



# مخاطر الصرف وتقنيات التغطية منها

# 1. ماهية مخاطر الصرف

مفهوم مخاطر الصرف: تُعرف بمخاطر العملة او مخاطر العملات الأجنبية، وتتمثل في احتمالية انخفاض قيمة الاستثمارات والصفقات بسبب التغيرات في القيمة النسبية للعملات المعنية. كما يمكن تعريفه أيضا على انه الخسائر المحتملة التي من الممكن أن تمس عوائد المؤسسة المقومة بالعملة الاجنبية بفعل تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية.

# 1. ماهية مخاطر الصرف

2. طبيعة خطر سعر الصرف: يتأثر النظام المالي لأي مؤسسة او مستثمر بتقلبات أسعار الصرف وهذا لكون بعض عناصر ميزانية المؤسسة يمكن ان تكون معرضة لهذا الخطر مثلا:

تمثل الودائع الموظفة في البنوك بالعملة الأجنبية مصدر خطر للمؤسسة وهذا في حالة انخفاض قيمة عملة الودیعة.

او عندما تقوم المؤسسة بعملية التصدير ويكون تحصيل المستحقات في تاريخ لاحق، فإن القيمة الحقيقية لهذه المستحقات بالعملة الوطنية يمكن ان تنخفض.

• اذا كان للمؤسسة ديون او مدفوعات مستحقة مقابل الواردات المقدره بالعملة الأجنبية فإذا تم الاتفاق على دفعها في تاريخ مستقبلي فإن زيادة سعر الصرف عملة التسديد سيؤدي إلى زيادة أعباء المؤسسة بالعملة الوطنية.

• وفي حالة المخزون إذا كان سعره محددًا بالعملة الأجنبية كالبتروول مثلا فأي تذبذب في سعر العملة الأجنبية يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للمخزون.

# 1. ماهية مخاطر الصرف

3. قياس خطر سعر الصرف: يمكن للشركة تحديد قيم تقديرية لحجم الخسائر المحتملة التي قد تتعرض لها في معاملاتها بالعملات الأجنبية، وفقا لمنهجين:

أولاً- **القيمة المعرضة للخطر – Value at Risk (VaR)**: يتم استعمال هذه القيمة لتقييم مقدار الخسارة المحتملة، واحتمالية حدوث هذه المقدار من الخسارة، والإطار الزمني، وهذا بهدف قياس مستوى التعرض للمخاطر والتحكم فيه.

قد تحدد شركة مالية أن أحد الأصول لديه نسبة 3% من القيمة المعرضة

للمخاطر لشهر واحد بنسبة 2%، وهو ما يمثل فرصة بنسبة 3% لانخفاض قيمة الأصل بنسبة 2% خلال الإطار الزمني يمثل شهر واحد.

قد يقرر مدير المخاطر أن الشركة لديها نسبة 5% قيمة سنة واحدة لانخفاض قيمة أصولها ب 10 مليون دولار. تشير هذه القيمة إلى أن هناك فرصة بنسبة 5% أن تخسر الشركة أكثر من 10 ملايين دولار في السنة. بالنظر إلى فاصل الثقة 95%، يجب ألا يتجاوز الحد الأقصى للخسارة 10 ملايين دولار على مدار عام واحد.

# 1. ماهية مخاطر الصرف

ثانيا-التدفقات النقدية المعرضة للخطر - **Cash-Flow at Risk (CFaR)** : كيف يمكن أن يتغير التدفق النقدي المستقبلي خلال فترة محددة نتيجة لتقلبات سوق العملات الأجنبية .

► مثال: يمكن لشركة تصدير أوروبية تباع منتجات في سوق الولايات المتحدة أن تتوقع إيرادات بقيمة 10000000 يورو من مبيعاتها في الولايات المتحدة. نظرًا لأن هذه المبيعات تتم بالدولار الأمريكي، فإن سعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي يعد مصدرا للمخاطر بالنسبة لهذه العملية، حيث إن أي انخفاض في قيمة الدولار سيكون له تأثير سلبي على إيرادات الشركة. من أجل تحديد إستراتيجية إدارة مخاطر العملات الأجنبية الخاصة بهم، تقوم الشركة بوضع نموذج يحدد احتمال 30% أن ينخفض الدولار الأمريكي بين 5 و 10% مقابل اليورو خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. في هذه الحالة، يبلغ التدفق النقدي المعرض للخطر للشركة أو CFaR 1000000 يورو. هذا يعني أن هناك احتمالية بنسبة 70% أن ينخفض التدفق النقدي خلال الـ 3 أشهر القادمة بأقل من مليون دولار، أو يوجد احتمال 30% أنه سينخفض بـ مليون دولار خلال الثلاث أشهر القادمة.

# II. انواع مخاطر الصرف

1. **مخاطر المعاملات – Transaction Exposure**: مخاطر المعاملات هي المخاطر التي تنشأ عندما تقوم الشركة بالاستيراد أو التصدير، إذا تحرك سعر الصرف بين الموافقة على العقد بعملة أجنبية ودفع أو استلام النقد، فإن مبلغ العملة المحلية المدفوع أو المستلم سيتغير، مما يجعل تلك التدفقات النقدية المستقبلية غير مؤكدة، فإذا ارتفعت قيمة عملة البائع مقابل عملة المشتري، فسيتعين على المشتري دفع مبلغ أكبر بعملة المحلية للوفاء بالسعر المتعاقد عليه. تزداد هذه المخاطر بشكل عام عندما تكون هناك فترة زمنية أطول بين إبرام العقد وتسويته حيث توجد فرصة أكبر لتقلب العملات.

▶ **مثال 01:** ترغب شركة أمريكية في شراء معدات، وبعد تلقي عروض أسعار من عدة موردين (محلين وأجانب)، اختارت الشراء باليورو من شركة في ألمانيا. تبلغ تكلفة المعدات **100000 يورو** وفي وقت تقديم الطلب، كان سعر صرف اليورو / الدولار هو **1.1 (1.1 دولار/ يورو)**، مما يعني أن تكلفة الشراء بالدولار الأمريكي هي **110.000 دولار**. بعد ثلاثة أشهر، عندما يحين موعد سداد الفاتورة، **ضعف الدولار** وأصبح سعر صرف اليورو / الدولار الآن **1.2 (1.2 دولار/ يورو)**. **التكلفة التي تتحملها الشركة لتسوية نفس المبلغ المستحق دفعه مقابل 110 ألف يورو هو الآن 120 ألف دولار**. من هنا نلاحظ ان الشركة **تحملت تكلفة إضافية غير متوقعة قدرها 10000 دولار بسبب تقلب سعر الصرف**.

## II. انواع مخاطر الصرف

**2. المخاطر الاقتصادية Economic Exposure :** نعني بالمخاطر الاقتصادية المخاطر التي تؤثر على القيمة السوقية والتدفقات النقدية المستقبلية، يمكن شرح هذا بحكم ان التغييرات في أسعار الصرف يؤثر بشكل كبير على المركز التنافسي للشركة، وهذا من خلال القوة التنافسية للواردات والصادرات حتى لو لم تعمل أو تبيع الشركة في الخارج.

▶ **مثال:** يتعين على شركة تصنيع الأثاث الأمريكية التي تبيع محلياً فقط أن تتعامل مع الواردات من آسيا وأوروبا، والتي قد تصبح أرخص وبالتالي أكثر قدرة على المنافسة إذا تعزز الدولار بشكل ملحوظ. كما إذا كانت شركة ما تقوم بالتصدير (نقل من إنجلترا إلى دولة في منطقة اليورو) ويضعف اليورو من 1.1 يورو / جنيه إسترليني إلى 1.3 يورو / جنيه إسترليني (يعني الحصول على المزيد من اليورو لكل جنيه إسترليني أن اليورو أقل قيمة، لذلك أضعف) أي الصادرات من إنجلترا ستكون أكثر تكلفة عند تسعيرها باليورو. لذا فإن البضائع التي يكون سعرها في إنجلترا ب 100 جنيه إسترليني ستكلف 130 يورو بدلاً من 110 يورو، مما يجعل هذه السلع أقل تنافسية في السوق الأوروبية وتضعف القوة التنافسية لصادرات إنجلترا امام صادرات البلدان الأخرى. وفي المقابل فإن السلع المستوردة من أوروبا ستكون أرخص بالجنيه الإسترليني مما كانت عليه، لذلك ستصبح هذه السلع أكثر قدرة على المنافسة في سوق إنجلترا وفي الأسواق العالمية.

## II. انواع مخاطر الصرف

**3. مخاطر الترجمة Translation Exposure:** تشير مخاطر الترجمة إلى الحالة التي تمتلك فيها الشركة الأم شركة تابعة في بلد آخر ويتم تحويل إيرادات أو أرباح الشركة الفرعية إلى عملة الشركة الأم بقيمة أقل، نظرًا لتغير أسعار الصرف باستمرار. ينشأ هذا الخطر بسبب كون الشركة الأم لديها التزامات بتقديم التقارير إلى المساهمين والمنظمين والتي تتطلب منها تقديم مجموعة موحدة من الحسابات بعملة التقارير الخاصة بها لجميع الشركات التابعة لها.

▶ **مثال:** لنفرض أن الشركة الأمريكية قررت إنشاء شركة فرعية في ألمانيا لتصنيع المعدات. ستقوم الشركة الفرعية بالإبلاغ عن بياناتها المالية باليورو وستقوم الشركة الأم الأمريكية بترجمة هذه البيانات إلى الدولار الأمريكي. يوضح المثال أدناه الأداء المالي للشركة التابعة بعملة المحلية باليورو. بين العامين الأول والثاني، نمت إيراداتها بنسبة 10% وحققت زيادة في الإنتاج الذي نتج عنه زيادة كبيرة في صافي الدخل بنسبة 25%، وارتفاع التكاليف بنسبة 6.25% فقط.

ومع ذلك، نظرًا لتأثير تحركات أسعار الصرف، يبدو الأداء المالي مختلفًا تمامًا في عملة تقارير الشركة الأم وهي الدولار الأمريكي. خلال فترة السنتين، في هذا المثال، تعزز الدولار وانخفض سعر صرف اليورو / الدولار من متوسط 1.2 في السنة الأولى إلى 1.05 في السنة الثانية. يبدو الأداء المالي بالدولار الأمريكي أسوأ كثيرًا. تم الإبلاغ عن انخفاض الإيرادات بنسبة 4% وصافي الدخل، ارتفع بنسبة 9% فقط بدلاً من 25%.



## II. انواع مخاطر الصرف

فرع المانيا						
تحويل الى الدولار الأمريكي €/\$1.05    €/\$1.2			العملة المحلية €			
نسبة التغير %	السنة 02	السنة 01	نسبة التغير %	السنة 02	السنة 01	
%	الدولار \$	الدولار \$	%	اليورو €	اليورو €	
%3.75-	1155000	1200000	%10	1100000	1000000	الايرادات
%7.29-	892000	960000	%6.25	850000	800000	التكاليف
%9.375	262500	240000	%25	250000	200000	الربح الصافي

## III. تقنيات التغطية الداخلية

1. **تحديد عملة الفواتير :** واحدة من أبسط الطرق لتجنب المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف هي تحديد عملة الدفع، حيث يفضل بعض المستوردين أن تصدر فواتير البضاعة المشحونة بالعملة التي يتقنون بثباتها أو الأقل تطايراً، أو بالعملة التي لها سوق صرف آجل، حتى يتمكنوا من إجراء التغطية اللازمة كما يفضل المستوردون أيضاً أن تصدر فواتير البضاعة المستوردة من الخارج بعملة دولته حتى لا يتعرض لمخاطر سعر الصرف، ونفس الشيء ينطبق على المصدر أو البائع فقد يشترط أن يتم الدفع بعملته لوضع عبء تبادل العملات والمخاطر على عاتق المشتري. ومع ذلك، قد يؤدي مثل هذا النهج إلى فقدان فرص التصدير للمنافسين الذين يرغبون في استيعاب المشتريين الأجانب من خلال البيع بالعملات المحلية للأطراف المقابلة.
2. **إدارة الأصول والخصوم :** يقصد بهذه التقنية إدارة بنود الأصول والخصوم في الميزانية وذلك عن طريق زيادة المراكز المكشوفة للتدفقات النقدية الداخلة للمؤسسة والمقومة بعملات من المتوقع أن ترتفع قيمتها، وفي الوقت نفسه زيادة التدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة والمقومة بعملات من المتوقع أن تنخفض قيمتها، أو العمل على موازنة التدفقات النقدية الداخلة إليها مع التدفقات النقدية الخارجة منها إذ كانت مقومة بنفس العملة .

## III. تقنيات التغطية الداخلية

3. تقنية المقاصة: يتم اتباع هذه التقنية للتغطية من المخاطر في حالة كون المؤسسات تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة حيث يمكن اجراء المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل منهما تجاه الأخرى، ومن ثم يتم تسوية الصافي بسداده للطرف المعني، هذه التقنية ستخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة داخل المجموعة وتخفض أيضا من المصاريف البنكية والخسائر التي تنتج عن بيع وشراء عملات التسوية.

▶ مثال: إذا كانت شركة A مدينة لمورد الياباني بمليون ين ياباني، وكانت هناك شركة يابانية أخرى تدين لشركة يابانية تابعة للشركة A بـ 1.1 مليون ين، فعندئذٍ عن طريق خصم تدفقات عملة المجموعة، يكون صافي تعرض الشركة A 0.1 مليون ين فقط أو 100000 ين فقط. لن يعمل هذا بشكل فعال إلا عندما يكون هناك العديد من المبيعات والمشتريات بنفس العملة الأجنبية وكذلك لا يجب ان يكون هناك فاصل زمني كبير بين المعاملات التي تقوم بها الشركات في المجموعة.

## III. تقنيات التغطية الداخلية

4. **تقنية المطابقة** : هذه التقنية تتمثل في الحالة التي تقوم فيها الوحدة الاقتصادية

بالمطابقة بين التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة إليها والخارجة منها في نفس المواعيد تقريبا، بحيث تستخدم المبالغ المستلمة بعملة أجنبية معينة في سداد المدفوعات المطلوبة بنفس العملة والتي تكون تقريبا في نفس المواعيد.

▶ مثال: إذا كانت لشركة X عملية بيع مع عميل أجنبي، ثم معاملة شراء مع عميل آخر (حيث ان كلا الطرفين يعمل بنفس العملة الأجنبية) فمثلا يوم 1 من نوفمبر تحصل الشركة على 2 مليون دولار أمريكي من عميل أمريكي وفي 15 نوفمبر يجب عليها دفع 1.9 مليون دولار أمريكي لمورد أمريكي يمكن التعامل مع هذه الحالة بكفاءة عن طريق فتح حساب مصرفي بعملة أجنبية وإيداع 2 مليون دولار أمريكي المحصلة للإستخدامها في الدفع للمورد وهكذا يبقى 0.1 مليون دولار فقط معرض لتقلبات أسعار العملات.

## III. تقنيات التغطية الداخلية

5. أسلوب التعجيل والتباطؤ : يقصد بالتعجيل سداد التزام مالي في موعد مبكر عن استحقاقه، أما التباطؤ فهو سداد التزام مالي بعد فترة من تاريخ استحقاقه، وتهدف هذه التقنية إلى الاستفادة من التغيرات المتوقعة لأسعار الصرف بالزيادة أو بالنقصان بما يتفق مع مصلحة الوحدة او المجموعة.

▶ مثال: لتتخيل أن شخص يخطط للذهاب إلى إسبانيا ويعتقد أن اليورو سوف يرتفع مقابل عملته. قد يكون من الحكمة ان يعجل السائح في تحويل قيمة التزامات السفر والسياحة الى اليورو قبل ارتفاع قيمته مقابل قيمة العملة المحلية للسائح اي يحول أموال إنفاقه إلى اليورو الآن -التعجيل-. وإذا كان السائح يعتقد ان اليورو سوف تنخفض قيمته فهذا يدفعه الى التباطؤ في تحويل عملته الى اليورو للاستفادة من الانخفاض المتوقع من قيمة اليورو.

## III. تقنيات التغطية الداخلية

6. التأثير على التدفقات التجارية: تلجأ المؤسسة إلى هذا الإجراء بناء على توقعاتها المستقبلية بشأن أسعار صرف العملة فإذا توقعت حدوث تغيير – ارتفاع - كبير في سعر صرف عملة الاستيراد بالنسبة للعملة المحلية في المستقبل تقوم بتعديل برنامج استيرادها من المستلزمات الإنتاجية وذلك برفع الكميات المستوردة وتسعى إلى تسريع طلبياتها تجنباً للخسارة المحتملة، والعكس في حالة التصدير عندما تتوقع شركة مصدرة انخفاض عملة التصدير مقابل العملة المحلية لمدة معينة فستقوم بتعديل برنامج تصديرها أي تؤجل عملياتها التصديرية إلى غاية ارتفاع قيمة عملة التصدير مقابل العملة المحلية.

## IV. تقنيات التغطية الخارجية

1. الاقتراض قصير الأجل: يمثل الاقتراض قصير الأجل احد الوسائل او التقنيات الفعالة للتغطية من مخاطر تقلبات أسعار الصرف على المستحقات أو المدفوعات الآجلة المقومة بعملة اجنبية، فإذا كان لأحد المصدرين مبالغ بعملة أجنبية معينة تستحق بعد ثلاث شهور مثلا، فإنه يقوم بالحصول على قرض بنفس هذه العملة لمدة ثلاثة شهور بحيث تغطي مستحقاته المالية الآجلة قيمة القرض و فوائده، ثم عليه في نفس الوقت تحويل قيمة القرض إلى عملته طبقا لسعر الصرف الفوري ثم إيداع الحصيلة في وديعة لمدة ثلاثة شهور و عندما يتم تحصيل مستحقاته من المستورد يقوم بسداد القرض الذي كان قد حصل عليه و فوائده.

## IV. تقنيات التغطية الخارجية

▶ لنفرض شركة تصنيع بريطانية تقوم بالتصدير بقيمة 2 مليون دولار أمريكي إلى الولايات المتحدة ويتم تحصيل قيمة صادراتها في غضون ثلاثة أشهر، هذه الشركة ستواجه خطر المعاملات. يمكن للشركة ان تتجنب هذا الخطر اذا كان بإمكانها استخدام 2 مليون دولار أمريكي لتسوية التزام بقيمة 2 مليون دولار أمريكي اي تطابق تدفقات الداخلة والخارجة من نفس العملة. الا ان اذ لم يكن للشركة التزام بقيمة 2 مليون دولار أمريكي لتسويته في ذلك الوقت ستواجه خطر ارتفاع سعر الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي- لذا لتجنب الخسارة الناتجة عن هذا الخطر يمكن للشركة إنشاء التزام يمكنها من امتصاص الدولار الأمريكي وهذا عن طريق اقتراض الدولار الأمريكي الآن ثم سداده في ثلاثة أشهر بعد تحصيل قيمة الصادرات بالدولار الأمريكي. من هذا المنطلق فإن الخطة هي معرفة عدد الدولارات الأمريكية التي يجب اقتراضها الآن ومعرفة أسعار الفائدة بالدولار الأمريكي على سبيل المثال، اذا كانت سعر الفائدة لمدة ثلاثة أشهر بالدولار الأمريكي هي 0.54% - 0.66%



## IV. تقنيات التغطية الخارجية

وبالتالي يمكن للشركة اقتراض مبلغ  $X$  والذي يصبح بعد اضافة الفوائد المستحقة 2 مليون دولار، وسيكون مبلغ القرض  $X$  يساوي الى  $X(1 + 0.0066/4) = 2000000$ ، منه  $X = 1996705.44$  اذن لتجنب خطر المعاملة الناتجة عن ارتفاع سعر الجنيه الأسترليني مقابل الدولار الأمريكي يمكن للمصدر اللجوء لتقنية الاقتراض قصير الاجل حيث يقترض قيمة الصادرات (1996705.44 دولار) من البنك الآن وبعد ثلاث أشهر عند تحصيله لحقوقه من المستورد (2 مليون دولار) يدفع به قيمة القرض. يمكن تغيير المبلغ المقترض الآن من دولار أمريكي إلى جنيه إسترليني بالسعر الحالي 1.4701 دولار أمريكي / جنيه إسترليني وبالتالي تحصل الشركة على  $1996705.44/1.4701 = 1358210.62$  جنيه إسترليني، في هذه الحالة الشركة متأكدة ان لديها هذا المقدار من الجنيه الأسترليني الآن وبالتالي لا يهتما ما سيحدث لسعر الصرف في المستقبل. من جهة اخرى، يوجد القرض بالدولار الأمريكي والذي سيصل إلى 2 مليون دولار أمريكي في ثلاثة أشهر ويمكن بعد ذلك سداده بمبلغ 2 مليون دولار أمريكي الذي تأمل الشركة الحصول عليه من عملائها.

## IV. تقنيات التغطية الخارجية

2. خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية : عندما يتم تسديد قيمة الصادرات بكمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة، فإن المصدر قد يعمل على خصم هذه الكمبيالات تخوفا من ارتفاع سعر صرف العملة المحلية مقابل عملة التصدير وهذا يكون لدى أحد البنوك في بلده أو في بلد المستورد حيث يحصل على قيمتها فوار مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي تولى عملية الخصم .
3. اللجوء للشركات تحصيل الديون: تتمثل هذه التقنية في بيع المستحقات المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها، وتصبح شركة تحصيل الديون في هذه الحالة دائنا في مواجهة المدين عليها تحصيل مستحقاتها منه بدون الرجوع على البائع .

## IV. تقنيات التغطية الخارجية

4. تغطية مخاطر الصرف عن طريق شركات التأمين على التجارة الخارجية : يمكن للمؤسسات الاقتصادية اللجوء لشركات التأمين و ضمان قروض الصادرات للاستفادة من الضمانات التي تقدمها حيث توفر هذه الضمانات لمستعمليها حماية ضد خطر تقلب سعر الصرف، ويكون عن طريق ضمان رقم الأعمال المرتقب فالمؤسسة طالبة الضمان يمكن لها أن تختار فترة التغطية التي تمتد من 3 إلى 18 شهرا وكذلك العملة المراد تغطيتها من بين العديد من العملات التي تغطيها هذه الشركات، وتجدر الإشارة إلى أن تكلفة التغطية تعتمد على ماهية العملة المغطاة و مدة التغطية، وسعر الصرف المغطى هو سعر الصرف الفوري من تاريخ التوقيع على الاتفاق بين المؤسسة و شركة التأمين.

## IV. تقنيات التغطية الخارجية

▶ **مثال:** نفرض شركة جزائرية قامت بتصدير الاسمنت الى فرنسا بقيمة 1000000 يورو ويكون تحصيل المستحقات بعد ثلاث اشهر، اذا كان السعر الفوري هو 160.6 دينار جزائري/يورو، المصدر الجزائري متخوف من انخفاض قيمة عملة التصدير (اليورو) مقابل العملة المحلية (الدينار الجزائري) الى 152.4 وبالتالي يتحمل خسارة 8200000 دينار جزائري ( $1000000 * 160.6 - 152.4 * 1000000 = 8200000$ ). لتفادي هذه الخسارة يمكن للمصدر ان يلجأ الى شركة تأمين الصادرات وتحرير عقد التغطية من مخاطر الصرف و ضمان تغطية ضد انخفاض سعر صرف اليورو مقابل الدينار الى سعر اقل من 160.60 دينار/يورو، وبالتالي بدخوله في هذه العقد عند تحصيله لديونه من عند المستورد فأي انخفاض من قيمة المحصلات بالعملة المحلية عن 160600000 دينار جزائري تعوضه له شركة التأمين.

## IV. تقنيات التغطية الخارجية

5. العقود المستقبلية: العقد المستقبلي هو عقد ملزم لشراء أو بيع في الموعد المتفق عليه وبسعر محدد عند إبرام العقد مبلغا معيناً من عملة محددة.

▶ مثال: لنفرض ان شركة إيطالية تصدر إلى إنجلترا وقد وافقت ان تكون عملة التسوية هي الجنيه الأسترليني حيث ان قيمة الصفقة 500000 جنيه إسترليني يتم استلامها بعد ثلاثة أشهر وكان سعر الصرف الجنيه الإسترليني/ اليورو هو 1.1350. فيمكن للشركة ان لا تقوم بأي تصرف تنتظر استلام المستحقات وتحويلها الى اليورو بالسعر الفوري السائد وقت استلام المستحقات، الا ان سعر صرف الجنيه يمكن ان ينخفض (اي تضعف قيمة الجنيه الإسترليني) في هذه الحالة ستخسر الشركة في سعر الصرف، وبالتالي لتفادي الخسارة يمكن للشركة ان تدخل فوراً في عقد مستقبلي لبيع الجنيه الإسترليني مقابل اليورو بسعر محدد والاستلام يكون بعد ثلاث أشهر، بمعنى تقوم الشركة بالتحوط من مخاطر المعاملات باستعمال العقود المستقبلية.

## IV. تقنيات التغطية الخارجية

▶ فاذا قررت الشركة ان تدخل في عقد مستقبلي لبيع الجنيه الإسترليني مقابل اليورو بسعر 1.1402 يورو/ جنيه، عند تحصيلها ل 500000 جنيه إسترليني ستقوم بتحويله الى اليورو وتحصل على  $1.1402 \times 500000 = 570100$  يورو، لنفرض مثلا في وقت تحصيل قيمة الصادرات انخفض السعر الفوري للجنيه الإسترليني اليورو الى 1.1325 يورو/جنيه وبالتالي اذ لم تقم الشركة بالدخول في العقد المستقبلي ستبيع الجنيه بسعر 1.1325 يورو/جنيه وتحصل على 566250 يورو في هذه الحالة تكون الشركة قد خسرت 3850 يورو (  $570100 - 566250 = 3850$  )، إذا تعزز الجنيه الإسترليني مقابل اليورو وتحقق سعر 1.1475 يورو/الجنيه فقد تشعر الشركة بالخسارة لأنه كان من الممكن أن تحصل على 573750 يورو بدل من 570100 يورو، لكن تعظيم الدخل ليس هو الهدف من التحوط، فالهدف هو توفير اليقين على قيمة المحصلات لان الشركة بدخولها في عقد مستقبلي يمكنها الآن وضع 570100 يورو في توقعات التدفق النقدي الخاصة بها بثقة، بتعبير آخر مقابل الدخول في عقد مستقبلي فقيمة اليورو الذي ستحصل عليه الشركة مضمون بغض النظر عن السعر الفوري الذي سيتحقق بعد ثلاث اشهر.

## IV. تقنيات التغطية الخارجية

6. **خيارات العملات** : خيارات العملات هي عقود تمنح مالكيها الحق في شراء أو بيع مبلغ معين من العملة بسعر صرف ثابت (سعر الممارسة) في المستقبل، الحق في بيع عملة بسعر محدد هو خيار بيع والحق في شراء العملة بسعر محدد هو خيار شراء.

▶ **مثال:** ليكن مصدر بريطاني يتوقع أن يُدفع له مبلغ مليون دولار أمريكي مقابل تصديره لقطع من الآلات يتم تحصيل المبلغ بعد 90 يوماً. لنفرض أن السعر الحالي هو 1.40 دولار أمريكي / جنيه إسترليني وأن المصدر متخوف من ارتفاع سعر الجنيه الإسترليني إلى 1.50 دولار أمريكي / جنيه إسترليني. يمكن للشركة شراء خيار شراء جنيه إسترليني بسعر ممارسة يبلغ 1.39 دولار أمريكي / جنيه إسترليني، مما يمنحها الحق في شراء جنيه إسترليني بسعر 1.39 دولار أمريكي، حيث أن سعر الخيار أو العلاوة 6000 جنيه.

## IV. تقنيات التغطية الخارجية

▶ **الحالة 01:** في الاجل اذا اصبح السعر السوقي للجنيه الإسترليني 1.46 دولار/جنيه إسترليني: ينفذ المصدر العقد ويشترى الجنيه بسعر المتفق عليه في عقد خيار الشراء اي 1.39 دولار بدل من 1.46 دولار، ويحقق ربح 34494.95 جنيه ( $34492.95 = 684931.51 - 719424.46$ ) لان بتنفيذه للعقد سيحصل على 719424.46 جنيه ( $1000000/1.39$ ) بدل من 684931.51 جنيه ( $1000000/1.46$ )، والربح الصافي هو  $6000 - 34494.95 = 28494.95$  جنيه.

▶ **الحالة 02:** في الاجل اذا كان السعر الفوري للجنيه هو 1.35 دولار/جنيه في هذه الحالة يقرر المصدر عدم تنفيذ العقد لان اذا نفذ العقد سيحصل على 719424.46 جنيه ( $1000000/1.39$ ) واذا الغى العقد واشترى بسعر الفوري السائد في السوق سيحصل على 740740.74 جنيه ( $1000000/1.35$ ) وبالتالي يتفادى خسارة 2136.28 جنيه ( $21316.28 - 719424.46 - 740740.74$ ) ويخسر العلاوة فقط (6000 جنيه) لأنها غير قابلة للاسترداد.