**مقدمة**

قبل اللجوء إلى الأدوات المالية المكلفة أو التي تتقنها الشركات بشكل سيء ، يمكنها تنفيذ تقنيات مالية أو تجارية تسمح لها بالحد من تعرضها لمخاطر الصرف أو التحوط منه.

تهدف جميع هذه التقنيات إلى التقليل من التعرض للمخاطر، والتي يتم قياسها من خلال مركز العملة. وبالتالي ستكون الشركة المصدرة قادرة؛ على سبيل المثال على الاختيار الحكيم للعملة التي ستصدر بها فاتورة لعملائها، أو ستحاول تعديل أو فهرسة سعر منتجها وفقًا لتطور أسعار الصرف. قد تحاول الشركات أيضًا تعويض أصولها ومستحقاتها بشكل منهجي (لتحييد مركز صرف العملات الأجنبية في عملة ما) ، من خلال محاولة دفع أو تأخير استلام أو دفع أمر ما. يتم أيضًا تطبيق نظام التعويض المستخدم على نطاق واسع في الممارسة العملية، بشكل شائع ولكن على نطاق مختلف من قبل الشركات المتعددة الجنسيات المعنية التي تتوق إلى الحد من التعرض للانكشاف الشامل لشركاتها.

تتعرض الشركة لمخاطر العملة على عدة مستويات: فهي تعاني من مخاطر المعاملات إذا كانت أنشطتها التجارية تنطوي على تحركات العملة ، ولكنها تتعرض بشكل أكثر عالمية لأصولها ومتطلباتها. (تأثير التغيرات في العملة مخاطر على قيمة محفظة الأوراق المالية أو تكلفة الدين). غالبًا ما تكون تقنيات التحوط الداخلية التي تم ذكرها للتو بالإضافة إلى عقود تأمين COFACE ، خاصة بمخاطر المعاملات ، بينما سنرى كيف يمكن للشركات استخدام الأدوات المصرفية البسيطة (التقدم بالعملات الأجنبية أو مقايضات الصرف الأجنبي) للحد من عملاتها الإجمالية للتعرض المالي.  سنترك للفصل الثاني عرض منتجات المشتقة المالية التي يمكن العثور عليها في الأسواق المالية المنظمة أو خارج البورصة.

**تقنيات التغطية الداخلية للحد من مخاطر المعاملات**

 الشركة التي ترغب في الحد من مخاطر سعر الصرف أو التحوط منها ليست بالضرورة ملزمة باللجوء إلى الأسواق مع المالية أو الشركاء الخارجيين،  يمكنها داخل مؤسستها أو مجموعتها (في حالة شركة متعددة الجنسيات) تنفيذ إجراءات بسيطة وغير مكلفة تمكنها من تقليل تعرضها للمخاطر عن طريق تقييد أو إلغاء مسؤولياتها في مراكز صرف العملات الأجنبية على سبيل المثال؛ من عدد العملات التي تتعرض لها من خلال إصدار الفواتير أو التسوية أو الاستثمار أو الاقتراض بعدد محدود من العملات ؛ وقد تحاول أيضًا موازنة أصولها والتزاماتها المقومة بنفس العملة (الأصول والمبالغ المستحقة القبض والاستثمارات والديون ، إلخ) ، على وجه الخصوص من خلال جعل تواريخ سداد فوائد الدين تتزامن مع تاريخ إدخال أرباح الأسهم، أو في سياق معاملة تجارية عن طريق تقديم أو تأخير تحصيل أو دفع هذا الأمر.على نطاق أوسع يمكن للشركات متعددة الجنسيات إنشاء نظام مقاصة متعدد العملات ، في أغلب الأحيان من خلال إدارة الخزينة المركزية (مركز المقاصة) أو مركز رد المبالغ المدفوعة. كما سنرى بميزة الحد من حجم المدفوعات داخل المجموعة ، وبالتالي تكلفة مبالغ التحوط المعرضة لمخاطر سعر الصرف

1. **الاختيار الحكيم للعملات المستخدمة**

سواء في سياق المعاملات التجارية، لاختيار الدين أو لاستثماراته، من المفيد للشركة أن تحد من عدد العملات التي تتعامل معها (الخيار المثالي هو استخدام عملة واحدة فقط) إنها طريقة بسيطة واقتصادية لتقليل مخاطر العملة وتكاليف الإدارة المرتبطة بها.  يتم مشاركة هذا الاهتمام بالتبسيط والاقتصاد من قبل معظم الشركات الدولية، وهذا يفسر سبب عمل القطاعات الاقتصادية بأكملها بعملة واحدة أو عملتين فقط في منطقة اقتصادية معينة. في بعض الأحيان تكون قطاعات بأكملها (النقل الجوي على سبيل المثال) تستخدم عملة واحدة ونفس العملة في جميع معاملاتها، بشكل عام الدولار الأمريكي.

 بصرف النظر عن هذه الحالات الخاصة، ليس من الواضح أن الأنشطة التجارية أو المالية للشركة تسمح لها بحرية اختيار العملات التي ستعمل بها (لا يرغب عملاؤها و موردوها بالضرورة في العمل بنفس العملة).

 وبالمثل ، يمكن فرض عملة على الشركة : على سبيل المثال ، إذا كانت ترغب في تحسين العائد على محفظتها من الأصول المالية (لا سيما من خلال التنويع الدولي)

قد يكون مطلوبا الاستثمار في أوراق مالية بعملة معينة بشكل متماثل ، قد يكون من الحكمة أن تدخل في الديون عن طريق إصدار أوراق مالية مباشرة بعملات غير عملتها الخاصة؛ وذلك لجمع الأموال بشروط أكثر فائدة في بعض الأحيان من الإصدار المباشر في الأوراق المالية الوطنية، ؛ تمر  الشركات بعد ذلك بالمعاملات الآجلة وفي كثير من الأحيان بواسطة swaps  إلى المقايضات المدعومة بأصولها وخصومها، تسمح لها بالعثور على بعضها البعض بشكل جيد ؛ وفي نهاية المطاف تتعرض لعدد قليل من العملات.

**. 1.1 إصدار الفواتير بالعملة الوطنية**

 لتجنب تحمل مخاطر تغييرات المعاملات ، قد تختار شركة  أوروبية إصدار فاتورة أو قبول المدفوعات باليورو فقط ؛ وبالتالي فإن مخاطر الصرف تتحملها بالكامل الشركة التي ترتبط بها.

تبدو الفاتورة بعملتها المحلية حقيقة واضحة توفر سياسة إدارة المخاطر (لأنها لم تعد خاضعة لمخاطر الصرف) وتستفيد من التسهيلات المحاسبية المرتبطة باستخدام عملة محلية واحدة.  في حين أن بعض الشركات ، التي تستفيد من مركز مهيمن ، قد تفرض عملتها كعملة المعاملة (في عام 2010 ، حصلت Areva بشكل خاص من الصين على أن جزءًا من فاتورة مصنع EPR الخاص بها مقوم باليورو) ، فإن هذا الخيار غير ممكن دائمًا بالنسبة للغالبية العظمى من الشركات، ولا حتى مرغوب فيه، وهذا  لعدة أسباب :

 \***مصلحة الطرف المقابل في المعاملة التجارية**:  إن إصدار الفواتير باليورو في دولة الاتحاد الاوربي يفرض مخاطر الصرف على الشركة الأجنبية الوحيدة، وذلك مقابل جزء من العملية.  لا يزال يتعين على هذا الأخير القبول : قد يكون هذا هو الحال إذا كانت الشركة الأوروبية في وضع تفاوضي قوي (على سبيل المثال إذا كان لديها احتكار أو شبه احتكار لمنتج ما) ، أو إذا كانت تقدم للطرف الأجنبي مزايا كافية (نوعية جيدة للمنتج أو السعر، أو السعر التنافسي ، أو شروط الدفع الأطول أو حتى خدمة ما بعد البيع الفعالة) التي تعوض عن مخاطر الصرف التي تجعله يتحملها.  أحد الأسباب التي قد تدفع المشتري أو البائع الأجنبي إلى رفض اليورو كعملة معاملة بسبب توقعاتهم : فالمشتري الأجنبي، الذي يتوقع ارتفاع اليورو مقابل عملته الخاصة ، سيرفض إصدار الفواتير باليورو ، تمامًا مثل البائع الأجنبي إذا توقع ارتفاع قيمة اليورو مقابل عملته المحلية ، ما لم يتم تعديل الأسعار يتم التفاوض عليها بين الطرفين من أجل جعل تقاسم المخاطر أكثر إنصافًا .

 توفر الشركة الأوروبية تكاليف التحوط ضد مخاطر الصرف عن طريق إصدار الفواتير باليورو ، ويمكنها بعد ذلك التنازل للأجنبي وبالتالي يتجنب اتخاذ خطوات إضافية للعثور على تغطية مناسبة ، وهي خطوات غالبًا ما تكون مملة ومكلفة للمديرين الذين ليسوا على دراية بأساليب التغطية أو المنتجات. سيكون المدراء أكثر ترددًا في المشاركة في هذا الاستثمار المعرفي إذا لم يكن إصدار الفواتير بالعملات الأجنبية مميزا أو لا يبدو حاسما.

 يمكننا حتى أن نذهب إلى أبعد من ذلك في التفكير: سيكون الطرف المقابل الأجنبي قادرًا على قبول الفواتير باليورو بمجرد أن يتوقع تغييرًا في اليورو الذي يناسبه؛   أوإذا كانت تكلفة التغطية التي يجب وضعها بعد ذلك تظل مقبولة فيما يتعلق  بالشروط المميزة التي تم الحصول عليها من الشركة الفرنسية (السعر ، الجودة ، المواعيد النهائية ،... إلخ

* **البيئة التنافسية:** يكون اختيار عملة إصدار الفواتير أحيانًا مشروطًا بالبيئة التنافسية التي تعمل فيها الشركة الأوروبية: إذا كان الدولار الأمريكي هو العملة المعتادة للمعاملات، فسيكون من الصعب فرضه لعملته دون ان يفقد  القدرة التنافسية.
* **فقدان القدرة التنافسية:** من المفارقات أن إصدار الفواتير باليورو لا يجلب مزايا فقط.  لنأخذ حالة الشركات الأوروبية التي تصدر خارج منطقة اليورو؛ عندما ترتفع قيمة اليورو مقابل الدولار ، تكون النتيجة انخفاض القوة الشرائية للشركات الأجنبية على المنتجات الأوروبية المقومة باليورو. هذا الوضع يدفع الشركات في منطقة اليورو إلى خفض أسعار بيعها في الخارج ، مما يقلل من تلقائيا من هوامش ربحها؛ وترتبط هذه الخسارة في القدرة التنافسية بشكل مباشر بمرونة الطلب الأجنبي فيما يتعلق بالتغيرات في أسعار الصرف على السعر ولكن أيضًا بالجودة في المنتج. وبالتالي ، فإن تأثير ارتفاع قيمة اليورو على القدرة التنافسية للشركات الأوروبية سيعتمد على دراسة أجراها بنك HSBC فرنسا وأظهرت أنه إذا ارتفع اليورو بنسبة 10٪ مقابل الدولار ، فستضطر الشركات الفرنسية لخفض أسعارها بنحو 5٪ بينما سيكون الانخفاض بنسبة 1٪ كافياً للشركات الألمانية لتظل قادرة على المنافسة. تشرح الدراسة هذا الاختلاف في الحساسية من خلال حقيقة أن الشركات الفرنسية لا تلعب على القدرة التنافسية للمنتج ولكن فقط على القدرة التنافسية السعرية ، وهو أمر غير مستدام على المدى الطويل في سياق اليورو القوي.

**2.1 إصدار الفواتير بالعملات الأجنبية** :

يؤدي ارتفاع قيمة اليورو مقابل العملات الأخرى إلى فرض عقوبات شديدة على الشركات الأوروبية المصدرة التي تكون فواتيرها مقومة بالعملات الأجنبية. على سبيل المثال  أعلنت EADS في مايو 2011 أن ارتفاع اليورو بنسبة 10٪ مقابل الدولار قد أدى تلقائيًا إلى خسارة صافية قدرها مليار يورو في الإيرادات للمجموعة  مع عواقب اقتصادية في نهاية المطاف. لنقل جزء من إنتاجها (ولا سيما يوروكوبتر) إلى منطقة الدولار. حتى إذا كان هذا يعرضها لمخاطر العملة (ارتفاع قيمة اليورو في حالة التصدير ، وانخفاض القيمة إذا كانت تستورد) ، يمكن لشركة فرنسية أن تختار أو تكون ملزمة  بإصدار فاتورة بالعملات الأجنبية. لن تكون العملة المستخدمة بالضرورة هي عملة الشركة المقابلة، بل قد تكون أيضًا عملة ثالثة يتفق عليها الطرفان.

هناك عدة أسباب للفوترة بالعملات الأجنبية:

**الأسباب التجارية**: الفوترة بعملة ما عادة ما تسمح للشركة المصدرة بجعل سعرها محسوبا بشكل مباشر.

مثل تلك التي تمارسها المنافسة. تسهل فواتير العملة وضوح عرضها مع عدم وضع مخاطر الصرف الخاصة بها على الأطراف المقابلة.

* **الأسباب القانونية:** تفرض بعض الدول عملاتها أو عملة مرجعية (الدولار الأمريكي عمومًا) للمعاملات التجارية ، سواء بشكل قانوني أو عرفي.يمكن أن تكون الأسباب متعددة يمكن لبعض الدول المصدرة الاستخدام الحصري للعملة في المعاملات التجارية للحفاظ على القدرة التنافسية لشركاتها "الاستيراد أو التصدير باليوان" واضطرت للتعامل بالدولار الأمريكي وبدرجة أقل من اليورو؛ منذ عام 2009 حتى  2010 ، في مواجهة تقلبات الدولار واليورو ، تطور استخدام عملة تعتبر آمنة مثل اليوان (تحت سيطرة الحكومة الصينية) بشكل كبير في تجارة الصين مع بقية العالم. تفرض البلدان الأخرى التي تنتمي إلى نفس المنطقة التجارية، العملة المستخدمة تقليديا في إطار شراكاتها الاقتصادية والتجارية،غالبا ما تطورت الشراكات لفترة طويلة. سيتطلب البعض الآخر أيضًا، نظرًا لموقعهم الجغرافي أو ماضيهم التاريخي المشترك أو نظرًا لانخفاض أو عدم قابلية عملاتهم للتحويل ، استخدام عملة تسهل التبادل التجاري.
* **الأسباب المالية:** لعدم إجبارها للقيام بذلك، قد يكون لشركة أوروبية مصلحة في العمل بعملة أجنبية. ستوجه قيمة تعادل عملة اليورو اختيار عملة الفواتير: بالنسبة لشركة مصدرة (وعلى العكس من شركة مستوردة) ، فإن اليورو الضعيف يسمح لها بأن تكون قادرة على المنافسة إذا كانت تصدر فواتير بعملة أجنبية ، ولكنها تقلل قيمة اليورو ميكانيكيًا من عائدات مبيعاتها. ستختار إصدار الفواتير بالعملات الأجنبية بمجرد أن تلعب المفاضلة بين هذا المكسب في القدرة التنافسية وفقدان الدخل لصالحها. هناك أسباب أخرى مرتبطة بإدارة التعرض لمخاطر العملة توضح أيضًا اختيار العملة الأجنبية. نظرًا لقلقها بشأن إدارة المخاطر العالمية ، ستحاول الشركات في أغلب الأحيان العمل بعملة تعوض مركز صرف العملات الأجنبية في الاتجاه المعاكس (بعملات متطابقة ، على مبالغ معادلة عالميًا ، وكذلك في فترات استحقاق قريبة) ، للإغلاق أو على الأقل تقليل مركز الصرف الأجنبي على هذه العملة. رأينا للتو ، فإن اختيار الفواتير بالعملة المحلية أو الأجنبية ينتج أحيانًا عن التحكيم، وفي بعض الأحيان يتم العثور عليه ، وفي جميع الحالات لا يوفر مزايا فقط.  يلخص الجدول 1 أدناه المزايا والعيوب المرتبطة بأنواع الفواتير المختلفة. في كلتا الحالتين ، تكون مصالح الأطراف متباينة ، مما يجعل من الصعب بشكل عام التفاوض بعملة المعاملة. لتسهيل إبرام الصفقة؛ غالبًا ما يتفق الأطراف المقابلة على شروط المقايسة في عقود الشراء أو البيع. هذه البنود ، التي تم التفاوض عليها بحرية من قبل الطرفين ، تجعل من الممكن تحديد شروط تقاسم مخاطر الصرف بين المشتري والبائع.

**الجدول 1: المزايا والعيوب المرتبطة باختيار عملة الصفقة.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | إصدار الفواتير بالعملة الأجنبية | إصدار الفواتير بالعملة المحلية |
| الفوائد | -من المثير للاهتمام تجاريا تكافؤ العملة: اليورو هو السعر المناسب  - السعر قابل للمقارنة مع مزايا المنافسة .  - الحد من مخاطر الصرف العالمية من خلال: السماح للأصول والذمم المدينة في نفس تاريخ الاستحقاق. | -مخاطر الصرف الصفرية: النفقات أو الدخل المعروف عند إبرام العقد.  -التسهيلات المحاسبية: لا توجد محاسبة محددة للعمليات الأجنبية.  - فوائد معينة: الهامش المحقق محمي لأنه لا يخضع لتغيرات أسعار غير مواتية. |
| السلبيات | -المصاريف والمقبوضات غير معروفة عند إبرام العقد منذ المحاسبة.  -مخاطر الصرف: سياسة إدارة مخاطر الصرف.  توضع أعباء محاسبية: خاصة بالعمليات التجارية. | -انخفاض القوة التفاوضية: مزايا إضافية يتم تقديمها لتعويض تحويل مخاطر العملة.  -المخاطرة التجارية بالخسارة المحتملة للقدرة التنافسية.  - يوفر بند مؤشر الأسعار الحماية من مخاطر سعر الصرف غير المشروع .  -لايسمح بالاستفادة من التطور الايجابي لأسعار الصرف. |

**2. شروط الفهرسة** :

لا توجد بنود فهرسة "معيارية" ، بعضها يحمي البائع أو المشتري بشكل أو بآخر. فيما يلي بعض الأمثلة على البنود:

* **شرط تعديل السعر بما يتناسب مع تقلبات أسعار الصرف.**

بمجرد توقيع العقد ، يضمن البائع أن القيمة المقابلة للبضائع بعملته الخاصة ثابتة بغض النظر عن قيمة البائع؛  فسوف تنعكس هذه التقلبات في السعر المفوتر. في هذا النوع من العقود ، إذا كان المشتري يتحمل مخاطر الصرف (السعر الثابت للبائع) ، فإنه لا يزال بإمكانه الاستفادة من الاتجاه الإيجابي في الأسعار (قد يكون السعر بعملته أقل مما كان متوقعًا).

 مثال 1: يبرم مصدر ألماني مع عميل ياباني عقد مبيعات (مستلم ومستحق الدفع  3 أشهر) بمبلغ 700 مليون ين على أساس سعر الصرف بين الين الياباني واليورو -أي (100JPY=0.85EUR (= JPY- EUR= 0.85 ، من خلال النص على شرط تعديل السعر الذي  يتناسب بشكل صارم مع التغيرات في سعر الصرف.

وبالتالي؛ فإن ما يعادل الحقيقة باليورو في يوم توقيع العقد هو x0.85 = 5.95  7 مليون من اليورو. بعد ثلاثة أشهر إذا انخفض الين إلى 0.82 JPY- EUR=ين ياباني - يورو ، فسوف سيسترد المصدر الألماني ، بدون شرط: 7\*0.82=5.74مليون يورو ، أي خسارة قدرها 000210 يورو. بفضل البند النسبي ، فإن السعر الجديد الذي تم تحريرالف فاتورة به ودفعه من قبل المشتري الياباني في تاريخ الاستحقاق سيصل إلى 700\*0.85/0.82=725.61 اي 725.61مليون ين ، وهو أعلى من السعر الأولي. انخفاض قيمة الين استرجعت بالكامل في السعر المدفوع من قبل المشتري ، وعلى العكس من ذلك ، إذا ارتفع سعر الين إلى 0.87 ين ياباني/ يورو(= JPY- EUR= 0.87 ، سينخفض ​​سعر الفاتورة إلى 700\*0.87/0.90=683.61 اي 683.91 مليون ين. يستفيد المشتري الياباني من ارتفاع قيمة عملته. أخيرًا ، يلعب هذا البند دور الغطاء المثالي للبائع الألماني لأنه قادر على استرداد 5.95 مليون يورو، مهما حدث 725.61\*0.82=5.95  إذا انخفض الين ، 683.91\*0.87=5.95  في الحالة العكسية,.

* **بند مؤشر "النفق":** يسمى أيضا بند تكييف الاسعار المتانسبة مع الخصم التجاري ، وهو يتألف فقط من تمريرتغيرات الاسعا ر لعملة الفاتورة إذا تجاوزت مستوى معين، يُسمى الخصم، ويُعبر عنه في التغير المطلق. بعبارة أخرى، طالما ظل سعر الصرف داخل "نفق" غير محدد بحد أدنى وسعر أقصى ، يمكن أن تتقلب مبلغ الفاتورةعملة إصدار الفواتير دون أن يكون لذلك أي تأثير على سعر السلعة. في الخارج (أي أقل من السعر الأدنى أو أعلى من السعر الأقصى) ، ينعكس الاختلاف  تلقائيًا وكاملًا في السعر المدفوع بالفعل.

 مثال 1 (تابع) في المثال السابق ، إذا كان بند التكيف ينص على خصم زائد أو ناقص 3٪ ، فلن يكون هناك أي تأثير على سعر البيع طالما بقي الين بين 0.8245 و 0.8755 يورو. لذلك كان من الممكن تعديل السعر في الحالة الأولى (حيث أن الين الياباني - اليورو = 0.8287>0.82وهو الحد الأدنى "للنفق") ولكن لم يتم تعديله في الحالة الثانية (نظرًا لأن الين الياباني مقابل اليورو - 0.87 لا يتجاوز الحد الأقصى 0.8755.

* **بند المخاطر المشتركة:**

شرط المخاطرة المشتركة يجعل كل طرف من الأطراف المتعاقدة يتحمل جزءًا من آثار التغييرات في سعر الصرف بين تاريخ الفواتير وتاريخ الدفع. إذا كان التقسيم عادلا، سيتحمل كل طرف مخاطر الصرف للنصف، ولكن اعتمادًا على القوة التفاوضية لكل طرف ، فإن أي توزيع آخر ممكن. مثال 1 (تابع) لنفترض الآن أن الطرفين يتفقان على بند مشاركة المخاطر بنسبة تصل إلى 30٪ للمصدر وبالتالي 70٪ للعميل الياباني في الحالتين اللتين تم بحثهما، نحصل على النتائج التالية:

* إذا تغير سعر الين إلى  JPY-EUR = 0.82 ، فإن خسارة الصرف للمصدر تقدر بـ 210،000 يورو. ستقوم الشركة الألمانية بتمرير 70٪ من هذا المبلغ (حيث أنها تتحمل 30٪ فقط من المخاطرة) على سعر البيع ، أي 70٪ × 210،000 = 147،000 يورو. لذلك سوف تسترد 5.74 + 0.147 = 5.887 مليون يورو. معبراً عنه بالين ، يعادل هذا 147000 × 100 / 0.82 - 17926830 ين ياباني ، أي سعر البيع سينخفض إلى 700 + 17.93 - 717.93. وانعكست خسارة المصدر في الصرف المرتبطة بارتفاع قيمة الين جزئياً في السعر الذي دفعه المشتري. - بالمقابل ، إذا ارتفع سعر الين إلى JPY-EUR - 0.87 ، فإن المصدر يدرك مكاسب صرف لا يحتفظ بها إلا بنسبة 30٪.  وبالتالي فهو يعكس 70٪ من مكاسب التبادل هذه على سعر البيع. مكاسب الشركة الألمانية من العملات الأجنبية هي 700 × (0.87 - 0.85) - 14 مليون ين. وبالتالي ، سينخفض ​​سعر البيع في وقت الدفع إلى 700-14 = 686 مليون ين (لا يزال المشتري الياباني يستفيد من ارتفاع قيمة عملته ، ولكن بنسبة تصل إلى 70٪ فقط) ، وهو ما يتوافق في نفس الوقت مع 6.86 × 0.87 - 5.97 مليون يورو.
* **بنود الخيار:** يسمح بند خيار العملة للبائع (أو المشتري) باستخدام عملة أخرى يتم اختيارها مسبقًا ، بمجرد أن يصبح سعر عملة المعاملة أعلى أو أقل، يسمح شرط متعدد العملات (أو شرط الصرف المتعدد) بأن يكون مبلغ العقد مقومًا بعدة عملات ، ولن يكون حتى تاريخ انتهاء الصلاحية (تاريخ التسوية أو الموعد النهائي الذي يقرره الطرفان) أن الدائن أو المدين (حسب بند العقد) يختار عملة الدفع. بغض النظر عن شرط الفهرسة الذي يتم اختياره ، يمكننا أن نتخيل بسهولة أنه غالبًا ما يكون من الصعب التفاوض ، لأن هذا النوع من البنود ينقل في الغالب كل أو جزء من المخاطر إلى الطرف الآخر في العقد. بالإضافة إلى ذلك ، فإن بعض البنود أكثر ملاءمة من الأخرى اعتمادًا على المركز المالي لأحد الطرفين أو الآخر. على سبيل المثال ، سيكون شرط متعدد العملات مثيرًا للاهتمام لشركة ما فقط بقدر ما يتم أيضًا تحديد نفقاتها أو إيراداتها جزئيًا بعملات أخرى غير عملة إصدار الفواتير ، وإلا فإن هذا سيعرضها لمخاطر صرف إضافية يتعين عليها إدارتها.  أخيرًا ، لا يزال يتعين على هذه العملات أن تقدم ، خلال فترة المعاملة ، توقعات تنمية أكثر استقرارًا من عملة إصدار الفواتير

3- التعجيل والتأجيل (Termaillage.)

الإجراء المعروف باسم التعجيل والتأجيل "termaillage" (العملاء المتوقعون والمتأخرون) يتكون من تغيير شروط المدفوعات من أجل الاستفادة من الاتجاه الإيجابي في أسعار الصرف. بواسطة termaillage ، يمكن للشركات تقليل تعرضها لمخاطر المعاملات ، وأيضًا لمخاطر التشغيل. العملاء المحتملون عبارة عن مدفوعات مسبقة،  بينما التأخير عبارة عن مدفوعات مؤجلة. لذلك فهي ليست بالمعنى الدقيق للكلمة أسلوبًا للتحوط من المخاطر ، بل هي إدارة نشطة لمراكز الصرف الأجنبي ، بناءً على التوقعات بشأن أسعار الصرف.

بشكل ملموس ، عندما يتوقع المصدر تقديراً في العملة المقومة بها معاملته ، فإنه سيسعى إلى تأخير سداد دينه لتسجيله بسعر أكثر فائدة. بالطبع ، فإن تمديد فترة التحصيل يستلزم تكلفة فرصة للمصدر (حيث سيتم تأجيل إدخال الأموال)  لكي تكون العملية مربحة ، يجب أن تكون تكلفة الفرصة البديلة أقل من مكاسب الصرف الأجنبي المحققة في المؤجلة. على العكس من ذلك ، إذا توقع المصدر انخفاض قيمة عملة العقد ، فسيحاول تسريع تحصيله للحد من خسارة الصرف المتوقعة. سوف يتفاعل المستورد معكوسًا. إنها تقنية بسيطة ، ولكن من الصعب إعدادها عمليًا ، لا سيما لأنه إذا كان تأخير المجموعات المتوقعة يبدو ممكنًا ، فإن دفع العميل (الذي يتم تحديد مواعيده النهائية بشكل عام في العقد) يبدو أكثر غموضا. ومع ذلك ، قد تتوصل شركتان مستقلتان إلى اتفاق ، بمجرد أن يقترن المصطلح بإجراءات تعويضية. لنأخذ مثال المصدر الألماني.

**مثال 1 (تابع Termaillage )**

والخصم كتذكير ، أبرم المصدر الألماني مع العميل الياباني عقد مبيعات يمكن تسليمه ودفعه في 3 أشهر بمبلغ 700 مليون استنادًا إلى سعر الصرف بين الين الياباني واليورو = 0.85 .

 لنفترض أن المصدر الألماني يتوقع انخفاضًا في قيمة الين في شهرين (على وجه التحديد فترة تسونامي ، والأحداث عالية المخاطر لليابان واقتصادها) ، مع توقع سعر عند الين الياباني - اليورو = 0.82. من أجل عدم التعرض لمخاطر الصرف، وعدم الاضطرار إلى التحوط بعد نقطة معينة ، سيتفاوض المصدر مع الشركة اليابانية ويتوسط في مطالبته، للحصول على خصم على سعر بيع 680 مليون يورو. إذا وافق المستورد الياباني ، فستتعافى الشركة الألمانية من اليوم 6.80\*0.85=5.78 مليون يورو (وهو أكثر إثارة للاهتمام من 5.74 مليون في 3 أشهر). في المثال أعلاه ، عرض الدفع الفوري للشركة اليابانية ، مع مراعاة خصم على مستحقاته ؛ كان من الممكن أيضًا أن يكونا مضمونا للتفاوض لفترة أقصر (أقل من شهرين) مما سيمكنه من تقديم خصم أقل. وبالتالي ، فإن اختيار "اللحظة المثالية لتسريع دفع العميل  سيعتمد على قدرته التفاوضية على سعر البيع، ولكن أيضًا على استجابته للمراجحة بين الأوقات: هل من الأفضل أن يكون لديك اليوم 5.78 مليون يورو؟ وضعت لمدة 3 أشهر ، أو لديك في شهرين مبلغ أكبر ،

 ولكن وضعت لمدة أقصر؟ من الواضح أن الإجابة ستعتمد على مستوى أسعار الفائدة الحالية والمستقبلية للاستثمارات في المنحى (سيكون من الضروري عندئذٍ تقدير صافي القيمة الرأسمالية لهذه الخيارات المختلفة.ومقارنتها من أجل التمكن من إبرامها) ". من جانب المستورد الياباني ، سوف يعطي الأخير موافقته إلا إذا لم يكن هو الخاسر في العملية. يجب أن يكون قادرًا على الدفع الفوري ؛ لذلك سيأخذ في الاعتبار حالة الخزينة الخاصة به وسيتعين عليه تقييم تكلفة الفرصة البديلة للعملية: في حالة ما يجب أن يدفع على الفور 680 مليون ين ، فإنه يتخلى عن الفائدة المحتملة التي كان سيحصل عليها تم الحصول عليها على هذا المبلغ لمدة 3 أشهر. لذلك من الضروري  تقييم صافي القيمة الرأسمالية البالغة 680 مليون ين لمدة 3 أشهر ، ومقارنتها بقيمة التسوية 700 مليون ين قبل 3 أشهر من إعطاء الاتفاقية.  أخيرًا ، إذا لم يكن لدى الشركة اليابانية نقود كافية للموافقة على تسريع التسوية ، يمكن أن تكون العملية مثيرة للاهتمام إذا كانت العملية التي تتمثل في اقتراض المبلغ المطلوب (680 مليون ين) اليوم ، وسداده بفائدة في 3 أشهر ، كلفته أقل من 700 مليون ين. كما يمكن رؤيته ، فإن تعاون الطرف المقابل ضروري لممارسة شروط الإقراض ، يجب استيفاء العديد من الشروط (على معدلات الفائدة على الاقتراض والتوظيف ، والوضع النقدي للطرف المقابل ، وما إلى ذلك). في وقت واحد تقريبًا حتى تكون العملية مجدية . وهذا يفسر سبب استخدام الشركات متعددة الجنسيات لهذه الطريقة بشكل أساسي ، حيث أن الشركة الأم قادرة على فرضها بسهولة نسبية على الشركات التابعة لها. Termaillage هي أيضًا وسيلة  للشركة الأم لإدارة السيولة والموارد الموحدة للمجموعة، مع الاستفادة من القدرات الاستثمارية للشركات التابعة لها (انظر المثال 2). ثانيًا ، من حيث السيولة والموارد .

**مثال 2:** مصطلح Termaillage وإدارة سندات الخزانة لمجموعة متعددة الجنسيات، دعونا نأخذ على سبيل المثال شركة متعددة الجنسيات يقع مقر شركتها الأم في فرنسا ، وعملتها الموحدة هي اليورو. يتعين على إحدى الشركات التابعة لها ، ومقرها بريطانيا العظمى ، سداد دين للشركة الأم خلال 60 يومًا بمبلغ 5 ملايين يورو. لنفترض أن شروط أسعار الفائدة الحالية للقروض والاستثمارات باليورو مختلفة بالنسبة للشركة الأم وللشركة التابعة ، حيث تستفيد الأولى من شروط أكثر فائدة على اليورو وهو عملتها الوطنية. يتم عرض الأسعار في الجدول التالي:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | معدلات الاقتراض | معدلات الاستثمار |
| الشركة الأم | 2.00 % | 1.70 % |
| فرع اللغة الإنجليزية | 2.50% | 1.50 % |

يتم التعبير عن أسعار الفائدة على أساس سنوي.

في مثالنا ، المستورد الذي يمكنه تسريع الدفع لعميله يجمع اليوم 5.78 مليون دولار. إذا كان عليه أن يخفض سعره أكثر من ذلك ، من أجل الحصول على موافقة موكله ، على سبيل المثال سعر 660 مليون ين ، كان من الممكن أن يسترد اليوم 660\*0.85= 5.61 مليون يورو ، أوأقل من 5.74 مليون يورو المتوقعة في 3 أشهر. ومع ذلك ، سيظل هذا الخيار مثيرًا للاهتمام إذا قدم استثمار  5.61مليون يورو لمدة 3 أشهر أكثر من 5.74 المتوقع في حالة انخفاض قيمة الين.

  هناك عدة سيناريوهات ممكنة:

**الحالة 1**: يجب أن تقترض الشركة الأم الآن 5 ملايين يورو ، وتمتلك الشركة الأجنبية التابعة حاليًا هذا النقد. إذا اقترضت الشركة الأم هذا المبلغ ، فستدفع فائدة بنسبة 2٪ / 6 ، بينما ستستثمر الشركة التابعة 5 ملايين يورو بنسبة 1.50٪ / 6 فقط. الشركة الأم لديها كل الصلاحية في تسريع الدفع لشركتها الفرعية ، فإنها ستوفر 5 × (2٪ - 1.50٪) / 6 = 4167 يورو في الفائدة.

**الحالة 2:** تمتلك الشركة الأم حاليًا 5 ملايين سيولة باليورو بينما تحتاج الشركة الفرعية الإنجليزية إلى اقتراض نفس المبلغ من اليورو. يمكن للشركة الأم استثمار يوروها بنسبة 1.70٪ لمدة شهرين (أي بمعدل 2 شهر فعال بنسبة 1.70٪ / 6) ، بينما يجب على الشركة التابعة الاقتراض بنسبة 2.50٪ (أي بمعدل 2.50٪ / 6). لدى الشركة الأم كل مصلحة في تأخير سداد الشركة التابعة وتحويلها 5 ملايين يورو ، وبذلك تكسب المجموعة 5 × (2.50٪ - 1.70٪) / 6 = 6667 يورو.

**الحالة 3:** لدى كل من الشركة الأم والشركة التابعة 5 ملايين نقدًا لمدة شهرين. يمكن أن وضع الأول عند 1.70٪ / 6 ، والثاني عند 1.50٪ / 6. من خلال تسريع تسوية الشركة التابعة لها ، تكسب المجموعة: 5 × (1.70٪ - 1.50٪) / 6 = 1،667 يورو.

**الحالة 4:** الشركة الأم ليس لديها فائض نقدي وتحتاج الشركة التابعة 5 مليون يورو. يمكن للشركة الأم الاقتراض بنسبة 2٪ / 6 والشركة التابعة بنسبة 2.50٪ / 6. الشركة الأم لديها كل مصلحة في تأجيل موعد السداد للشركة التابعة لها ، وفي اقتراض 5 ملايين دولار والتي ستدفعها مباشرة إلى الشركة التابعة لها ، مما يسمح للمجموعة بتوفير 5 × (2.50٪ - 2.00٪) / 6 = 4167 يورو.

**4. طرق المقاصة:** المقاصة الداخلية، المقاصة النقدية وتجميع النقد كجزء من الإدارة النقدية الدولية العالمية ، تهدف هذه الأساليب إلى تحقيق نفس الهدف مثل إدارة النقد التقليدية: ضمان سيولة الشركة بأقل تكلفة وتحسين إدارة الديون والمبالغ المستحقة القبض ؛ يتم إضافة البعد الدولي فقط وبالتالي إدارة مخاطر سعر الصرف. و ستقوم الشركة التي تدير معاملات منتظمة مع دول أجنبية ، عدة مرات في الشهر ، بمضاعفة النفقات والمصاريف النقدية الخاصة بعملياتها التجارية. وبالتالي يمكن أن يكون حجم المعاملات في كل من العملات التي تعمل بها كبيرًا ، وبالتالي يؤثر على كل من التدفق النقدي للشركة وتعرضها لمخاطر أسعار الصرف.  يمكن للشركة الحد من تدفقات العملات الأجنبية هذه عن طريق إنشاء نظام مقاصة داخلي(تعويض داخلي)  لتكنولوجيا المعلومات. في حالة المجموعات الدولية ، تكون التدفقات المالية بالعملات الأجنبية عديدة ومتكررة للغاية، وتتراوح من المدفوعات البسيطة للمعاملات التجارية بين الشركات التابعة ، إلى القروض داخل المجموعة ، إلى الإتاوات ، وتوزيعات الأرباح ، أو الفوائد المدفوعة ، وكذلك النفقات الكامنة في معاملات التحوط.  يتيح تطبيق نظام المقاصة على مستوى المجموعة للشركات متعددة الجنسيات الحد بشكل كبير من معاملاتها المالية (وبالتالي الرسوم المصرفية ذات الصلة) بالإضافة إلى تعرضها لمخاطر العملة. يسمى هذا النظام ، الذي تم تكييفه مع المجموعات الدولية "نظام التعويض النقدي الجماعي" ، أو المعاوضة (الشبكة بالفرنسية).

**4\_1 المقاصة الداخلية:**

يمكن لشركات المقاصة الداخلية محاولة التعويض بشكل منهجي عن إيصالاتها ومدفوعاتها بنفس العملة لتتحمل مخاطر الصرف على الرصيد فقط. على سبيل المثال ، ستستخدم الشركة قيدًا بالدولار الأمريكي لتسوية دين بنفس العملة. من أجل التمكن من المضي قدمًا في هذا التعويض ، من الضروري جعل وقت الدخول والخروج من العملات متزامنًا .بالإضافة إلى ذلك ، من خلال الحد من عدد العملات المستخدمة ، يمكن للشركة تحسين نظام التعويض هذا عن طريق تقليل التكاليف المرتبطة بإدارة هذه العملات (راجع الاختيار الحكيم لعملة إصدار الفواتير).

**4\_2: أنظمة المقاصة :**

تستخدم طريقة التعويض هذه بشكل أساسي من قبل الشركات التي لها فروع أو شركاء في الخارج. تعرف المعاوضة على أنها تقنية لتحسين التدفق النقدي للمجموعة ، خاصة فيما يتعلق بمخاطر الصرف وتتكون من مقاصة الديون والمدينين حسب العملة ، داخل المجموعات، وبالتالي تتكون هذه التقنية من مقاصة  المعاملات في اتجاهين متعاكسين بين طرفين (مقاصة ثنائية) أو عدة أطراف مقابلة (مقاصة متعددة الأطراف). في نهاية المعاملات ، تتم تسوية أرصدة المدفوعات الصافية فقط بكل عملة.وهكذا تجد الشركات التابعة نفسها صافي الدائنين أو صافي المدينين اعتمادًا على عندما تكون المعاملات متعددة العملات ، وهي الحالة الأكثر شيوعًا للمعاملات داخل المجموعة ، سيتم تقيم المبالغ المراد معالجتها ، لكل فترة ولكل عملة ، وفقًا لسعر الصرف المرجعي الداخلي. مما يجعل من الممكن تسوية الأرصدة. في سياق المقاصة متعددة الأطراف ، يمكن للمجموعة بنفسها إجراء المقاصة والتحويل والتحكيم العمليات بعد مركزية المعلومات الضرورية مع مختلف الشركات التابعة داخل مركز المقاصة (عادة ما تلعب الشركة التابعة هذا الدور) يمكن أيضًا أداء هذا الدور من قبل البنوك التي تقدم عروض المقاصة النقدية العالمية. **المقاصة الثنائية** :عندما يكون لوحدتين من مجموعة ، موجودين في بلدين مختلفين ، معاملات تجارية منتظمة وهامة ومتبادلة (كل منهما مورد وعميل للآخر) ، يمكن أن يقرروا بالاتفاق المتبادل المضي فقط في دفع الأرصدة بما يتوافق مع عملياتهم المختلفة. هذا يفترض أن تواريخ التسوية الموحدة يتم الاتفاق عليها بين الأطراف (بشكل عام تاريخ ثابت كل 30 أو 60 أو 90 يومًا).

**مثال 3:** **توضيح للمقاصة الثنائية:**  دعونا ننظر في أربع شركات تابعة لمجموعة أمريكية. الشركات التابعة هي عملاء وموردون للشركات التابعة الأخرى.عملة إصدار  الفواتير  لمعاملاتهم المتبادلة هي الدولار الأمريكي ، على الرغم من اختلاف عملاتهم الوظيفية.. -

لنفترض أن الفرع أ مدين بمبلغ 400000 دولار أمريكي للفرع ب ، والذي بدوره يدين بمبلغ 900000 دولار أمريكي للشركة أ. الشركة أ تدين أيضًا بمبلغ 50000 دولار أمريكي للفرع د - نفس الشيء يجب أن يدفع 200000 دولار أمريكي لنفس الشركة الفرعية أ. يمكن تمثيل المعاملات بين الشركات التابعة ، تظهر جميع التدفقات المالية بالتفصيل في الرسم البياني التالي:

قبل التعويض:

في سياق التعويض الثنائي ، الهدف هو ترشيد التدفقات بين شركتين من خلال مراعاة صافي التدفقات فقط. وبالتالي، فإن الشركات ستدفع / تتلقى فقط أرصدة المعاملات التي تمر بها فيما بينها. من خلال المقاصة الثنائية ، يجد "ب" نفسه في صافي دين إلى "أ" ، برصيد 900-400 = 500000 دولار أمريكي ، وصافي دائن قدره 510 آلاف دولار أمريكي ، وصافي مدين حتى 80 ألف دولار أمريكي. وبناءً عليه ، ستشرع في تحصيل وصرف الأرصدة مع كل من هذه الشركات التابعة. من السهل أيضًا تقييم الأرصدة المتبقية المقابلة لمراكز كل شركة من الشركات التابعة للمجموعة.

يمكننا أن نرى أن عدد المعاملات قد انخفض إلى النصف. عند القيام بذلك،  يتم تقليل مخاطر العملة الإجمالية للمجموعة ، نظرًا لأن قاعدة المخاطر الإجمالية لم تعد تتكون من أرصدة: لم تعد الشركة الفرعية أ معرضة لمخاطر سعر الصرف لأكثر من 500 + 150 + 60 = 710.000 دولار أمريكي (جميع التدفقات الصافية إذا لم يكن الدولار الأمريكي هو العملة الحالية للشركة التابعة) ، بدلاً من 400 +900 + 200 + 50 + 130 +70 = 1.750.000 دولار أمريكي بدون تعويض. وهو نفس الشيء بالنسبة لكل من الشركات التابعة. ومن ثم ، تتضح فائدة فائدة المقاصة الثنائية من خلال  تقليل التدفقات المالية (وبالتالي تكاليف التحويلات المصرفية داخل المجموعة) أنها تمكن المجموعة من التعرض العام لمخاطر العملة ليتم تخفيضها. لاحظ أنه في حالة تحديد الديون المتبادلة بعملات مختلفة (وهو ما يحدث غالبًا في الواقع) ، فسيتعين على الأطراف اختيار عملة الحساب (في مثالنا الدولار الأمريكي) وتطبيق أسعار الصرف المرجعية سارية المفعول بين هذه العملة وعملات الفواتير الخاصة بهم قبل الشروع في دفع الرواتب. يظل نظام المقاصة الثنائي هذا بالطبع تحسنًا هامشيًا ، ويمكن تعميمه على جميع الشركات التابعة للمجموعة بفضل نظام المقاصة متعدد الأطراف.

**المقاصة متعددة الأطراف:** تجعل المعاوضة متعددة الأطراف أنه من الممكن "تحقيق تعويض بين جميع شركات المجموعة بطريقة تدفع كل منها أو تتلقى فقط صافي رصيد جميع ديونها ومطالباتها تجاه جميع الشركات الأخرى. تعتبر المقاصة أكثر تعقيدًا حيث أن عدد المعاملات بين الشركات التابعة ، وكذلك عدد العملات المراد معالجتها كبير. لحسن الحظ ، تتيح  الأنظمة المحوسبة أتمتة تسجيل التدفقات وإعداد التعويضات.لنأخذ مثالنا مرة أخرى ، بافتراض هذه المرة أن تعويض التدفقات المالية عالمي.

 مثال 3 (تابع): توضيح للمقاصة متعددة الأطراف من أجل المضي قدمًا في المقاصة متعددة الأطراف ، من الضروري تقييم صافي المراكز لكل من الشركات التابعة ، أي تتبع التدفقات الايجابية (التدفقات الداخلة) والسلبية (التدفقات الخارجة) لكل منهما فيما بينها . وبالتالي: الشركة الفرعية أ: 900-400 + 70-130 + 200-50 =  590.000 دولار أمريكي ، الشركة الفرعية أ هي دائن صافي قدره 590.000 دولار أمريكي ، للشركة الفرعية ب: 400-900 + 60-140 + 720-220 = 80.000- دولار أمريكي ، يبلغ صافي دين الشركة الفرعية ب 80 ألف دولار أمريكي. وبالمثل ، فإن الشركة الفرعية C هي دائن عالمي بقيمة 70.000 دولار أمريكي بينما تمتلك الشركة الفرعية D صافي رصيد مدين قدره 580.000 دولار أمريكي. مجموع جميع الأرصدة هو بالطبع صفر (لأنها أرصدة صافية) ، وسيتم تخفيض التحويلات التي ستتم بين الشركات التابعة إلى الحد الأدنى. وبالتالي ، ستحصل الشركة الفرعية أ على إجمالي 590.000 دولار أمريكي والتي ستأتي جزئيًا من الشركة الفرعية D (مقابل 580.000 دولار أمريكي) وجزئيًا من الشركة الفرعية B (مقابل 10000 دولار أمريكي). كما ستشرع الشركة الفرعية 8 في دفع مبلغ 70،000 دولار أمريكي المتبقي ،

سيذهب مباشرة إلى الشركة الفرعية ج. مرة أخرى ، مصلحة المقاصة واضحة: تم تخفيض عدد التحويلات المالية داخل المجموعة بمقدار 4 بفضل التعويض متعدد الأطراف (3 عمليات بدلاً من 12 بدون أي تعويض).

بعد المقاصة المتعددة الأطراف

لتبسيط الإجراءات ، تقوم المجموعات عمومًا بتركيز عمليات المقاصة هذه داخل  كيان يسمى مركزا لمقاصة  ولكن يمكن أن تكون أيضًا بنكًا. سيكون الكيان المخصص بعد ذلك مسؤولاً عن تنظيم دورة التعويض ، ومركزية المعلومات ، وتقييم الأرصدة الصافية لكل شركة تابعة وحساب التعويض. كجزء من عمليات المقاصة ، يقوم مركز المقاصة ، نيابة عن كل شركة تابعة ، بعمليات شراء العملة اللازمة لسداد مستحقاتها (إذا كانت تلك المدينين صافين). اعتمادًا على مواقف كل منها ، فإنه يقوم بعد ذلك بخصم أو إضافة الحساب بالعملة الوطنية لكل شركة تابعة:

هذا الإجراء مثير للاهتمام للمجموعة على عدة مستويات: كل من الشركات التابعة ستدفع أو تستلم بعملة التشغيل الخاصة بها ، وبالتالي لن تكون عرضة لمخاطر سعر الصرف. ستصبح إدارة المجموعة لمخاطر أسعار الصرف أسهل ، حيث سيتحملها كيان مجموعة واحدة: مركز المقاصة. لن تكون مخاطر العملة أسهل في القياس فحسب ، بل ستكون أيضًا أقل تكلفة للتغطية (مما يعوض تكاليف إنشاء مثل هذا النظام)

**4\_3 أحدث أنظمة تحسين النقد الدولية:** تجميع النقد. يعتبر تجميع النقد (الإدارة المركزية للنقد) طريقة أحدث من المقاصة ، وتستخدمها المجموعات الكبيرة أكثر فأكثر. يعتمد هذا النظام على موازنة الأرصدة المدينة والدائنة لجميع الحسابات المصرفية للمجموعة. ظهر في السبعينيات في الولايات المتحدة ، وقد تم تطوير أنظمة تجميع النقد مؤخرًا مع معايير المحاسبة الجديدة  IAS  (الحاجة إلى التحكم في المخاطر المالية) ، وتطوير تقنيات معلومات جديدة (لا سيما ظهور برامج إدارة النقد ذات الكفاءة المتزايدة) ، وظهور طرق دفع أوروبية جديدة (SEPA) وتوحيد تنسيقات وبروتوكولات الاتصالات المصرفية (SWIFTNet) يتيح تجميع النقد إمكانية  توحيد التدفق النقدي للشركات في مجموعة على حساب مصرفي واحد. تختار الشركة حسابًا مركزيًا واحدًا ("الرئيسي") ، ويتم خصم أو إضافة الحسابات الأخرى المدرجة في المجمع بشكل منتظم عن طريق الحساب المركزي ، وبالتالي فهو نظام يتجاوز المعاوضة البسيطة ، والذي تتعدد مزاياه : إدارة حساب واحد تقلل إلى حد كبير الرسوم المصرفية وتبسط إدارة النقد (معظم التحويلات مؤتمتة) يتم تخفيض مديونية المجموعة بفضل موازنة أرصدة الدائن والمدين ، وأخيراً ، توفر الموازنة "الطبيعية" التي تحدث نفس المزايا ، فيما يتعلق بالتعرض لمخاطر الصرف ، كنظام بسيط للمقاصة. ومع ذلك ، تجدر الإشارة إلى أن التشريع الفرنسي ينظم بشدة هذا النوع من المعاملات (تمامًا مثل عمليات المقاصة متعددة الأطراف) من أجل تجنب التهرب الضريبي. وهذا هو سبب قيام المجموعات عمومًا بإنشاء مراكز تجميع الأموال النقدية الخاصة بها في الملاذات الضريبية ، أو اختيار البنوك الأجنبية التي تقدم هذا النوع من الخدمات والتي تتيح لهم الاستفادة من تشريعات أكثر مرونة (راجع المربع أدناه).

المربع 1: التركيز على عرض تجميع النقد متعدد العملات لبنك أجنبي (هولندا) بنك مينديز جانز (BMG) :

 وهو شركة تابعة لمجموعة ING ، يقدم عرض تجميع نقدي متعدد العملات بين البنوك ZBA والنظري ". من وجهة نظر فنية ، تحتفظ الشركة وجميع كيانات مجموعتها بعلاقاتها المصرفية المحلية المختلفة في البلدان التي نشأت فيها ، ولكن أيضًا يفتح كل منها في BMG حسابًا بعملة العمل الخاصة به ويتم أرصدة الائتمان من الحسابات في البنوك المحلية إلى حسابات BMG ، ويتم تمويل الأرصدة المدينة من خلال حساب المحور. بمجرد تحويل الأموال إلى هولندا ، يكون للعميل خيار اختيار( ZBA مركزية كاملة على الحساب المحوري) أو نظريًا ، من أجل الاستفادة من خصوصيات اللوائح الهولندية التي تسمح بالمقاصة بين أرصدة الكيانات القانونية المتميزة (وهذا ليس هو الحال في فرنسا أو في بلدان أخرى) لهذا العرض مزايا عديدة. بادئ ذي بدء ، فإنه يجعل من الممكن الحفاظ على قدر كبير من الاستقلالية على مستوى الشركات التابعة: في الواقع ، تختار الأخيرة البنك المحلي أو البنوك التي تلبي احتياجاتها على أفضل وجه ، ويمكن أن تتغير دون الإخلال بهيكل تجميع النقد. بعد ذلك ، يجعل منهجه متعدد العملات من الممكن تجنب معاملات الصرف الأجنبي ، وبالتالي زيادة دخل الفائدة. مقارنة بالنظام الذي تتعايش فيه مجموعات نقدية أحادية العملة ، فإنه يجلب رؤية عالمية لأمين الخزانة من خلال تزويده بمركز موحد واحد ، مما يؤدي إلى تحكم أفضل وإدارة أسهل للسيولة. أخيرًا ، فإن إمكانية الجمع بين ZBA والنظرية تعزز الطبيعة المصممة خصيصًا لعرض البنك.

 إن الافتقار إلى المركزية الفعالة للأموال يسمح للشركات التابعة على وجه الخصوص بتمويل نفسها من خلال هيكل تجميع النقد ، من خلال  معاملة بسيطة. تحويل قروض بين كيانات المجموعة والمفاوضات مع البنوك المحلية. وبالتالي يتم تقليل الأعباء الإدارية الناتجة ، ومع ذلك ، فإن تنفيذ تجميع النقد يتطلب الامتثال للقيود التنظيمية الهامة المختلفة (الإعلان عن خطوط العملة إلى البنك المركزي الهولندي ، وتضامن الديون بين الشركات التابعة ، - تسجيل القروض - البينية - قروض جماعية.). المصدر: التحديات الاستراتيجية لإدارة النقد الأوروبي ، EUROGROUP ، يونيو 2008

**ثانيا: ضمانات COFACE ضد مخاطر سعر الصرف**:

من بين العديد من عقود التأمين التي تقدمها COFACE لشركات التصدير (تأمين التنقيب ، وتأمين الائتمان ، وما إلى ذلك) ، هناك صيغ تأمين خاصة بمخاطر أسعار الصرف. تقدم COFACE طريقتين

نوعًا ممكنًا من العقود: تأمين "تفاوض" العملات الأجنبية (NEGO و NEGO +) وتأمين عقود الصرف الأجنبي ، مما يسمح للشركة المصدرة بالاستفادة من سعر مضمون مهما كان تطور الصرف معدلات.

**1\_ تأمين عقود الصرف:** هذا مخصص للشركات التي لم تتم تغطيتها عند تقديم عروضها التجارية والتي لا تتمتع بإمكانية الوصول إلى سوق العقود الآجلة لتغطية مخاطر الصرف ، إما بسبب وجود خطر على بدء نفاذ العقد (عدم معرفة تاريخ إتمام العقد التجاري بالضبط ، لا يمكنهم توقع تاريخ الدخول في مخاطر الصرف) ، أو لأن خصائص الشركة المصدرة لا تتوافق مع متطلبات هذا السوق (حجم العقد صغير جدًا ، شروط الدفع طويلة جدًا ، وما إلى ذلك). يتعلق هذا الضمان بعقود العمل بمبلغ يصل إلى 15 مليون يورو ، ويتم تغطية المعاملات المقومة بالدولار الأمريكي أو الجنيه الإسترليني فقط. يتم التأمين قبل توقيع العقد التجاري أو ، على الأكثر ، في غضون خمسة عشر يومًا من إبرامه. تضمن COFACE بعد ذلك ، لفترة تتراوح من 6 إلى 12 شهرًا ، سعر صرف (مضمون) ثابتًا بمجرد توقيع عقد التأمين (هذا هو السعر الآجل لليوم بشكل عام): وبالتالي يتم تغطية خسائر الصرف المحتملة بنسبة 100٪. لهذا التحوط ، يدفع المصدر علاوة (بحد أدنى 150 يورو) بمجرد ظهور مخاطر الصرف .

**2\_تأمين NEGO أو NEGO + :** بخلاف تأمين عقود الصرف الأجنبي ، فإن هذه السياسات تغطي الشركات ضد مخاطر الصرف بمجرد تقديم عروضها التجارية ، أي قبل أن تصبح مخاطر الصرف حقيقية (تغطية المخاطر المحتملة) هذه التأمينات ، التي تغطي أيضًا ما يصل إلى 100٪ من خسارة الصرف ، تتعلق فقط بالمعاملات التجارية التي يتنافس المصدرون بشأنها على مبالغ كبيرة (أعلى من تلك التي يغطيها تأمين عقد الصرف).كجزء من تأمين سعر الصرف في NEGO ، يتم تحديد سعر الصرف عند توقيع عقد تأمين سعر الصرف ، وتضمنه COFACE حتى يتم استلام العملة من قبل المصدر. عند توقيع عقد التأمين ، يجب على الأخير دفع قسط التزام ، يتم سداده جزئيًا في حالة فشل المفاوضات. ويترتب على ذلك أنه في حالة عدم إبرام العقد ، لن يخسر المصدر سوى هذا المبلغ (مبلغ صغير) إذا تم قبول عرضه ، فيجب عليه إبلاغ COFACE ودفع قسط الإغلاق أيضًا. يتم بعد ذلك تغطية المخاطر لفترة قد تتراوح بين 3 و 24 شهرًا ، ويكون المبلغ الإجمالي للأقساط أعلى كلما طالت المدة على سبيل المثال ، بالنسبة لعقد NEGO الذي يغطي سعر صرف اليورو / الدولار الأمريكي ، يتوافق قسط الالتزام 0.023٪ من المبلغ المكشوف ، وقسط الإغلاق (0.13٪). إذا حقق المصدر خسارة في النقد الأجنبي مقارنة بالسعر الذي يضمنه المؤمن ، فإن الأخير يعوضه بنسبة 100٪ من خسارته. من ناحية أخرى،

 لن تكون قادرة على الاستفادة من الاتجاه الإيجابي في الأسعار ، لأنه في حالة تحقيق مكاسب في التبادل ، فإن المصدر هو الذي سيتعين عليه دفع جميع مكاسب التبادل التي تحققت لـ COFACE توصيف العقد التجاري تحقيق مرحلة التفاوض بشأن المدفوعات العقد التجاري من خلال :

يسمح ضمان تفاوض التبادل مع  NEGO  + تقاسم الأرباح للمصدر بالاستفادة من جزء من مكاسب الصرف في حالة ارتفاع قيمة العملة التي يقوم بها مستحقه. **المبدأ بسيط**: يختار المصدر ، عند إعداد الضمان ، معدل المشاركة في الربح والذي سيكون ، حسب العملة ، 50٪ أو 70٪. يدفع قسطًا يتم احتسابه على أساس معدل المشاركة في الربح (يتكون القسط أيضًا من علاوة الالتزام وقسط النهاية). كما هو الحال مع عقد NEGO ، فإنه يستفيد من السعر المضمون الذي يتم تحديده خلال مرحلة التفاوض. عندما يتم تحصيل الدين ، إذا ارتفعت قيمة العملة مقابل السعر المضمون ، يحتفظ المصدر بجزء من التقدير المستحق له (50 أو 70٪) ويدفع الآخر إلى COFACE .

مثال 4: توضيح لكيفية عمل عقود NEGO و NEGO + أنت مُصدر فرنسي بالدولار الأمريكي وترغب في تغطية 200،000 دولار أمريكي في حالة توقيع عقد جديد مع عميلك المنتظم. تقدر مدة مفاوضات الفوز بالعقد التجاري بثلاثة أشهر. لنفترض أنه حتى الآن ، فإن سعر الصرف الذي يمكن أن تضمنه COFACE هو Fnisn=1.25 ، كيف تعمل عقود NEGO و NEGO هذه عندما يكون استخدام S = 1.29 عند الاستحقاق؟  1.22S= ؟

**الحالة الأولى: عقد NEGO  :**

إذا كان السعر عند انتهاء الصلاحية هو EUR / USD = 1.29: السعر الذي تضمنه COFACE هو 1.25 ، وهو أقل من سعر السوق عند الاستحقاق: EUR / USD = 1.29. وبالتالي ، فإنك تدرك خسارة العملة حيث سيتم تداول كل دولار أمريكي فقط إلى 1 / 1.29 <1 / 1.25. يضمن التأمين أنه يمكنك استرداد 200000 / 1.25 = 160.000 يورو. كيف يعمل هذا الضمان في الممارسة؟ تذهب ، بمجرد تسوية ديونك 32. هو المبدأ ذاته لمفهوم التحوط المثالي للمخاطر: سواء كان صعودًا أو هبوطًا ، فإن تغيير سعر الصرف ليس له أي تأثير على المبلغ المسترد في الغرامة. سيكون متطابقًا (سيكون هذا هو المبلغ الذي تضمنه COFACE هنا) مهما حدث.

تم تطبيق ، واستبدال الدولار المسترد بـ 200.000 / 1.29 = 155.038.80 EUR وبالتالي ، فإن خسارة الصرف الخاصة بك مقارنة بالمبلغ الذي تضمنه COFACE هي 160،000-155،038.80 =4،961.20 EUR ، وهو ما يتوافق تمامًا مع التعويض الذي ستحصل عليه من شركة التأمين ، نظرًا لأنك محمي بنسبة 100٪ من خسارة الصرف. بخير ، ينتهي بك الأمر بـ 155،038.80 (معاملة الصرف الأجنبي العادية) + 4،961.20 (التعويض الذي تدفعه COFACE=160000 يورو وهو المبلغ المضمون. إذا كان السعر عند الاستحقاق هو EUR / USD = 1.22 يكون سعر EUR / USD في وقت الصرف أقل من السعر الذي يضمنه COFACE. وبالتالي ، فإنك تدرك مكسبًا في العملة حيث سيتم تداول كل دولار أمريكي آجلًا عند 1 / 1.22> 1 / 1.25 من خلال استبدال الدولار الأمريكي باليورو ، يمكنك العودة مقابل 200،000 / 1.22 = 163،934 EUR. وبالتالي ، فإن مكاسب التبادل الخاصة بك هي 163،934-1،600،000 = 3،934 EUR ، والتي سيتعين عليك سدادها بالكامل لـ COFACE. في النهاية ، ينتهي بك الأمر بـ 163،934 (معاملة تداول العملات الأجنبية العادية) - 3934 = 160،000 يورو. الغثيان ، على الرغم من تطور سعر الصرف ، نضمن لك استرداد 160.000 يورو ، وهذا على حساب التأمين: 0.023٪ قسط التزام + 0.13٪ قسط إبرام ، وهو ما يتوافق (دون مراعاة توقيت مدفوعات الأقساط) ) إلى قسط إجمالي قدره (0.023 + 0.13) 200000 / 1.25 = 245 يورو ، وهي ليست باهظة الثمن حالتان: عقد NEGO + إذا كان السعر عند انتهاء الصلاحية هو EUR / USD = 1.29 لقد رأينا ذلك في هذا السيناريو ، أنت تدرك خسارة صرف قدرها 4،961 يورو. من الواضح أن شرط المشاركة في الربح لا ينطبق ويتم تعويضك بالكامل عن خسارتك في الصرف. وبالتالي فإن تشغيل عقد NEGO + مطابق لعملية تأمين NEGO عند ملاحظة خسارة صرف العملات الأجنبية. إذا كان سعر الصرف EUR / USD = 1.22: فإنك تحقق مكسبًا في سعر الصرف قدره 3934 يورو ، والذي سيتعين عليك دفعه ، ولكن جزئيًا فقط ، إلى COFACE. إذا كنت قد تفاوضت على حافز بنسبة 50٪ ، فستحتفظ بنسبة 50٪ × 3934-1967 يورو. 163934-1967 - 161967 يورو. إذا اخترت حافزًا بنسبة 70٪ ، فستتبرع بنسبة 30٪ × 3934 - 1 180.20 يورو لـ COFACE ، وستتعافى: أنت = 163934 - 1 180.20 - 162 753.80 يورو وستتعافى بشكل جيد. وبالتالي فإنك تستفيد من تأمين أكثر فائدة لأنه لا يحرمك من جميع مكاسب الصرف المحتملة. هذا التأمين له تكلفة ، مع الأخذ في الاعتبار المزايا التي يوفرها الحافز ، من الواضح أنه أعلى من إجمالي قسط عقد NEGO البسيط.

للاستنتاج بشأن الضمانات المختلفة ضد مخاطر الصرف وخصائصها ، فيما يلي العناصر الرئيسية الموضحة في الجدول أدناه:

 الجدول 2: ملخص خصائص مختلف عقود التأمين على العملات الأجنبية الخاصة بـ COFACE

**ثالثا: تقنيات التغطية المصرفية لمخاطر المعاملة**

بمجرد أن تتحول الشركة إلى بنكها أو شركة التأمين التابعة لها (انظر القسم السابق) أو إلى الأسواق المالية ، يتم تقديم مجموعة كاملة جدًا من الحلول لتغطية مخاطر الصرف الأجنبي ، وليس المعاملة الوحيدة المخاطر من بين العديد من المنتجات المتاحة ، والتي عرضناها بسرعة في الفصل 3 ، سوف نوضح في هذا الفصل التقدم في العملات الأجنبية ومقايضات الصرف الأجنبي ، وهما حلان تقدمهما البنوك "للشركات الراغبة في التحوط ضد مخاطر العملات مع تحسينها التدفق النقدي. سنقوم بالتفصيل بإمكانيات التحوط الأخرى (مقايضات العملات والعقود الآجلة والخيارات) التي تقدمها البنوك

 حسنا، للأسواق المالية في الفصل 6 والذي تم تخصيصه بالكامل لهذه المنتجات المشتقة من العملات.

1. **التسبيق بالعملة :**مبدأ السلفة في العملة بسيط الشركة التي ترغب في الاستفادة منها تحدد مع بنكها مبلغ السلفة التي تحتاجها ، وكذلك العملة التي ترغب في الحصول عليها. ومن ثم ، يمنحه البنك قرضًا بالعملات الأجنبية ، تسدده الشركة لمدة متفق عليها: 60 ، 90 يومًا بشكل عام ، حتى 2 أو 3 سنوات حسب العملات. يمكن دفع الفائدة مسبقًا (عندما تكون سلفة العملة قصيرة) أو احتسابها لاحقًا ، وسيكون سعر الفائدة المطبق من قبل البنك هو سعر الفائدة الذي يطبقه البنك على العملة المقترضة (التي ستضاف إليها عمولة البنك ، بين 0.5٪ و 3.9٪ حسب "جودة" العميل). ومع ذلك ، فإن سلفة العملة ليست قرضًا كلاسيكيًا ، بمعنى أنها مخصصة للشركات التي لها نشاط دولي حقيقي ، وأنها مدعومة بالضرورة بصفقة استيراد أو تصدير. يجب على الشركة أيضًا تقديم الضمانات اللازمة للبنك لبدء العملية.
   1. **1 الدفع المسبق بالعملة الأجنبية عند التصدير (ADE) :**

يسمح ADE لكلا من تمويل صادرات الشركة (من خلال السماح لها على الفور باسترداد المبلغ بالعملة المقابلة للديون بالعملة الأجنبية لعميلها) والقضاء على مخاطر الصرف في أقرب وقت نظرًا لأن السلفة تُمنح بنفس عملة عملة الفواتير (وللمبلغ المحدد للدين) ، يمكن توضيح عملية ADE على النحو التالي: يمنح البنك سلفة بالعملة الأجنبية (DEV2) للمصدر على وجه الدقة مبلغ مطالبة العميل. يسترد المُصدِّر DEV2 هذه ، والتي سيحولها على الفور إلى عملته الخاصة (DEV1) من أجل التخلص الفوري من هذه الأموال النقدية الإضافية. العميل (DEV2) (2.1) الدفع DEV2 (1.1) مقدمًا في العملة DEVZ (13 بيع DEV2 سوق الصرف الفوري المصدر (DEVT) البنك (1.3) يسترد 12.21 سداد مقدم الفائدة DVEZ DEVI (12) عمولة البنك.

عند الاستحقاق ، يتلقى المصدر من عميله (إذا حدث خطأ ما) دفع مستحقه في DEV2. ثم يستخدم DEV2s لسداد "قرضه" الأولي من البنك الذي يتعامل معه ، مع زيادة الفائدة (إذا تم احتسابها لاحقًا) المقومة بالعملة نفسها. في غضون ذلك ، تمكنت من تخصيص نقودها الإضافية لتمويل صادراتها ، أو ببساطة للاستثمار دون مخاطر ، مما يقلل بالتالي من الوزن الحقيقي للفائدة المدفوعة للبنك. لاحظ أن المصدر لا يدعم. مخاطر الصرف فقط على الفائدة على قرضه (إذا تم احتسابها لاحقًا) وتكون محصنة تمامًا إذا تم دفع الفائدة في تاريخ إنشاء ADE. هناك طريقة أخرى لتكون محصنًا تمامًا وهي أن يقترض المصدر جزءًا فقط من الدين الذي لديه على عميله ، بحيث يمكن تغطية سداد أصل الدين والفائدة بالكامل بالعملات الأجنبية.الاستلام من العميل. لا يتعرض البنك نفسه لمخاطر العملة إذا أقترض في سوق ما بين البنوك العملات التي يطلبها المصدر ، وسدد هذا القرض عندما يقوم عميله بسداد سلفه وفوائده. وبالتالي ، فإن عملية البنك "محايدة (لا يتحمل البنك مسؤولية مخاطر المصدر ولا يفوز ولا يخسر في العملية) ويتم تعويضه فقط على العمولة التي يدفعها المصدر لإنشاء ADE . .

**مثال 5:** سلفة في عملات التصدير سلمت الشركة السويدية Hejda اليوم ، 21 سبتمبر ، 100000 دولار أمريكي من البضائع إلى عميل أمريكي ، مستحقة في 20 ديسمبر. نظرًا لضعف النتائج الاقتصادية الأمريكية وانخفاض الدولار مقابل الكرونا السويدية (SEK) ، يسعى المصدر للتحوط من مخاطر الصرف وفي نفس الوقت لتمويل عملية التصدير الخاصة به ، في 21 سبتمبر ، تكون بيانات السوق كما يلي: Syejuso - 1.0950 - 1.0959 و i-4.93٪ - 5٪. يوافق مصرفه على منحه ADE على هذه 100،000 دولار أمريكي ، بعمولة 0.5٪ ، ولمدة 3 أشهر ، مع دفع الفائدة عند استحقاقها. يفضل المصدر طلب ADE بكمية أقل ، ولكن يتم حسابه بحيث يكون تعرضه لمخاطر العملة صفر. وبالتالي ، فإن التدفقات المالية المتعلقة بـ ADE هي كما يلي: 21 سبتمبر: سيطلب المصدر سلفة بمبلغ X بحيث أنه ، خلال 3 أشهر ، سوف يسدد X (1 + 5٪ 4) USD مع مبلغ 100،000 دولار أمريكي المستلم من عميل. لذلك سيطلب 100،000 / (1 + 5٪ / 4) - 98،765.43 USD. سيقوم البنك نفسه باقتراض 98.765.43 دولارًا أمريكيًا في سوق ما بين البنوك بنسبة 5 ٪. تقدم هذا المبلغ إلى المصدر ، وبالتالي تضيفه إلى حسابه. حجلة. ينظم عمولة البنك التي تبلغ 0.5٪ × 98765.43 - 493.83 دولارًا أمريكيًا ، أي بالعملة الوطنية (عملة البنك والمصدر): 493.83 / 1.0959 - 450.61 كرونة سويدية. تعيد الشركة بيع 98،765.43 دولارًا أمريكيًا على الفور ، واستردت 98،765.43 دولارًا أمريكيًا / 1.0959-90122.66 كرونة سويدية ، 20 ديسمبر: استلم Hejda مبلغ 100،000 دولار أمريكي من عميله واستمر في السداد الكامل لسلفه: 98،765.43 x (1 + 5٪) 4 - 100،000 دولار أمريكي.

من الواضح أن 100،000 دولار أمريكي يتوافق مع المبلغ الذي يجب على البنك نفسه سداده عند الاستحقاق. الميزانية العمومية للعملية: اعتبارًا من 21 سبتمبر ، تستفيد شركة الحجدة من السيولة بعملتها (90122.66 كرونة سويدية) والحماية الكاملة ضد مخاطر الصرف. وهذا مقابل تكلفة إجمالية قدرها 450.61 كرونة سويدية ، وهي غير مكلفة بالنظر إلى إجمالي المبلغ المعروض.

 أثبتت ADE أنها أداة جيدة للمصدرين الراغبين في التحوط ضد مخاطر الصرف وتلبية الحاجة إلى النقد. هذه العملية لها ميزة أخرى ، وهي مرونتها: يمكن للمصدر ، إذا رغب ، سداد الدفعة مقدمًا ؛ يمكنه أيضًا تمديد سداد السلفة إذا لم يدفعها موكله في التاريخ المتفق عليه. هذه الجودة تجعلها أداة مستخدمة على نطاق واسع من قبل الشركات. ومع ذلك ، لا يمكنهم جميعًا الوصول إليها: قد يكون من الصعب الحصول على دعم البنوك ، حيث يتم حجز ADE فقط لأفضل عملائها ، وتكلفة العملية مرتفعة في بعض الأحيان (يعتمد ذلك على جودة العميل) يمكن أن تكون رادع. لاحظ أيضًا أن هذه العملية لن تكون مفيدة إلا إذا كان من المثير للاهتمام أكثر للمصدر الاقتراض بالعملة الأجنبية بدلاً من العملة الوطنية لتمويل نفسه ، - إذا كان سعر الفائدة على القرض الوطني أقل من سعر الفائدة على القرض بالعملة الأجنبية.

**2,1 التسبيق بالعملة الأجنبية عند الاستيراد (ADI) بالنسبة للشركات المستوردة** ، من الممكن أيضًا الحصول على ADI ، ولكنه ليس بالضرورة خيارًا مثيرًا للاهتمام لأنه لا يلعب دوره في التحوط ضد مخاطر الصرف. عادة ما يطلبها المستورد الذي يرغب في الدفع نقدًا لمورد أجنبي من أجل الاستفادة من خصم على طلبه. عند طلب سلفة من البنك ، يجب على المستورد تقديم الفاتورة من مورّده الأجنبي ، بالإضافة إلى أمر تحويل ومستند جمركي يشهد على واقع العملية .

**مثال 6 :** السلفة بالعملة المستوردة استيراد العملة شركة Hejda السويدية غدًا ، 21 سبتمبر ، مقابل 100000 دولار أمريكي من البضائع من مورد أمريكي ، الدفع المستحق في 20 ديسمبر بناءً على توقعاته بشأن ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي / الكرونة السويدية يسعى المستورد للتفاوض بشأن الدفع المسبق لطلبه. ستكون هذه العملية ممتعة بالنسبة له ، خاصة وأن المورد الخاص به يقدم له خصمًا بنسبة 5 ٪ إذا تم السداد في يوم التسليم. بنكه الذي يمنحه سلفة في استيراد العملة في 21 سبتمبر ، بمبلغ محلي قدره 100،000 دولار أمريكي ، والذي تم تحديد موعد السداد النهائي في ذلك الوقت. المطابق لتاريخ السداد المتوقع للبضائع ، أي 20 ديسمبر. في 21 سبتمبر ، يتبع بيانات السوق S 1.0950 - 1.0959 و i-4.93٪ -5٪ وبالتالي فإن التدفقات المالية المتعلقة بـ ADI هي كما يلي: \* إذا قامت Hejda بتسوية طلبها في 21 سبتمبر ، فإنها توفر S 000 S دولار أمريكي وستقوم بذلك. لذلك يجب أن تدفع 95000 دولار أمريكي لموردها. هذا يتوافق مع المبلغ الذي سيقيده البنك في حسابه. عند الاستحقاق ، تسدد حجدة مبلغ 95000 دولار أمريكي بالإضافة إلى الفائدة المقدرة خلال الفترة ، بإجمالي 95000 × (1 + 5٪ 4) - 96187.50 دولارًا أمريكيًا. يجب على المستورد شراء العملة في 20 ديسمبر بسعر صرف اليوم ، وبالتالي لا يتم تغطيتها في حالة حدوث تطور غير موات للعملة ، ولكن في حالتنا ، يكون الخصم كافياً لتبرير المعاملة بغض النظر عن تطور سعر الدولار الأمريكي مقابل الكرونة السويدية (96187.50 دولارًا أمريكيًا <100،000 ليرة تركية). 2. مقايضات العملات يجب عدم الخلط بين مقايضات العملات ، والتي سنعرضها في الفصل السابع ، وبين مقايضات العملات (مقايضات العملات الأجنبية أو حتى مقايضات العملات الأجنبية) والتي تعد أدوات لإدارة النقد في العملات. مصطلح مبادلة يعني "مبادلة". وبالتالي ، فإن مقايضة العملات الأجنبية هي معاملة يتبادل بموجبها طرفان ، خلال فترة معينة ، التدفقات المالية من نفس الطبيعة (ديون) ، المقومة بعملتين مختلفتين. تعتبر مقايضة العملات منتجًا قصير الأجل (فترة صرف محدودة بسنتين) أو حتى على المدى القصير جدًا: هناك عدد كبير جدًا من معاملات مقايضة العملات في سوق الصرف الأجنبي (انظر الفصل 5) ، وغالبًا ما تكون حقيقة المشغلين ، بشكل رئيسي مؤسسي ، الذين يلتزمون فقط لبضعة أسابيع أو حتى بضعة أيام. يُطلق على مقايضة العملات الأجنبية أيضًا اسم مقايضة العملات لأنها كانت تستخدم في الأصل من قبل متداولي الفوركس في البنوك لتنفيذ عمليات الخزانة (التمويل والاستثمارات) دون ظهورها في ميزانيتهم ​​العمومية. لا يزال يستخدم على نطاق واسع من قبل البنوك ، ولكن أيضًا من قبل الشركات التي ترغب في تحسين عمليات الخزانة الخاصة بها مع تقليل قاعدة المخاطر تلقائيًا (بفضل موازنة المراكز). على سبيل المثال ، الشركة التي تتلقى دفعة قدرها 150 ألف دولار اليوم ، وتعلم أنها ستضطر لدفع مبلغ 150 ألف دولار في 90 يومًا ، قد تدخل في اتفاقية مقايضة تبيع بموجبها 150 ألف دولار اليوم. يوافق على شراء نفس المبلغ بالدولار الأمريكي في 90 يومًا بسعر صرف محدد مسبقًا اليوم. بفضل هذه المقايضة. تتمتع الشركة بإمكانية الوصول إلى ما يعادل 150.000 دولار أمريكي باليورو لمدة 90 يومًا القادمة ": وبالتالي فهي تستفيد من النقد الإضافي بينما تحوط نفسها من مخاطر سعر الصرف. 37. مع ذلك ، لاحظ أن الشركة تجد نفسها مضطرة لشراء الدولار الأمريكي خلال 90 يومًا وسيتعين عليك دفع تلك الدولارات باليورو في ذلك الوقت بغض النظر عن أي شيء.سنرى أن مقايضة العملات الأجنبية ، من الناحية الفنية ، تشبه معاملة صرف أجنبي مزدوجة لكل طرف من الأطراف المشاركة في المقايضة: شراء عملات على الحساب: يقترض كل طرف بعملة مختلفة **؛ بيع آجل للعملات:** يتعلق بشكل عام بنفس القيمة الاسمية ولكن بعملة الطرف المقابل الآخر. تمت هذه العمليات في وقت واحد. مكان واحد ، والآخر آجل ، مع نفس الطرف المقابل ، ويتم تداوله على أساس سعر الصرف القياسي ، وعمومًا سعر الصرف الفوري في وقت التفاوض على المقايضة. يتم التفاوض دون وصفة طبية ويغطي جميع شروط اتفاقية المقايضة: الاستحقاق والمبلغ وسعر الصرف المرجعي. لاحظ أن "الطرف المقابل ليس بالضرورة بنكًا (حتى لو كان من النادر جدًا عدم حدوث ذلك) ، فقد تكون شركة أخرى لديها احتياجات متزامنة. في حين أن البنوك ليست دائمًا أطرافًا مقابلة ، إلا أنها تعمل عمومًا كوسطاء في المعاملة (تمامًا مثل شركات السمسرة). دورهم مهم لأنهم الأكثر قدرة على الجمع بين الشركات التي ترغب في إجراء معاملات نقدية تنطوي على مبالغ متطابقة. كما أنها تضمن الامتثال لشروط المقايضة ، وتأمين التدفقات المالية وبالتالي الحد من مخاطر التخلف عن السداد من قبل أحد الأطراف

**ثانيا--تقنيات التغطية الخارجية لمخاطر الصرف الأجنبي :**

ويقصد بالتقنيات الخارجية الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف أخر خارجي لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأهم هذه التقنيات تتمثل فيما يلي:

1. الاقتراض قصير الأجل.
2. خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية .
3. اللجوء لشركات تحصيل الديون .
4. الحصول على ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف.
5. **الاقتراض قصير الأجل:**

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

1. **خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية:**

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

1. **اللجوء لشركات تحصيل الديون:**

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

1. **الحصول على ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف:**

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

وكالة ضمان قروض التصدير ) Export Crédit Guaranetee Department (E CGD

بنك الصادرات والواردات The Export Import Bank (EXIMBANEK)

Compagne Français D’assurance pour le Commence Extérieur (C O F A C E)

Hermez crédit Versai cherungs A G (HERMES) Germanie

Export Risk Guaran (E R G) Surtzerlard

Export assurance D \*iuson (E I D) Japon

وتقوم البنوك التجارية بمنح ائتمان للمصدرين بشروط مسيرة في ظل الضمانات التي تقدرها هذه الوكالات الحكومية ونظرا لشتداد حدة المنافسة بين الدول المصدرة للسلع الرأسمالية ، ف‘ن هذه الوكالات أصبحت تعرض دعما ماليا لتسديد الفوائد التي تحتسب على التمويل الائتماني الذي ينح للمصدرين.