

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

أولاً: مفهوم سعر الصرف.

يعرف سعر الصرف عادة بأنه سعر العملة الأجنبية مقوماً بوحدة من العملة المحلية أي عدد من الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على واحدة من العملة الأجنبية ، أو هو سعر مبادلة عملة ما بأخرى وهكذا تعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها. ويعطي المتعاملون في الصرف الأجنبي سعرين لكل عملة سعر الشراء وسعر البيع :

• سعر الشراء: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

• سعر البيع: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية. إن السعر الأقل هو سعر الشراء والسعر الأعلى هو سعر البيع.

أمثلة:

➤ إذا كان لدينا سعر صرف اليورو مقابل الدولار \$ 1.0526=1€ ، نقول عن قيمة اليورو انها ارتفعت إذا أصبحت :

$$1€=1.105\$$$

$$1€=1.0473\$$$

➤ إذا كان لدينا سعر صرف اليورو مقابل الدولار \$ 1.0526=1€ نقول عن قيمة الدولار انها ارتفعت إذا أصبح :

$$1.03321€=1\$$$

$$1.09501€=1\$$$

➤ إذا كان لدينا سعر صرف الدولار مقابل اليوان الصيني ¥6.7216=1\$ نقول عن قيمة اليوان الصيني انها انخفضت إذا أصبح :

$$¥6.7403=1\$$$

$$¥6.3065=1\$$$

➤ إذا كان لدينا سعر صرف الجنيه الاسترليني مقابل الدولار \$1.2239=1£ نقول عن قيمة الجنيه الاسترليني انها انخفضت إذا أصبح :

$$1.4251£=1\$$$

$$1.29$141£=1\$$$

➤ إذا علمت أن سعر الدولار مقابل الدينار الجزائري بيعا وشراء كما يلي:

USD/DZD (145.2 / 143.25)

فسعر الشراء-السعر الذي يشتري به البنك-هو: 143.25

أما سعر البيع-السعر الذي يبيع به البنك- هو: 145.2

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

ثانيا: سوق الصرف الأجنبي :

1. مفهوم سوق الصرف الأجنبي : يقصد بسوق الصرف الأجنبي عموما السوق الذي تباع فيه وتشتري منه العملات الوطنية للدول المختلفة إحداهما بالأقوى ويعد سوق الصرف الأجنبي أكبر الأسواق في العالم حيث يتجاوز حجم عملياته اليومية أكثر من مائة مليار دولار.

و يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي أيضا بأنه الإطار المؤسسي الذي تتم خلاله عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية . حيث أن نسبة ضعيفة فقط من عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية تتم بمتاجرة حقيقية للعملة، في حين أن النسبة الأكبر منها تتم بتحويل ودائع بنكية بعملات أجنبية بين حسابات الأطراف المتعاقدة.

2. خصائص سوق الصرف الأجنبي :

يتميز هذا السوق بحساسيته المفرطة للظروف الإقتصادية والسياسية مما يرفع درجة مخاطر الإستثمار فيه إضافة إلى أنه سوق لا إطار مادي له ويتم التعامل فيه بواسطة أدوات الإتصال الحديثة ، ويتأثر سوق الصرف الأجنبي بالعوامل الإقتصادية والسياسية لحالة ميزان المدفوعات ، القروض الدولية ، المساعدات الخارجية ، السياسات الضريبية ، أسعار الفائدة ، الدولارات الإقتصادية ، الأحداث السياسية إضافة إلى العوامل الفنية كظروف السوق النقدي وظروف المتعاملين فيه ، العرض والطلب على العملات الأجنبية ، التغيرات في أسواق المال الأخرى في سوق النقد. وتعمل هذه الأسواق 24/24 لاختلاف التوقيت في الأسواق.

3. تصنيفات سوق الصرف الأجنبي :

- سوق الصرف الفورية (العاجل) : يتم من خلالها شراء وبيع العملة الأجنبية بالسعر الفوري ويكون التسليم خلال يومين من أيام العمل (عمل البنوك صاحبة العملات محل المبادلة) بعد اليوم الذي تم فيه الاتفاق على المعاملة . وعادة يتم شراء العملات الأجنبية في السوق الحاضرة لعدة أسباب مثل تمويل عمليات عمليات الاستيراد وشراء أحد الأصول الأجنبية مثل السندات أو العقارات أو لتمويل المصاريف الخاصة بالإجازات ورحلات العمل
- سوق الصرف الأجل أو المستقبلية : إن موضوع العمليات في سوق الصرف لأجل هو شراء أو بيع العملات على أن يحصل التسليم أو التسديد فيما بعد (شهرين أو أربعة أشهر وقد يصل الأجل إلى ستة أشهر) وبسعر صرف يحدد لحظة توقيع العقد وتنفذ على أساسه العملية عند موعد الاستحقاق المتفق عليه ويسمح الشراء المؤجل للمستورد بالاحتراز ضد خطر ارتفاع أسعار الصرف عبر التحديد النهائي للقيمة بالنقد الوطني والتي تقابل الدين بالنقد الأجنبي الذي لم يستحق بعد.

ثالثا : خطر سعر الصرف

مخاطر سعر الصرف أو مخاطر تغيرات أسعار الصرف مرتبطة أساسا بعمليات الاستيراد و التصدير المقيمة بالعملة الصعبة، وبالتالي هي مخاطر تواجه المؤسسة دولية النشاط ذات العلاقات التجارية و المالية مع الخارج، و عليه فإن خطر

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

الصرف يدور حول الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقويم و الدفع لنشاطات تلك المؤسسات.

ويمكن تعريف خطر الصرف على أنه خطر الخسارة المرتبط بتغير أسعار الصرف ، هذه التغيرات لها أثر (إيجابي أو سلبي) على نفقات وإيرادات الشركة (تكلفة المواد الأولية، الإيرادات المتأتية من بيع المنتجات وأيضا التدفقات المالية المتعلقة بعمليات الإقراض والتوظيف بالعملة الأجنبية)، وعلى مردودية الشركة وعلى قيمتها المحاسبية.

ويمكن تعريفه أيضا أنه الخطر الذي يسجل خسارة او ربح غير متوقع عند عملية تحويل عملة صعبة بعملة الاساس والتي تكون على الاصول المختلفة (الحقوق والديون بعملة أجنبي).

وبصفة عامة يمكن القول أن خطر سعر الصرف هو حادثة مالية ناتجة عن التذبذب في أسعار صرف العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية أو العملة المتعامل بها الأمر الذي ينشأ عنه خسارة أو ربح.

وخطر الصرف لا ينشأ مباشرة عند إتمام أو إبرام العملية التجارية أو المالية المقومة بالعملة الأجنبية الذي يعتبر حينها خطر محقق، بل ينشأ قبل ذلك كما هو الحال عند التفاوض بشأن تصدير أو استيراد سلعة معينة أو التفاوض بشأن إبرام عقد قرض بالعملة الأجنبية و هو ما يسمى بخطر سعر الصرف المحتمل أو المتوقع.

1. أنواع خطر الصرف

تخلق العمليات بالعملة الأجنبية للشركات وضعيات صرف مختلفة الأشكال والخصائص، وكل واحدة منها تعبر عن نوع محدد من المخاطر، فالعمليات المالية تُنشأ على سبيل المثال خطر صرف مالي والتجارية تُنشأ خطر صرف تجاري وهكذا. وعلى العموم، يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من خطر الصرف:

2.1. خطر صرف الصفقة (المعاملات): خطر صرف الصفقة هو خطر الخسارة أو الربح الذي يمكن أن يصيب

الشركة، والناتج عن ممارستها التجارية والمالية مع الخارج بسبب التغيرات التي تحدث في أسعار الصرف. ويعتبر هذا النوع من المخاطر من أكثر المخاطر المألوفة على الإطلاق، وينتج عن ممارسة الأنشطة الدولية المعتادة للمؤسسات والتي تتطلب التعامل الفعلي بعملة أخرى غير العملة المرجعية. وينشأ خطر صرف الصفقة من نوعين من النشاطات:

➤ النشاطات التجارية: تصدير واستيراد (وسنركز على النشاطات التجارية)؛

➤ النشاطات المالية: إقراض واقتراض.

• خطر الصرف المرتبط بالنشاطات التجارية:

كل مؤسسة تباشر عمليات التصدير و الإستيراد، تعاملها بعملة أجنبية معرضة إلى خطر الصرف تجاري، فعند عقد الصفقة ربما كان سعر الصرف مخالف ليوم الدفع و بالتالي خطر الصرف يعتبر كنتيجة للفارق الزمني بين الاتفاق على صفقة و عملية دفع.

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

مثال :مؤسسة مصدرة لمنتوج معين و تتعامل بعملة أجنبية، و يتم دفع لأجل فهذه المؤسسة معرضة لخطر تدهور و إنخفاض قيمة العملة المتعامل بها، في حين مؤسسة مستوردة تتعامل بعملة أجنبية و الدفع لأجل تعرضه إلى خطر إرتفاع قيمة العملة المتعامل بها.

في هذه الحالة فإن المستورد سيدفع قيمة أو مبلغ مقابل المنتوجات المستوردة أكبر من المبلغ المتفق عليه يوم عقد الصفقة، غير أن المصدر سيتحصل على مبلغ أقل من المتفق عليه يوم الإتفاقية.

| | | | |
|---|---|-------|--|
| انخفاض في قيمة العملة المتعامل بها عند تاريخ التسديد (الدفع لأجل مثلا بعد 90 يوم) | ارتفاع في قيمة العملة المتعامل بها عند تاريخ التسديد (الدفع لأجل مثلا بعد 90 يوم) | | |
| المستورد(المشتري) | ربح | خسارة | |
| المصدر(البائع) | خسارة | ربح | |

مثال:

ترغب شركة أمريكية في شراء معدات من شركة فرنسية بقيمة 200.000 يورو وهي عملة التسوية ، إذا افترضنا أن سعر الصرف يوم إبرام العقد أو تحرير الفاتورة كان 1أورو = 1.2 دولار (أي قيمة الصفقة يوم إبرام العقد بالدولار تقدر ب 240000 دولار) وتم الاتفاق على أن التسديد سيكون بعد 90 يوما من إبرام العقد .

1. ما هو نوع خطر الصرف الذي ستواجهه هذه الشركة؟

2. إذا افترضنا أن أن سعر صرف اليورو مقابل الدولار بعد 90 يوما ارتفع و أصبح 1 أورو = 1.4 دولار (أي انخفض الدولار) ، هل ستحقق هذه المؤسسة ربحا أو خسارة وما هو مقدارها.

الحل

1. نوع خطر الصرف الذي ستواجهه هذه الشركة: هو خطر المعاملات

2. ستحقق هذه المؤسسة خسارة في الصرف نظرا لارتفاع سعر اليورو يوم التسديد، حيث ستشتري هذه المؤسسة 200.000 يورو (قيمة الصفقة التجارية) ب 280.000 دولار (200.000 * 1.4) وبالتالي ستقدر الخسارة في الصرف التي تتحملها هذه المؤسسة ب: 40.000 دولار (280.000 - 240.000 = 40.000).

وينقسم خطر صرف الصفقة إلى النوعين التاليين :

أ-خطر الصرف الأكيد :يظهر هذا الخطر في حالتين، الأولى تكون فيها المؤسسة متأكدة من حدوث تدفقات نقدية بالعملة الأجنبية في المستقبل، والثانية انها تتوقع حدوث هذه التدفقات، وفي كلتا الحالتين، يجب أن تكون الشركة قد إلتزمت بسعر محدد ومعين ، وبالتالي سنحصل على ثلاثة درجات متفاوتة من المخاطر :

• الأولى، خطر صرف تكون فيه المبالغ وأجال الإستحقاق معلومة، وهو يعتبر من أسهل المخاطر قياسا وإدارة؛

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

• الثانية، خطر صرف تكون فيه المبالغ معروفة وآجال الإستحقاق غير محددة بدقة، كحالة تصدير سلعة معينة بمبلغ محدد بالعملة الأجنبية على أن تكون التسوية بين فترة 1 وفترة 2.

• الثالثة، خطر صرف تكون فيه المبالغ غير محددة ومضبوطة وآجال الإستحقاق غير معلومة، مثل البيع بواسطة مرشد أسعار.

ب-خطر الصرف الشرطي: يسمى هذا الخطر أيضا خطر الصرف على العرض، ويظهر عندما تقوم الشركة بتقديم عرض تجاري معين في إطار المناقصات الدولية وتلتزم من خلاله بإتمام المشروع على أساس مبلغ معين مقيم بالعملة الأجنبية، عند تقديم العرض وبالرغم من عدم تأكدها من قبوله، تكون المؤسسة معرضة لخطر الصرف، السبب وراء ذلك، هو أن العرض المقدم قد تم حسابه على أساس سعر صرف يصادف تاريخ تقديم العرض، والذي قد يتغير ما بين الفترة التي قدمت فيها المؤسسة العرض وفترة فتح الأظرف، والخطر موجود أيضا بسبب احتمال قبول العرض. على هذا الأساس، فإن المؤسسة ستكون أمام احتمالين:

• الأول يتم فيه قبول عرض المؤسسة فيتحول بذلك خطر الصرف الشرطي إلى خطر صرف أكيد؛

• الثاني لا يتم قبول العرض فيختفي الخطر.

وما تجدر الإشارة إليه أن هذا الخطر سمي شرطي، لأنه مشروط بقبول العرض، وهو يفترض بالشركات اتخاذ الإجراءات الضرورية لتفاديه والتحوط منه، حتى لا تتكبد خسائر قد تفوق هامش الربح الذي حددته في حالة قبول عرضها.

2.2 خطر صرف التحويل أو التجميع: يهدد خطر صرف التحويل الشركات التي يكون لديها فرع أو أكثر في الخارج يمسك حساباته بعملة الدولة المضيفة، وينشأ عند قيام الشركة الأم بتجميع ميزانياتها، وتتطلب عملية تجميع الميزانية تحويل قيمة الأصول والخصوم لمجموع الفروع من عملة البلد الذي يقيم فيه الفرع إلى العملة المرجعية للمؤسسة الأم، وينتج عادة عن هذه العملية فروقات موجبة أو سالبة تؤثر على النتيجة الصافية أو على الأموال الخاصة، وتجدر الإشارة في هذا المقام، أن نتائج هذا الخطر تظهر في نهاية كل سنة مالية.

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

مثال:

شركة أمريكية لها فروع في الخارج ، لنفترض أن لها فرع في اسبانيا ، ستقوم الشركة الفرع بالابلاغ عن بياناتها المالية في نهاية كل سنة مالية باليورو ، وستقوم الشركة الأم الأمريكية بتحويل هذه البيانات المالية بالدولار الأمريكي ، وقد كانت النتائج المالية للمؤسسة الفرع كالتالي:

النتائج المالية للشركة الاسبانية –الفرع- لسنتي 2019-2020

الوحدة: (الأورو)

| نسبة التغير% | 2020 | 2019 | |
|-------------------------------------|--------|--------|-----------------|
| $10\% = 100000 / (100000 - 110000)$ | 110000 | 100000 | الأصول |
| $6.25\% = 80000 / (80000 - 85000)$ | 85000 | 80000 | الخصوم |
| $25\% = 20000 / (20000 - 25000)$ | 25000 | 20000 | النتيجة الصافية |

من خلال الجدول نلاحظ أن المؤسسة الاسبانية سنة 2020 نمت أرباحا ب 25% مقارنة بسنة 2019 حيث سجلت زيادة في كل من أصولها وخصومها بنسبة 10% و 6.75% على التوالي مقارنة بسنة 2019 .

ويحدث خطر صرف التحويل عند قيام الشركة الأم الأمريكية بتجميع ميزانياتها من خلال تحويلها لقيمة الأصول والخصوم للشركة الفرع الاسبانية من عملة البلد -الأورو- إلى العملة المرجعية للمؤسسة الأم الأمريكية -الدولار-، وهذا بافتراض أن الأورو انخفضت قيمته من 1 أورو = 1.2 دولار سنة 2019 إلى 1 أورو = 1.05 دولار سنة 2020.

النتائج المالية للمؤسسة الفرع الاسبانية بعد القيام بالتحويل للدولار من قبل المؤسسة الأم

| نسبة التغير% | 2020 (1 أورو = 1.05 دولار) | 2019 (1 أورو = 1.2 دولار) | |
|--|----------------------------|---------------------------|-----------------|
| $-3.75\% = 120000 / (120000 - 115500)$ | 115500 (دولار) | 120000 | الأصول |
| $-7.03\% = 96000 / (96000 - 89250)$ | 89250 | 96000 | الخصوم |
| $9.375\% = 24000 / (24000 - 26250)$ | 26250 | 24000 | النتيجة الصافية |

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة الزيادة في أرباح الشركة سنة 2020 مقارنة بسنة 2019 كانت 25% في الشركة الفرع الاسبانية والتي تتعامل بالاورو ، ولكن عند قيام الشركة الأم بتجميع ميزانياتها في نهاية السنة المالية بالدولار الأمريكي أظهرت النتائج أن ربح الفرع الاسباني سجل زيادة قدرت فقط ب 9.375% ، حيث سجل الفرع انخفاضا في اصول المؤسسة ب 3.75% وهذا راجع لتقلبات سعر الصرف الأجنبي الذي انخفض من 1 أورو = 1.2 دولار سنة 2019 إلى

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

1أورو =1.05 دولار سنة 2020 وهذا ما جعل الاداء المالي للمؤسسة الفرع يبدو مختلفا تماما عند قيام المؤسسة الأم بعملية التحويل (التحويل للدولار) مقارنة بأداءها المالي بالعملة المحلية –الأورو-

2.3. خطر الصرف الإقتصادي: يعتبر هذا النوع أشمل وأوسع وأعقد أنواع خطر الصرف، فعلى خلاف الأنواع السابقة لا يتطلب التعرض له التعامل مع العملة الأجنبية، مما يعني أن أي مؤسسة تتأثر مبيعاتها بتغيرات أسعار الصرف . حتى وإن لم تكن محررة بالعملة الأجنبية تكون عرضة لهذا الخطر .فالكثير من الشركات التي كانت تعتبر نفسها غير معنية بخطر الصرف، بسبب عدم ممارسة نشاطات وإبرام عقود بالعملة الأجنبية أو لاعتمادها على عملتها المرجعية في تسوية معاملاتها الدولية (حالة الشركات الأمريكية)، وجدت نفسها معرضة لهذا الخطر ولآثاره غير المباشرة، خصوصا فيما يتعلق بفقدانها لجزء هام من الأسواق المحلية والدولية، بسبب منافسة المنتجات المستوردة .ويمكن القول أن خطر الصرف الإقتصادي، هو ذلك الخطر الذي يعبر عن تأثير تغيرات أسعار الصرف على قيمة المؤسسة.

1. تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

إن التقنيات المقصودة هنا هي عبارة عن مجموع الإجراءات و التدابير التي تستعملها المؤسسة من أجل التقليل او تجنب الوقوع في خطر الصرف عن طريق التقليل من حجم الديون المحررة بالعملة الأجنبية أو التأثير على آجال الدفع أو غيرها من الإجراءات الأخرى. في هذا الشأن توجد هناك مجموعتين من التقنيات للوقاء من خطر الصرف، الأولى تعتبر تقنيات داخلية لأن المؤسسة تحاول التحكم في هذه المخاطر و إدارتها على مستواها و بإمكانياتها الداخلية أو الخاصة دون الحاجة إلى دخول الأسواق الخارجية أو الإستعانة بأطراف خارجية، و إذا لم تتمكن من تجاوز تلك المخاطر تلجأ إلى استعمال تقنيات المجموعة الثانية و هي تعتبر خارجية كونها تستدعي اللجوء إلى أسواق أو متعاملين من خارج المؤسسة ذاتها.

3.1. تقنيات التغطية الداخلية

ويقصد بها السياسات التي تتبعها الإدارة المالية للمجموعة لتخفيض مخاطر العملة والتي تنتج عن العلاقات المالية بين الوحدات التابعة لها بدون الدخول في عقود مع أطراف أخرى خارج المجموعة كالبنوك مثلا وتمثل هذه التقنيات في :

أ. تقنية المقاصة والمطابقة

• تقنية المقاصة: وتتبع هذه التقنية الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة وان تجري المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل منهما اتجاه الأخرى ومن الاحتفاظ في دفاترها بمركز مكشوف بالنقد الأجنبي ويجري تسوية الصافي بسداده لهذا الطرف أو ذاك ، وهذا الأسلوب سيخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة داخل المجموعة وتخفف أيضا من المصاريف البنكية وتساعد على إحكام الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة.

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

ولنجاح عملية المقاصة يجب الاتفاق على تاريخ مرجعي لعمليات التسديد بين مختلف هذه الفروع وكذا العملة المستعملة وسعر الصرف المتفق تطبيقه ، وأنسب أسلوب لتطبيق ذلك هو إعداد مصفوفة تسمى بمصفوفة الدفع من جهة طرف جهة مستقلة تابعة لهذا التجمع كأن تكون بنك أو مؤسسة مالية متخصصة.

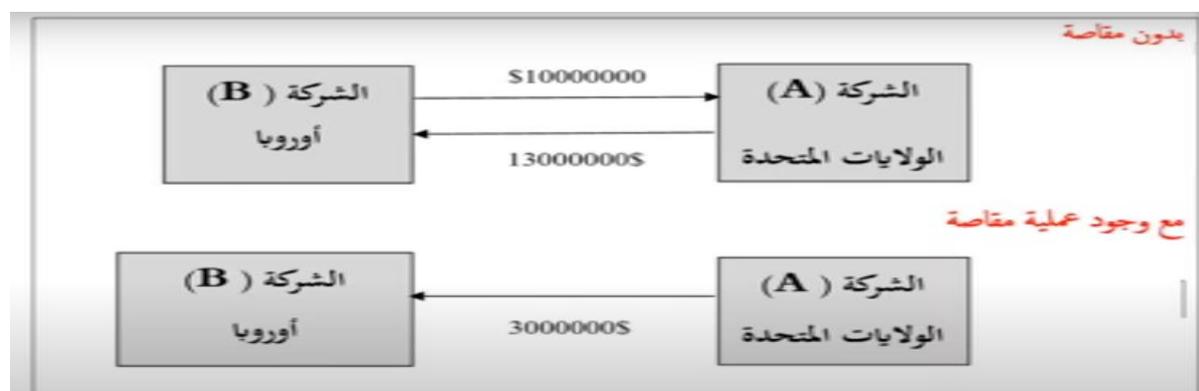
مثال 1

قامت شركة أمريكية- الشركة الام- ببيع منتجات نصف مصنعة لفروعها في الدول الأجنبية- لنفترض باعت لفرع في أوروبا- بقيمة 1300000 دولار وتم الاتفاق على التسديد بالدولار بعد 6 أشهر (لنفترض أن التسديد سيقع يوم 01/12/2020) ، وبعد 3 أشهر قامت المؤسسة الأم بالشراء منها بعض المنتجات تامة الصنع من نفس النوع بقيمة 1000000 دولار ، وتم الاتفاق على التسديد بالدولار بعد 3 أشهر (التسديد سيقع يوم 01/12/2020) .

ماهي التقنية التي تتبعها الشركة للتغطية من خطر الصرف الناتج عن هذه الحالة؟

الحل:

التقنية التي تتبعها المؤسسة للتغطية من مخاطر الصرف : تقنية المقاصة.



• تقنية المطابقة: قد يستخدم مصطلح المقاصة والمطابقة كمصطلحين مترادفين إلا انه يوجد في الحقيقة اختلاف بينهما فالمقاصة مصطلح يستخدم في حالة التدفقات النقدية بين وحدات اقتصادية تضمها مجموعة واحدة ، أما المطابقة فتستخدم بين هذه الوحدات بعضها البعض أو بينها وبين طرف ثالث. وهو أسلوب تتبعه الوحدات الاقتصادية في تطابق التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة إليها والخارجة منها في نفس المواعيد تقريبا بحيث تستخدم المبالغ لعملية أجنبية معينة في تسديد المدفوعات المطلوبة بنفس العملية.

مثال:

قامت شركة جزائرية بشراء معدات من شركة أمريكية بقيمة 2 مليون دولار أمريكي وهي عملة التسوية وتم الاتفاق على أن التسديد سيكون بعد 90 يوما من ابرام العقد ، وفي نفس الوقت قامت نفس الشركة ببيع أجهزة بقيمة 2.2 مليون دولار لشركة أمريكية أخرى وتم الاتفاق على التسديد بعد 85 يوم وبالดอลลาร์ الأمريكي .

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

• في هذه الحالة يمكن للمؤسسة أن تلجأ لتقنية المطابقة لتطابق بين التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة إليها والخارجة منها، بحيث تستخدم المبالغ المحصلة في عملية البيع في تسديد المدفوعات المطلوبة بنفس العملية، وهكذا يقيّم مليون دولار فقط عرضة لخطر الصرف.

ب. التأثير على الأجل: المفصود بالأجل المدة التي يمكن خلالها تحصيل المستحقات أو دفع الديون أو الالتزامات القائمة بين المتعاملين الاقتصاديين على المستوى الدولي. حيث يتم تعديل آجال أو تواريخ تحصيل الحقوق (مصدر) أو دفع الالتزامات (مستورد) ما أمكن ذلك، تبعاً لتغيرات سعر الصرف. فعندما يتوقع المصدر زيادة سعر العملة المحرر بها عقد التصدير فإنه يمنح آجال كبيرة للمستورد لتحصيل المبلغ المستحق له. لكن إذا كان يتوقع عكس ذلك أي إنخفاض قيمة العملة المحرر بها العقد، فسوف يحاول تسريع عملية قبض المبالغ المستحقة. أما بالنسبة للمستورد فإنه سوف يقف عكس هذا الموقف تماماً. إلا أن هذه التقنية تكتنفها بعض الانتقادات متعلقة أساساً بمدى صحة التوقعات بشأن سعر صرف العملات المعنية من جهة و بمدى القدرة التفاوضية للمؤسسة للحفاظ على متعاملها من جهة ثانية.

مثال:

شركة فرنسية تصدر سلع إلى الولايات المتحدة الأمريكية بقيمة 100000 دولار أمريكي، حيث أن سعر صرف الدولار مقابل اليورو يوم إبرام العقد كان 1 دولار=1 أورو وبالتالي قيمة الصفقة بالأورو 100000 أورو، وتم الاتفاق على أن تتم تسوية العملية بعد 90 يوماً من إبرام الصفقة، إذا افترضنا أن هذه المؤسسة تتوقع انخفاض في قيمة الدولار بعد 3 أشهر مقداره 10% أي سيصبح 1 دولار = 0.9 أورو.

1- ما هو نوع خطر الصرف الذي تواجهه الشركة؟

2- ماهي التقنية التي تتبعها الشركة للتغطية من خطر الصرف الناتج عن هذه الحالة؟

3- في حالة عدم اتباع المؤسسة لأي تقنية للتغطية، ماهي قيمة الخسارة المتوقعة للمؤسسة.

الحل:

1. خطر الصرف الذي تواجهه الشركة هو خطر المعاملات.

2. التقنية التي تتبعها الشركة للتغطية من خطر الصرف الناتج عن هذه الحالة هي تقنية التعجيل

حيث ستحاول هذه الشركة أن تتفاوض على الدفع المسبق مع الشريك الأمريكي.

3. في حالة غياب أي عملية للتغطية فإن خسارة الشركة إذا تحققت توقعاتها بشأن انخفاض الدولار ستكون 10000

أورو لأن 100000 دولار أمريكي (والتي تمثل قيمة الصفقة وتمثل 100000 أورو عند سعر الصرف 1 دولار= 1 أورو

وهو سعر الصرف الانى عند إبرام الصفقة التجارية) عند تحويلها إلى اليورو بعد ثلاث أشهر ستصبح 90000

أورو (90000=0.9*100000 أورو).

ج. تقنية الفواتير بالعملة الأجنبية

تبدأ المعاملات التجارية عادة بمرحلة المفاوضات للاتفاق على بنود وشروط العقد التجاري، ومن بين القضايا التي يتم

تناولها اختيار عملة تحرير الفاتورة. ونتيجة لارتباط خطر الصرف وشدته بقيمة العملة الأجنبية، نجد أن مدير المخاطر

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

يولي هذه الأخيرة أهمية قصوى للحصول على خطر مقبول تسهل إدارته. وقبل التطرق إلى معايير إختيار عملة دون غيرها يجب الإشارة إلى مختلف العملات التي يمكن مصادفتها في عقد تجاري دولي، ويتضمن العقد التجاري عادة ثلاث أنواع من العملات: عملة الحساب: وهي تلك العملة التي تستخدم في تحديد السعر وغالبا ما تكون الدولار الأمريكي الجنيه الإسترليني أو اليورو أو الين أو تكون العملة المحلية للبائع، عملة تحرير الفاتورة: وهي العملة التي يتم على أساسها تحرير الفاتورة ويتم تحديدها بالاتفاق ما بين المشتري والبائع وغالبا ما تكون العملة المحلية لأحد الطرفين. عملة التسوية: وهي العملة التي يتم بها التسديد أو التحصيل، وقد تختلف هذه العملات في نفس العقد لأسباب مختلفة كأن يقوم مثلا مصدر إيطالي بحساب سعر البيع بالدولار، وتحرير الفاتورة بالفرنك السويسري والتسوية باليورو، كما قد تستخدم نفس العملة في العقد التجاري الواحد كعملة حساب وتحرير الفاتورة والتسديد.

• معايير اختيار العملة الأجنبية

غالبا ما تختار المؤسسة عملتها المحلية لتحرير فاتورة مبيعاتها ومشترياتها من/ إلى الخارج وينتج عن ذلك استبعاد خطر الصرف، وهي ميزة في غاية الأهمية خصوصا بالنسبة للمؤسسات التي لا تملك (أو لا ترغب) في أن يكون في هيكلها الإداري والتنظيمي جهة مكلفة بإدارة خطر الصرف بسبب ضعف العمليات والمعاملات لعملة الأجنبية. غير أن لهذا الإختيار بعض المآخذ منها: إمكانية فقدان المؤسسة لجزء من أسواقها: إن إصرار المؤسسة على فرض العملة المحلية في كل المعاملات يعني تحويل الخطر إلى الجهة المتعامل معها، وهو ما لا يتم قبوله في كل الحالات، ولدى كل المتعاملين. حيث لا بد للمؤسسة عند اختيارها لعملة الفوترة أن تأخذ في الاعتبار النقاط التالية:

1. معايير اختيار العملة الأجنبية عند المصدرين: يعتمد مدير المخاطر على عدة معايير لاختيار عملة تحرير الفاتورة كقوة العملة ومعدل الفائدة المطبق عليها إلى جانب طبيعة العملات المستخدمة في الواردات، مع محاولة تقليص عدد العملات المتعامل بها حتى تسهل عملية الإدارة.

• عملة قوية: وهي النقاط التي يركز عليها مدير مخاطر الصرف لاختيار أو استبعاد عملة معينة، ونقصد بالعملة القوية وهي كل عملة قابلة للتحويل ومستخدمه كثيرا في التسوية الدولية ويتم تداولها في سوق الصرف الأجل.

• معدل فائدة منخفض: يحاول المصدر أن يختار عملة ذات معدل فائدة منخفض مقارنة بعملته المحلية لسببين رئيسيين: الأول يتمثل في الاستفادة من علاوة التقديم عند قيامه بعملية التحوط، والثاني الحصول على تمويل بأدنى تكلفة (التسبيقات بالعملة الأجنبية)، كما يمكنه أن يستفيد من معدل الفائدة المتدني لتقوية عرضه وزيادة تنافسيته.

• المقاصة: يجب على الشركة أن تحاول تحرير فواتير صادراتها بنفس العملة أو العملات المستخدمة في الواردات، حتى يتمكن مدير المخاطر بعد ترتيب أجال الإستحقاق من استخدام إيرادات المؤسسة بعملة أجنبية معينة لتسوية دين بنفس العملة.

المحور السابع.....تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

- عدد قليل من العملات: الهدف الأساسي من محاولة حصر عدد العملات الأجنبية هو تسهيل عملية إدارة الخزينة، فعدم متابعة مدير المخاطر لعدد كبير من العملات يجعله أكثر فعالية في إدارة الخزينة والتعامل مع هذا الخطر. كما أن عدم تشتت المبالغ على عدد كبير من العملات، يجعل المؤسسة تتحصل على خدمات أحسن من قبل البنوك، نهيك على أن إقامة نظام المقاصة في ظل عدد محدود من العملات يكون أسهل وأنجع.
- 2. معايير اختيار العملة الأجنبية عند المستوردين: نفس المعايير السابقة يأخذها المستورد لإختيار عملة تحرير الفاتورة.

- عملة قوية: قد يختار المستورد عملة قوية للإستفادة من إمكانيات التحوط وتنوعها، غير أنه في بعض الأحيان قد يختار عملة ضعيفة من أجل الإستفادة من انخفاض قيمتها والتي تعني بالنسبة له انخفاض المبلغ الذي سيدفعه بالعملة المحلية عند حلول الأجل .
- معدل فائدة مرتفع: يختار المستورد عملة يكون معدل فائدتها أعلى من معدل الفائدة على العملة المحلية للاستفادة من خصم التأجيل.

- المقاصة: يجب على المؤسسة أن تختار نفس العملات المستخدمة في فوترة المبيعات للخارج.
 - عدد قليل من العملات: لا يختلف هذا العنصر عند المستورد والمصدر.
- وكخلاصة لما سبق، يمكن القول أن إختيار عملة أجنبية مناسبة لفوترة المبيعات والمشتريات يساهم في تقليل حدة خطر الصرف من خلال تقليص المبلغ المعرض لهذا الخطر بفضل نظام المقاصة. كما أن إختيار عملة قوية مستقرة، سيجنبها التقلبات الحادة التي تميز عدد لا بأس به من العملات في العالم، ويعطيها إمكانية استخدام الأدوات المالية الموجهة للتحوط من هذا الخطر .

د. إدارة الأصول والخصوم

يقصد به إدارة بنوك الأصول والخصوم في الميزانية وذلك من خلال زيادة المركز المكشوف للتدفقات النقدية الداخلة للشركة والمقدمة بعملات من المتوقع إرتفاع قيمتها وفي نفس الوقت زيادة التدفقات النقدية الخارجة من الشركة والمقدمة بعملات من المتوقع انخفاض قيمتها أو العمل على موازنة التدفقات النقدية الداخلة إليها مع التدفقات النقدية الخارجة منها إذا كانت مقدمة بنفس العملة.