

تقنيات تغطية خطر الصرف:

تمهيد:

إن هدف التغطية ضد خطر الصرف هو الحماية ضد التقلبات الغير متوقعة في أسعار الصرف، مما يسمح بمعرفة دقيقة حاليًا للجهة المعاكسة للنقود المرجعية للتدفقات بالعملات المستقبلية، بهدف الوقاية من الخسارة وتخفيف خطر العملة، ويوجد نوعان من طرق التغطية لخطر الصرف التي تساعد في التأثير على مركز سعر الصرف وهي:

1- تقنيات التغطية الداخلية لخطر الصرف الأجنبية:

وتتمثل في السياسات التي تتبعها الادارة المالية للمجموعة لتخفيف مخاطر العملة، حيث لا تتطلب هذه التقنيات اللجوء الى بنك أو سوق خاص (أجل أو سوق نقدي، أو الأسواق المستقبلية والخيارات...الخ)، وتتكون هذه التقنيات من:

- اختيار عملة الفوتيرة: Le choix de la monnaie de facturation:
تتمثل هذه التقنية في أن يلجأ المصدر إلى إصدار فواتير البضاعة المشحونة بالعملة التي يثق في ثباتها أو بالعملة التي لها سوق صرف أجل لتوفير التغطية، ويفضل المصدر إصدار فواتير البضاعة المصدرة للخارج بعملة دولته حتى لا يتعرض إلى أخطار سوق الصرف ونفس الشيء بالنسبة للمستورد، لكن ذلك لا يسمح بالاستفادة من التطورات الملائمة لأسعار الصرف.
- التأثير في الفترة Le termaillage : ويقصد بها التأثير في فترة التسديد، وهي تهدف إلى اختيار فترة التسديد التي يكون فيها الخطر في أدنى حدوده، وهناك عدة وسائل تساعد على اختيار هذه الفترة:-
أ- وسائل التسديد: يجب اختيار ممر بنكي فعال وسريع الخدمات له علاقات دولية جيدة، ويكون التسديد عن طريق طرد عادي، نظام Swift السريع، أو نظام التلكس.
- ب- الخصم للتسديد المسبق: من أجل تقليل خطر الصرف يقوم المتعامل في التجارة الخارجية بالاتفاق على الخصم من أجل التسديد المسبق، ويعد أسلوب المؤجلة من الأساليب الأكثر استخداما في الشركات متعددة الجنسيات دون الشركات المنفصلة عن بعضها.
- تقنية المقاصة la Compensation: وتتبع هذه التقنية الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة، وتجرى المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل منها اتجاه الأخرى ، وهذا الأسلوب سيخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة داخل المجموعة وتخفض أيضا من المصاريف البنكية وتساعد على إحكام الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة. تستطيع الشركة أن تحدد مخاطرتها في أسعار الصرف من خلال مقاصة المدفوعات و المقبوضات في العملية النقدية نفسها، وعندئذ يركز مركز سعر الصرف على الرصيد دون سواه، وهي نوعان:
1- المقاصة الثنائية: ويمكن أن تكون حينما تربط شركتين علاقات تجارية وتتحقق فيها بينها مبيعات متبادلة.

2- المقاصة متعددة الأطراف: وتستخدم عندما تكون المعاملات الداخلية كبيرة حيث ينقص الحجم الكلي للتحويلات، وهي تسهّل عملية تدفقات الأموال لأنّ صافي المبلغ هو الذي يحوّل فقط. هناك بعض المزايا التي يتميز بها نظام المقاصة وهي:
* انخفاض مخاطر أسعار الصرف في حالة انخفاض مراكز أسعار الصرف.
* انخفاض مصروفات التغطية ونقص حركة الأموال.
غير أنّ نظام المقاصة يحمل بعض العيوب التي من أبرزها:-
* وجود صعوبة في عملية اجراء مطابقة مواعيد الاستحقاق.
* بعض الدول يمنع اجراء المقاصة أثناء التسويات في المبادلات الدولية.

➤ **إدارة الأصول والخصوم:** ويقصد به إدارة بنود الأصول والخصوم في الميزانية وذلك من خلال زيادة المركز المكشوف للتدفقات النقدية للشركة بالعملات المتوقع ارتفاع قيمتها وفي نفس الوقت زيادة التدفقات النقدية الخارجية من الشركة بالعملات المتوقع تخفيض قيمتها أو العمل على موازنة التدفقات النقدية الداخلة إليها مع التدفقات النقدية الخارجية منها إذا كانت بنفس العملة.

وسائل وتقنيات داخلية أخرى للتغطية:

➤ **- حسابات الاعتراض:** هي حسابات بنكية موجودة في دولة أجنبية الغرض منها تلقي المدفوعات لصالح المؤسسة المصدرة من قبل الزبائن المقيمين في تلك الدولة الأجنبية مما يقلل الوقت اللازم للحصول وهو ما يقلل احتمال خطر الصرف.

➤ **نظام الصندوق المغلق أو الصندوق البريدي:** بمقتضى هذا النظام يتم إرسال الشيكات الواردة إلى المؤسسة -الخاصة بتسوية دين أو دفع قيمة صادرات معينة - إلى صندوق بريدي متواجد في الخارج وتتولى بنوك الدولة المتواجد فيها هذه الصناديق تحصيلها مباشرة ربها للوقت بدلا من إتباع الطرق التقليدية في عملية التحصيل والتي تستغرق وقتا طويلا مما يزيد من احتمال وقوع خطر الصرف، ومن ثم تحمل خسائر صرف ناتجة عن تغير أسعار صرف العملات المحرر بها الشيكات.

➤ **- مركز إعادة الفوترة بالعملة الصعبة (الفوترة بالعملة الوطنية او بعملة أقل تطائرا):**

يتم مركزة إدارة مخاطر الصرف بيد مركز مالي لإعادة الفوترة والهدف الأساسي من إعادة الفوترة إما تجميع المدفوعات الخاصة بعمليات الاستيراد من الخارج أو من داخل المجموعة، أو تجميع المقبوضات المترتبة عن عمليات التصدير، ويعمل مركز إعادة الفوترة كشركة فوترة لتسيير خطر الصرف وخطر القروض في نفس الوقت من خلال عمله كوسيط مالي يكتفي بتنفيذ العمليات دون إدخال أي تعديلات على مختلف التدفقات المالية.

هذه المراكز ذات أهمية كبيرة خصوصا مع استفادتها من الإعفاءات الضريبية نتيجة موقعها الجغرافي، ونزید مراكز إدارة الصرف من فعالية هذه العملية، كما أنّها الطرف الوحيد الذي يتعامل مع البنوك مما يقوي من مركزه التفاوضي.

➤ **- التأثير على التدفقات التجارية للمؤسسة:** بناء على التوقعات المستقبلية للمؤسسة بشأن أسعار الصرف تلجأ المؤسسة إلى هذا الإجراء في حال توقع حدوث تغير كبير في سعر الصرف خلال فترة قصيرة، حيث تقوم

المؤسسة بتعديل برنامج استيرادها من المستلزمان الإنتاجية برفع الكميات المستوردة وتسعى إلى تسريع طلبياتها تجنباً للخسارة المحتملة والعكس في حالة التصدير.
ويتم ذلك بعد دراسة إمكانيات المؤسسة المالية وقدرتها التفاوضية والتخزينية وقدره العميل على تلبية ذلك.

: ثانياً--تقنيات التغطية الخارجية لمخاطر الصرف الأجنبي

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

- **الاقتراض قصير الأجل:** فإذا كان لاحد المصدرين مبالغ بعملة أجنبية تستحق بعد ثلاثة شهور فإنه يقوم بالحصول على قرض بنفس العملة لمدة ثلاثة شهور، بحيث تغطي مستحقته المالية الآجلة قيمة القرض وفوائده، ثم عليه في نفس الوقت تحويل قيمة القرض إلى عملته طبقاً لسعر الصرف الفوري ثم إيداع الحصيلة في وديعة لمدة ثلاثة شهور، وعندما يتم تحصيل مستحقته من المستورد يقوم بتسديد القرض الذي كان قد حصل عليه وفوائده.
 - **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 فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بعميلة الخصم.
 - **اللجوء لشركات تحصيل الديون:** وهو أن تباع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها، وتصبح شركة تحصيل الديون في هذه الحالة دائماً أصيلاً في مواجهة المدين وعليها تحصيل مستحقاتها منه بدون الرجوع إلى البائع.
 - **اللجوء إلى الشروط النقدية:** يمكن أن يتم إدراج بعض الشروط في إعداد عقود الشراء أو البيع
- للتحوط ضد خطر الصرف وتسمى " **شروط المقايسة Les clauses d'indexation** " حيث تسمح لسعر الصرف أن يتغير بدلالة بعض المؤشرات الاقتصادية: **كفارق أسعار التضخم أو أسعار الفائدة**، وتسمح للمصدر أو المستورد بتكييف سعر الشراء أو البيع لتطورات أسعار العملات الأجنبية.
- أ- شرط تكييف الأسعار لتطورات أسعار الصرف: وتتم بإسقاط تقلبات أسعار العملات الأجنبية المستعملة كعملة فوترة على أسعار الصادرات والواردات، فإذا ارتفع سعر عملة الفوترة ينخفض سعر الصادرات أو الواردات...
- ب- شرط الخطر المشترك: وهنا يتعهد المصدر أو المستورد بأن يتحمل كل منها نسبة معينة من تغيرات سعر الصرف ما بين تاريخ الفوترة [أو تاريخ العرض أو قبول التعهد التجاري] وتاريخ الدفع.

ت- شروط الخيار: ويسمح للمصدر أو المستورد أن يستعمل تحت شروط معينة عمله غير عملة الفوترة مختارة مسبقًا، عندما يكون عمله العقد أقل (أو أعلى) من سعر معين، فعلى سبيل المثال: يمكن اعتماد التسديد بالدولار الأمريكي (\$) على أساس قيمة: \$1 = €0.8634 والسماح بإمكانية الدفع بالجنيه الإسترليني (£) إذا كانت قيمة الدولار الأمريكي أقل من (€=0.8500 \$1). وفي نفس السياق يمكن اللجوء إلى شرط الصرف المتعدد مع إمكانية اختيار عملة التسوية عند تاريخ الاستحقاق.

➤ تغطية مخاطر الصرف عن طريق التأمين: L'assurance de change

تقترح العديد من شركات التأمين عقود التأمين ضد مخاطر الصرف، فنجد على سبيل المثال الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية (Coface)، هذه العقود تسيّر من طرفها لحساب الدولة الفرنسية، وتهدف لضمان سعر الصرف لعمليات التصدير أو الاستيراد، مقابل علاوة ثابتة [نسبة لمبلغ العملية المغطاة] وفي العادة تقدّم الشركات نوعية من المنتجات التأمينية هما:-

❖ التأمين على الصرف لفترة التفاوض [تغطية المخاطر أثناء المفاوضات]:

وهي موجّهة الى المؤسسات التي تقدّم عروضًا في اطار عقود هامة، وتحتوي على فترة مفاوضات طويلة، والهدف من هذا التأمين هو تغطية الخطر المحتمل لكل مدة التفاوض.

كيفية عمله: يقوم المؤمن عليه بطلب الضمان قبل تسليم العرض وذلك بتحديد الجانب الذي يريد تأمينه، شركة التأمين تعطي الضمان مع تحديد السعر المتفق عليه وكذلك شروط مراجعته، ويمكن للمتعاقل تقديم العرض حسب سعر الصرف المؤمن أو المضمون، وعند ابرام العقد يقوم المتعاقل بإعلام شركة التأمين وبذلك تنتهي مرحلة الضمان.

في كل استحقاق يقوم المؤمن (الشركة) بحساب الفارق في الصرف سواء ربح أو خسارة، وذلك بين القيمة المحسوبة للسعر المضمون والسعر المحسوب في تاريخ التسوية.

انّ وثيقة التأمين في مرحلة التفاوض هي منتج اضافي في تسيير الخطر، وهي تعتبر حلا بسيطا ومباشرا أو غير مكلف ويسهل التحكم فيه، ومن الجهة التجارية فإنّ التأمين يحرر من مشكل الرقابة على معايير خطر الصرف وتطور العملة أثناء عملية التفاوض.

❖ تأمين عقد الصرف: ويخصص للمشاريع في نهاية المفاوضات التجارية أي التي تم الاتفاق عليها، وهي تسمح بتحديد سعر الصرف عند ابرام العقد. إن المتعاقل للاستفادة من هذا التأمين يكتب وثيقة تأمين، يبين فيها الإطار العام للعمليات المعالجة لتغير العملة، مدة الضمان، المبلغ المستقبلي عند ابرام العقد، ثم يقوم بإرسال طلب الضمان، وبعد دراسته والموافقة عليه من طرف شركة التأمين، يقوم بتجسيد ذلك عن طريق عقد التأمين الذي يتضمن الشروط الخاصة بالضمان، بالإضافة الى ذلك

فإنّ المتعامل يدفع مبلغ المنحة التي تحسب على العملة الأجنبية وتودع عند الضمان.

ويتم التغطية عن خسارة الصرف في فترة الاستحقاق ويتم تعويض الفارق بين سعر الصرف المضمون والسعر الحقيقي، وفي حالة الزيادة في العملة فإنّ المتعامل ملزم بتسديد ربح الصرف.

- **الحصول على ضمانات حكومية لتغطية مخاطر الصرف:** تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية مخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير، وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف، وذلك مقابل قيام المصدر بسداد عمولة بسيطة للوكالة لكي تتحمل الخسائر التي تنجم عن التخلف عن الدفع، أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر، وتقوم البنوك التجارية بمنح ائتمان للمصدرين بشروط مسيِّرة تحت مظلة الضمانات التي تصدرها هذه الوكالات الحكومية، ونظرًا لاشتداد المنافسة بين الدول المصدّرة فإنّ هذه الوكالات أصبحت تقدّم دعمًا ماليًا لسداد الفوائد التي تحسب على التمويل الائتماني الذي يمنح للمصدرين.
- **التغطية الأحلة:** تعدّ هذه التقنية الأكثر استعمالًا، فهي تهدف سواء بالنسبة للمصدر أو المستورد الى تأمين أنفسهم بمجرد الانطلاق في عملية تجارية أومالية يترتب عليها عملية شراء أو بيع العملات الأجنبية التي سيكون بها إمّا مدينا أو دائنا لأجل، وهناك حالتين لهذه العملية:-
- ✓ **الحالة الأولى:** وتتمثل في حالة كون المؤسسة في وضعية صرف قصيرة بالنسبة الى العملة الأجنبية، لا بد لها لتفادي مخاطر ارتفاع سعر هذه العملة مقارنة بالعملية المحلية أن تقوم بالشراء الآجل لهذه العملة.
- ✓ **الحالة الثانية:** وتتمثل في كون المؤسسة في وضعية صرف طويلة بالنسبة للعملة الأجنبية، فلتفادي مخاطر انخفاض قيمة هذه العملة مقارنة بالعملية المحلية تقوم ببيعها آجلًا لدى بنكه، أي يقوم بتحويل خطر الصرف الى الطرف المقابل (البنك).