف المشتق

إذا كان: 1.7079 يورو = 1 دولار و 1 دولار = 1.8417 فرنك سويسري
المطلوب: معرفة كم وحدة من الفرنك السويسري تساوي 100 يورو أي كم فرنك سويسري = 100 يورو.

الحل:

يستخرج متوسط سعر صرف المارك إلى الفرنك السويسري كما يلي:
1.7079 يورو / 1 دولار

$$1 - 1 \text{ دولار} / 1.8417 \text{ فرنك سويسري}$$

والناتج هو: 1.07834 فرنك سويسري إلى 1 يورو

(3) سعر الصرف الآجل

مثال (1): توضيح كيفية التوصل إلى تحديد السعر الآجل:

سنفترض أن عميلا لديه وديعة بالإسترليني لمدة سنة قدرها 100.000 جنيه بفائدة نسبتها 9.5% سنويا، وأن عميلا آخر لديه وديعة تعادل قيمة الوديعة الأولى ولكن بالدولار ونسبة الفائدة المحتسبة لها 5.2% وأن سعر الصرف الفوري للدولار مقابل الإسترليني هو 1.50 دولار لكل جنيه، فما هو السعر الآجل الذي يساوي بين وديعة الإسترليني ووديعة الدولار عند استحقاقهما؟

الحل: حسب ما ذكرناه سابقا، علينا أن نحدد العناصر الثلاثة التالية:

$$\text{قيمة وديعة الإسترليني عند استحقاقها} = 100.000 \times (1 + 0.095) = 109500 \text{ جنيه إسترليني}$$

$$\text{قيمة الوديعة بالدولار المعادلة لمبلغ} = 100.000 \text{ إسترليني بالسعر الفوري}$$

$$= 150.000 \text{ دولار} = 1.5 \times 100.000$$

$$\text{قيمة الوديعة بالدولار عند الاستحقاق} = 150.000 \times (1 + 0.0525) = 157875 \text{ دولار}$$

فإذا كان سعر الصرف الفوري قدره 1.5 هو الذي يساوي بين مبلغ 100.000 إسترليني ومبلغ 150.000 دولار، فيكون السعر الآجل بطبيعة الحال هو السعر الذي يجعل الإسترليني يتساوى مع مبلغ الدولار عند الاستحقاق، أي أن السعر الآجل الخالص يساوي مبلغ الدولار عند الاستحقاق مقسوما على مبلغ الإسترليني عند الاستحقاق أي يساوي:

$$1.442 = 109500 \div 157875 \text{ دولار}$$

أي أن السعر الآجل معدلا بفروق أسعار الفائدة = 1.442 دولار

مثال (2): بتاريخ 13 جوان 1996 أعرب مستورد فرنسي عن رغبته في الشراء لأجل من مصرفه لمليون دوتش مارك يتوجب عليه تسديدها بتاريخ 15 سبتمبر 1996 لمصدر ألماني، عملية الشراء لأجل للمارك هي بالتأكيد من أجل تجنب مخاطر الصرف.

وضعية السوق بتاريخ 13 جوان 1996 ذات تاريخ الإستحقاق 15 جوان 1996.

سعر المارك الفوري

سعر السوق للشراء 3.4100 فرنك للمارك (شراء المارك)

سعر السوق للبيع 3.4120 فرنك للمارك (بيع المارك)

سوق اليورو مارك (Euromark) لثلاثة أشهر (1996/06/15 - 1996/09/15)

سعر الفائدة السنوية للإقتراض 4.8750%

سعر الفائدة السنوية للإقراض 5%

السوق النقدية الفرنسية لثلاثة أشهر (1996/06/15 - 1996/09/15)

سعر الفائدة السنوية للإقتراض 8%

سعر الفائدة السنوية للإقتراض 8.1250%

يقوم مصرف المستورد الفرنسي بالبيع لأجل لعميله مليون دوتش مارك على أن تسلم بتاريخ 96/09/15 بسعر صرف متفق عليه بين الطرفين ومحدد بعقد موقع بتاريخ 96/06/13، لتغطية مخاطر الصرف يقوم المصرف في نفس الوقت بالشراء فورا للدوتش مارك مقابل الفرنك في السوق الفورية بسعر

صرف 3.4120 (في هذه الحالة يعتبر المصرف مشتريا للمارك كما يعتبر السوق بائعا للمارك "سعر السوق للبيع").

إذا أخذنا بالإعتبار أن معدلات الفائدة في أسواق الأورو تحتسب على أساس السنة النظرية التي تساوي 360 يوم فالفوائد المحتسبة على 91 يوم تقيم على الوجه التالي:

$$12322.92 \text{ مارك} = \frac{91}{360} \times \frac{4.875}{100} \times 1000000$$

فإذا ما قُيم هذا المبلغ على أساس سعر المارك بالنسبة للفرنك في السوق الفورية فسوف يوازي 42045.80 فرنك أي $42045.80 = 3.4120 \times 12322.92$

في المقابل إن المصرف (إذا لم تتوفر في أرصده النقدية القيمة المقابلة لمليون مارك) سوف يقدم على اقتراض المبلغ المطلوب بالفرنك الفرنسي لكي يتمكن من المليون مارك، فترة الإقراض هذه تكون لثلاثة أشهر وبسعر فائدة سنوي يبلغ 8.125% الفائدة تحتسب أيضا على أساس السنة النظرية 360 يوم.

$$70076.32 = \frac{91}{360} \times \frac{8.125}{100} \times 3.4120 \times 1000000$$

بتاريخ 96/09/15 كان يتوجب على المصرف التسديد لدائنه مبلغ 3.482076.32 فرنك (70076.32 + 3412000).

في المقابل فإن المصرف كان سوف يتقاضى 42045.80 فرنك (أي ما يوازي 12333.82 مارك بسعر صرف 3.4120) كفوائد على المليون الموظفة.

إن المبلغ الصافي الذي يتوجب على المصرف تسديده يساوي:

$$3482076.32 - 42045.80 = 3440030.52 \text{ فرنك.}$$

إستنادا إلى ذلك فإن سعر الصرف لأجل الذي يطبق على المستورد يتحدد على الأساس التالي:

$$3.44 = \frac{3440030.52}{1000000}$$

يضيف المصرف إلى هذا السعر الأساس هامشا للربح (هامش ربح المصرف) هذا الهامش هو قابل لأن يتفاوض عليه بين الطرفين، على سبيل المثال اعتبر هذا الهامش 0.5% (كأجيو Agio)، إستنادا إلى ما تقدم بإمكان المصرف أن يعد بإعطاء عميله مبلغ مليون مارك بتاريخ 96/06/15 سعر صرف أساس 3.44 في ذلك التاريخ، أيضا يقوم المصرف بالإقتطاع من جانب عميله لمبلغ قدره 3440.00 فرنك مضاف إليها 0.5% عمولات.

للحصول على هذه القيمة بشكل أسرع بالإمكان احتساب (Report):

$$3.4120 = \frac{91}{360} \times \frac{8.1250 - 4.8750}{100} \times \text{المارك عبر الفارق في معدلات الفائدة}$$

= 0.0280 لكل دوتش مارك، من خلال ذلك يحتسب سعر الصرف الآجل:

$$3.4400 = 0.0280 + 3.4120$$

مثال (4)

تكلم بشيء من التفصيل عن المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف و تقنيات التغطية

1. خطر السيولة

2. خطر الطرف المقابل
3. القيود المفروضة على وكلاء الصيرفة
4. تقنية التغطية
5. المضاربة
6. موازنة سعر اصرف

عقود الخيار

التمرين الأول

نفترض أن بائع العقد يبيع خيار بيع اجل لأسهم شركة معينة بسعر ممارسة هو 50 دج و بعلاوة 75 دج (كلية) وهنا يقوم مشتري العقد بدفع علاوة يستلمها البائع و هي 75 دج. احسب الربح أو الخسارة التي يحصل عليها أو يتكبدها كل من مشتري العقد و بائعه في حالة تنفيذ (أو عدم تنفيذ العقد) في الحالات التالية

(1) إذا كان السعر السوقي للسهم 45 دج في تاريخ التنفيذ.

(2) إذا كان السعر السوقي للسهم 60 دج في تاريخ التنفيذ.

علما أن عدد الأسهم هو 100 سهم

الحل

(1) إذا كان سعر السهم السوقي 45 دج هنا يقوم المشتري بتنفيذ عقد لأنه سيحصل على الإرباح فهو يبيع 100 سهم لبائع العقد (محرره) بسعر 50 دج في حين يستطيع شراءها من السوق ب 45 دج للسهم.

$$45 - 50 = 5 \text{ دج}$$

$$\text{الربح} = 5 \times 100 = 500 \text{ دج}$$

$$\text{الربح الصافي} = 500 - 75 = 425 \text{ دج}$$

في حين ان بائع العقد يتكبد خسارة مماثلة تكمن في $425 = 75 - 500$ دج.

(2) اذا كان سعر السهم السوقي 60 دج و هو اكبر سعر الممارسة 50 دج , ففي هذه الحالة لا ينفذ المشتري حقه في البيع و يخسر العلاوة و هي 75 دج,

تمويل المشاريع لدى الشركات المتعددة الجنسية

الجانب النظري: أجب بصحيح أو بخطأ

1. تتعامل السوق النقدية في الأمتان قصير الأجل. أما السوق المالي فهو يتعامل في الائتمان طويل الأجل. ومن هنا كان سعر الفائدة في السوق المالي أعلى منه في السوق النقدي. (صحيح)
2. تزود السوق النقدية المشروعات برأس مالها العامل, أما السوق المالية فهي تزودها برأس مالها اللازم للتأسيس أو التجديد. (صحيح)
3. تقوم الشركة متعددة الجنسية بتمويل عملياتها باستخدام هيكل رأس المال (أي نسبة الديون إلى التمويل بحق الملكية) من شأنه تقليل كلفة رأس المال. (صحيح)
4. الشركات متعددة الجنسية التي تكثر من اقتراض مبالغ كبيرة لا تستطيع الحصول على معاملة تفضيلية من طرف الداننين وبالتالي ترفع من تكلفة رأسمالها. (خطأ) لأن الشركات متعددة الجنسية التي تكثر من اقتراض مبالغ كبيرة تستطيع الحصول على معاملة تفضيلية من طرف الداننين وبالتالي تخفض من تكلفة رأسمالها.
5. يمكن طرح مدفوعات الفائدة عن الديون من الضريبة عندما تستخدم الديون بدلا من الأسهم العادية في تمويل المشروعات. (صحيح)

6. تستطيع الشركات متعددة الجنسية ذات التدفقات النقدية المستمرة (الثابتة) من معالجة مزيد من الديون لان هناك تدفق نقدي مستمر يغطي المدفوعات الدورية عن الفائدة. (صحيح)
7. تستطيع الشركة الفرعية خفض الضرائب على الإرباح المحولة إلى الشركة الأم إذا اعتمدت إستراتيجية التمويل بالديون. (خطأ) : إستراتيجية التمويل بالملكية أي إصدار أسهم.
8. نعني بالرافعة المالية استخدام الديون في هيكل رأس المال. (صحيح)
9. تفضل الشركات المتعددة الجنسية أن تستخدم الشركات الفرعية التابعة لها هيكل رأس المال أكثر كثافة في الديون عندما تكون شركاتها الفرعية خاضعة إلى: (أ) أسعار فائدة محلية منخفضة, (ب) عملات محلية ضعيفة, (ج) درجة عالية من المخاطرة القطرية, (د) ضرائب مرتفعة. (صحيح)
10. القرار المالي في الشركات المتعددة الجنسية إما أن يكون قرار تمويل أو قرار استثمار. (صحيح)
11. يرتبط القرار الخاص بالتمويل الطويل الأجل في الشركات متعددة الجنسية بشكل عام بمعدلات الفائدة المختلفة للدول المختلفة, ولكن تحديد التكلفة الفعلية لهذا النوع من التمويل يستوجب معرفة كل من: معدل الفائدة المعلن و التغيير النسبي الحاصل في سعر الصرف المعلن و التغيير النسبي الحاصل في سعر صرف العملة المقترضة (بفتح الضاد) على مدار عمر القرض. (صحيح)
12. يجب أن تكون علاوة المخاطرة كافية لتعويض المقرضين عن المخاطرة الناتجة عن احتمال عجز المقرض عن تلبية التزاماته بالدفع, ويمكن أن تتباين أو تختلف هذه المخاطرة من قطر إلى آخر بسبب الاختلافات في كل مما يأتي ما عدى: (أ) الظروف الاقتصادية, (ب) العلاقات بين الشركات و الدائنين (المقرضين), (ج) درجة التكامل الاقتصادي, (د) الرفع المالي, (هـ) التدخل الحكومي والجواب هو التدخل الحكومي. (التدخل الحكومي خطأ فالجواب الصحيح هو درجة التكامل الاقتصادي)

الجانب التطبيقي

تريد شركة متعددة الجنسية تمويل مشروع جديد علما أن لديها المعطيات التالية

- 1- تكلفة التمويل الممتلك هي 0.70
 - 2- تكلفة التمويل المقترض هي 0.30
 - 3- وزن التمويل الممتلك هو 0.16
 - 4- وزن التمويل المقترض بعد الضريبة هو 0.08
- فان المعدل الموزون لتكلفة رأس المال لهذا المشروع اذا هو: ((اختر إما (أ) أو (ب) أو (ج) أو (د))
- (أ) 13.6 بالمائة , (ب) 31.6 بالمائة, (ج) 6.13 بالمائة, (د) 1.63 بالمائة
- الحل هو (أ): 13.6 بالمائة

يحسب المعدل الموزون لكلفة التمويل باستعمال المعادلة التالية:

$$K \text{ or } WACC = K_d (1-T) (D/D+E) + K_e (E/D + E)$$

حيث أن :

$$K_e \text{ تكلفة التمويل الممتلك} = 0.70$$

$$K_d \text{ تكلفة التمويل المقترض} = 0.30$$

$$(E/D + E) \text{ وزن التمويل الممتلك} = 0.16$$

$$(1-T) (D/D+E) \text{ وزن التمويل المقترض بعد الضريبة} = 0.08$$

$$(أ) أي 0.16 في 0.7 زائد 0.08 في 0.30 و يساوي 13.6 بالمائة$$

السؤال الثالث (2 نقاط)

من اجل تقييم كيفية اختلاف النسب المطلوبة من معدلات العائد في الشركات متعددة الجنسية عن النسب في الشركات المحلية البحتة تقوم الشركات المتعددة الجنسية بتحديد معدل العائد المطلوب على السهم (تكلفة التمويل الممتلك أي التمويل بحق الملكية). فادا كانت المعطيات التالية متوفرة لشركة متعددة الجنسية :

$$(1) \text{ معدل العائد الخالي من المخاطرة} = 5.5 \text{ بالمائة}$$

$$(2) \text{ معدل العائد لمحفظه السوق المالية} = 12 \text{ بالمائة}$$

$$(3) \text{ معامل بيتا للسهم} = 1$$

فان معدل العائد المطلوب (من طرف حامل السهم) على السهم هو (اختر إما (ا) أو (ب) أو (ج) أو (د))
(ا) 21 بالمائة, (ب) 2.1 بالمائة, (ج) 12 بالمائة, (د) 1.2 بالمائة

الحل هو: (ج) 12 بالمائة

حيث ان:

$$K_e = R_f + (E R_m - R_f) B$$

K_e = معدل العائد المطلوب على السهم

R_f = معدل العائد الخالي من المخاطرة

$E R_m$ = معدل العائد لمحفظه السوق المالية

B معامل بيتا للسهم