

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات 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 :

$$1.4251£=1\$$$

$$1.29$141£=1.2$$

➤ 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 الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

ثانياً: العوامل المؤثرة في سعر الصرف .

تتعرض أسعار صرف عملات البلدان المختلفة إلى تقلبات مستمرة وهو الوضع السائد في الإقتصاد الدولي بعد تبني أسعار الصرف القائمة في عام 1973 البديلة لنظام السعر الثابت ويمكن الإشارة إلى أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تغير سعر الصرف كالتالي :

1. التغير في قيمة الصادرات والواردات

إذا تزايدت قيمة صادرات دولة بالنسبة لقيمة وارداتها فإن قيمة عملتها تتجه إلى التزايد وإذا فرضنا أن الطلب على صادرات دولة ما يتزايد بسبب تغير الأذواق أو تزايد الدخل في الخارج فإن ذلك سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار المنتجات وزيادة المبيعات في الصناعات التصديرية وعلى ذلك ترتفع قيمة صادرات الدولة كما أن زيادة الطلب على صادرات دولة ما سوف يولد في نفس الوقت زيادة في الطلب على عملة هذه الدولة ومن ثم ترتفع قيمتها. وبالطبع فإن التزايد في قيمة العملة سوف يحفز الواردات ويثبط الصادرات، ومن ثم يؤدي إلى استعادة توازن سوق الصرف الأجنبي. وعلى نقيض ذلك، إذا تزايد الطلب المحلي على الواردات الأجنبية فإن عملة الدولة سوف تتجه إلى الانخفاض .

2. تغير معدلات التضخم

يؤدي التضخم المحلي إلى إنخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فالأسعار المحلية المرتفعة نتيجة التضخم ستعمل على تقليل إستيرادات الأجانب من سلع ذلك البلد – يقلل التضخم من قدرة صادرات الإقتصاد المحلي على المنافسة في الأسواق الدولية -وبالتالي يقل الطلب على عملة هذا البلد في سوق الصرف مقابل تزايد عرض هذه العملة، مما يعني أن لحالة التضخم أثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة. هناك علاقة عكسية بين التضخم وأسعار الصرف.

3. الإنتاجية: في حال كانت الدولة أكثر إنتاجية من غيرها من الدول، يمكن أن تنخفض أسعار السلع المحلية بالنسبة لأسعار السلع الأجنبية وتظل تحقق أرباحاً، والنتيجة هي زيادة الطلب على السلع المحلية يميل سعر العملة المحلية إلى الارتفاع.

4. التغير في معدلات الفائدة

فالبلدان التي تتمتع بمعدلات فائدة مرتفعة (حقيقية) سوف تجذب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي . - هناك علاقة طردية بين معدلات الفائدة وأسعار الصرف.-

لنفرض أن سعر الفائدة المحلي ارتفع مع بقاء سعر الفائدة الأجنبي ثابت، سيؤدي ذلك إلى زيادة إقبال الأجانب على الأصول المحلية مما يعني حدوث زيادة في عرض الصرف الأجنبي بسبب إقبال الأجانب على شراء العملة المحلية للقيام بالاستثمار في الإقتصاد المحلي (تدفق نقدي للإقتصاد المحلي) .

5. كمية النقود: أن زيادة كمية النقود مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة (سرعة تداول النقود الناتج القومي) تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار وهذا حسب معادلة التوازن $V=PTn$ وبالتالي جعل السلع الدولية أقل قدرة على مناقشة سلع الدول الأخرى مما يتسبب في زيادة الواردات وانخفاض الصادرات ويقابل ذلك زيادة في الطلب على عملات الدول الأخرى وانخفاض في الطلب على العملة المحلية من قبل الدول والنتيجة ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية.-هناك علاقة عكسية بين كمية النقود وأسعار الصرف.-

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

6. الحروب والكوارث الطبيعية المؤثرة في الاقتصاديات الوطنية للدول: إذ يؤثر ذلك في اختلال قوة الاقتصاد

الوطني، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

7. التدخلات الحكومية : وتحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر العملة حينما لا يكون ملائم مع

سياسته الإقتصادية وبالتالي الحد أو التقليل من التدهور في سعر صرفها. ويتدخل البنك المركزي في سوق الصرف من خلال أدوات السياسة النقدية:

➤ عن طريق التأثير على سعر الخصم: هناك علاقة طردية بين أسعار الخصم وأسعار الصرف، لنفترض أن سعر الخصم المحلي ارتفع هذا سيؤدي بالضرورة إلى إرتفاع أسعار الفائدة الأمر الذي سوف يؤدي إلى جذب رأس المال الأجنبي وبالتالي ترتفع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي نظرا لزيادة الطلب عليها .

➤ عن طريق بيع وشراء العملات الأجنبية :

• إذا أرادت الحكومة زيادة سعر الصرف فإنها تدخل بائعة للعملات الأجنبية مقابل الحصول على العملة الوطنية وبالتالي فإنه زيادة الطلب على العملة الوطنية يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها.

• إذا أرادت الحكومة تخفيض سعر الصرف فإنها تدخل مشترياً للعملات الأجنبية مقابل طرح العملة الوطنية وبالتالي فإنه زيادة عرض العملة الوطنية يؤدي إلى انخفاض سعر صرفها.

➤ عن طريق الاحتياطي القانوني والذي يؤثر على قدرة هذه الأخيرة في منح الائتمان وبالتالي التأثير في الكتلة النقدية. وبالتالي فالعلاقة بين الاحتياطي القانوني وسعر الصرف علاقة طردية.

7. السياسات الضريبية: تؤثر في سعر الصرف كل من التعريفات الجمركية (الضرائب على السلع المستوردة مثلا) والحصص (القيود على كمية السلع التي يمكن استيرادها)، لأن ذلك يزيد من الطلب على السلعة المحلية.

8. بالإضافة إلى هذا تتأثر أسعار صرف العملات بعوامل أخرى ، كالعوامل السياسية والعسكرية .

ثالثاً: وظائف سعر الصرف :

يقوم سعر الصرف بوظائف عديدة تتمثل في¹:

(1) الوظيفة القياسية: يستخدم سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار السوق العالمية ، وهكذا يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

(2) الوظيفة التطويرية: وهنا يعمل سعر الصرف على تطوير صادرات مناطق معينة إلى مناطق أخرى من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات كما يمكن أن تؤدي إلى الإستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الإستعاضة عنها بالإستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية و بالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي و الجغرافي للتجارة الخارجية للدول .

¹ - عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، عمان، الطبعة 2، 2002، ص ص149-150.

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

3) وظيفة توزيعية: وذلك من خلال إرتباطه بالتجارة الخارجية بحيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي و الثروات الوطنية بين أقطار العالم .

رابعا: أنواع وأنظمة سعر الصرف:

1. أنواع سعر الصرف

تختلف أنواع سعر الصرف باختلاف معيار التصنيف المعتمد حيث نجد

أ. حسب الثبات:

- **سعر الصرف الثابت:** ويقصد به سعر الصرف الذي لا يتغير ويبقى معدله ثابتا.
- **سعر الصرف المتغير:** ويقصد به سعر الصرف الذي تتغير قيمته من لحظة إلى أخرى لوجود عوامل تؤثر فيه ويرتبط هذين النوعين بطبيعة نظام الصرف المعمول به في الدولة.

ب. حسب الأجل

- **سعر الصرف العاجل " الفوري":** يتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي في خلال يومين على أبعد تقدير من يوم اتمام الصفقة، ويتم تحديد السعر في سوق الصرف العاجل.

- **سعر الصرف الأجل:** تتم فيها عملية تسليم واستلام العملات بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد- بعد شهر، 3 أشهر أو 6 أشهر من تاريخ إبرامها- مطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد. وتستعمل الشركات العاملة في التجارة الخارجية هذا النوع من الصرف لتفادي الأخطار الناتجة عن التقلبات المحتملة في أسعار صرف العملات، حيث يكون سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد هو سعر الصرف بغض النظر عن سعر الصرف لحظة تنفيذ العقد.

ج. حسب طريقة التسعير¹

- **التسعير المباشر -التسعير الغير المؤكد أو الميهم:-** عدد وحدات العملة الوطنية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية فالعملة الوطنية هي المبلغ المتغير (Variable) في طريقة التسعير المباشر، أما الأجنبية فمبلغها ثابت وتسمى عملة الأساس (Base currency) .

- **التسعير غير المباشر - التسعير الواضح أو المؤكد:-** فهو يبين عدد وحدات العملة الأجنبية التي تشتري مقابل وحدة واحدة من العملة الوطنية التي تعتبر في هذه الحالة أنها هي عملة الأساس ذات المبلغ الثابت، أما العملة الأجنبية فهي التي يكون مبلغها متغيرا.

ويستخدم المتعاملون في أوروبا الطريقة المباشرة، وفي معظم دول العالم باستثناء مراكز بريطانيا وإيرلندا وأستراليا ونيوزيلندا وبعض البلدان الأخرى المتأثرة بتقاليد بريطانيا والتي تستخدم الطريقة غير المباشرة وفي الولايات المتحدة الأمريكية تستخدم الطريقتين.

إذا كان البنك يتعامل مع عميل داخل الولايات المتحدة الأمريكية أو يتعامل مع البنوك الأخرى في أوروبا (ماعدا إنجلترا) فإنه يتبع طريقة التسعير المباشر.

¹ -مفتاح صالح، مرجع سابق، ص ص 66-67.

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

ان التسعير المباشر ما هو إلا مقلوب التسعير غير مباشر بحيث إذا ضرب السعيرين في بعضهما فحاصل الضرب سوف يكون واحد صحيح أي أن الإنتقال من سعر إلى آخر يتم من خلال النسبة: 1/السعر.

مثال:



$$DA 70 = \$ 1 \text{ (تسعير غير مؤكد) يعني } DA 1 = \$ 0.0142857 \text{ (تسعير مؤكد)}$$

$$0.142857 \times 70 = 1$$

د. حسب القيمة

➤ **سعر الصرف الاسمي**: هو مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر،¹ أي سعر العملة الجاري. ويتحدد سعر الصرف الاسمي على أساس قوى الطلب والعرض على العملة في سوق الصرف خلال فترة زمنية معينة،² ولهذا يمكن أن يتغير سعر الصرف تبعاً لتغير الطلب والعرض، حيث لا يأخذ سعر العملة الجاري بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات بين الدولتين. وينقسم سعر الصرف الرسمي إلى:³

- **سعر الصرف الاسمي الرسمي**: هو السعر الذي يتم تحديده من طرف السلطات النقدية الدولية .

- **سعر الصرف الاسمي الموازي**: هو السعر الذي يتم التعامل به في السوق السوداء.

➤ **سعر الصرف الحقيقي**:

ذلك المؤشر الذي يعمل على الجمع بين تقلبات الصرف وتباين معدلات التضخم باعتبار أنه يأخذ بالحسبان التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية وربطه بمستوى الأسعار المحلية.

بمعنى آخر سعر الصرف الحقيقي هو عبارة عن الواحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية وبالتالي فهو يقيس القدرة على التنافسية للمنتجات الوطنية.⁴ ومنه فإن سعر الصرف الحقيقي يمثل القدرة الشرائية للعملة ومؤشراً للمنافسة للإنتاج الوطني. فلو أخذنا بلدين كالجزار والولايات المتحدة الأمريكية فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي يعكس الفرق بين القوة الشرائية في الولايات المتحدة والقوة الشرائية في الجزائر، وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القوة التنافسية للجزائر. ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{(سعر الصرف الاسمي X مؤشر الأسعار المحلية)}$$

$$\text{سعر الصرف الحقيقي} =$$

$$\text{(مؤشر الأسعار الأجنبية)}$$

نلاحظ أن سعر الصرف الحقيقي يتأثر عكسياً مع سعر الصرف الاسمي .

¹ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2005، ص 104.

² - زراقة محمد، أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات -دراسة قياسية حالة الجزائر 1990/2014-، مذكرة ماجستير-غير منشورة-، جامعة

أبو بكر بلقايد ، تلمسان، الجزائر، 2015/2016 ص9.

³ - عبد المجيد قدي ، مرجع سابق، ص 103 .

⁴ - زراقة محمد، مرجع سابق، ص9.

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

مما سبق يمكن اعطاء تعريف شامل لسعر الصرف الحقيقي والذي يعرف على أنه سعر صرف اسمي معدل بفروق التضخم بين الدولتين صاحبة العملات (الدولار والدينار) وعليه يعكس سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في الجزائر

➤ سعر الصرف الفعلي:

تعتبر أشكال سعر الصرف التي تم التطرق لها في النقاط السابقة أسعار ثنائية تقيس قيمة العملة بالنسبة لقيمة عملة أخرى، أخرى، هذا يعني أن هذه الأسعار لا تعطينا سوى معلومة تحسن أو ضعف قيمة العملة مع عملة أخرى، غير أنّ الواقع يظهر أنّ قيمة أي عملة ترتفع مقارنة ببعض العملات وتنخفض مقابل عملات أخرى، وتبقى ثابتة مع العملات المتبقية. وللالتفاف عن عدم قدرة الأسعار الثنائية في تحديد مدى تحسن أو ضعف العملة مع عدد معين من العملات الأخرى، يستخدم الإقتصاديين سعر الصرف الفعلي والذي يعتبر أداة مهمة ومقياس لتحديد ارتفاع أو انخفاض عملة معينة مقابل سلة من العملات الأجنبية (بشكل خاص عملات أهم الشركاء التجاريين)،¹ ويعد مؤشرا جيدا على وزن الدولة في التجارة الخارجية.

ويعرف سعر الصرف الفعلي على أنه المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لا سبير للأرقام القياسية²، وبالتالي يمكن القول أن سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى. ويعرف كذلك على أنه: عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة، متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، الإعانات المالية..... إلخ.³

➤ **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر صرف إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية و من أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة لا بد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.⁴ وبالتالي فسعر الصرف الفعلي الحقيقي، هو عبارة عن سعر صرف فعلي مبني على أسعار الصرف الحقيقية بدلا من أسعار الصرف الإسمية معدلا بالفرق المرجح للأسعار الأجنبية والمحلية.⁵

➤ **سعر الصرف المشتق:** يعتبر سعر الصرف مشتقا إذا لم تكن العملة الوطنية طرفا في عملية الاستبدال، بمعنى إيجاد سعر عملة مقابل عملة أخرى - غير العملة المحلية - من خلال علاقة هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة كالدولار مثلا. فكثيرا ما يحدث أن يطلب عميل بنك أو البنك نفسه استبدال عملة اجنبية بعملة أجنبية أخرى (فرنك سويسري مقابل مارك

¹ -زيات عادل، إدارة خطر سعر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، أطروحة دكتوراه-غير منشورة-، جامعة سطيف 1 "الباز"، الجزائر، 2017/2016، ص 17.

² -سلامية ظريفة، اقتصاد أسعار الصرف، محاضرات موجهة لطلبة سنة أولى ماستر اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة 8ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2017/2016، ص 7.

³ -زراقة محمد، مرجع سابق، ص 10.

⁴ -عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 106.

⁵ -الجلو موسى بوخاري، سياسية الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية دراسة تحليلية قياسية للأثار الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، 2010، ص 120.

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

ألماني مثلا)، ولكن لا يجد إلا قلة من المتخصصين في هذا النوع من التعامل لذلك لا يكون أمامه إلا استخدام سعر الصرف المشتق من خلال توسيط عملة ثالثة كالดอลลาร์ مثلا لمعرفة سعر صرف العملاتين موضوع التبادل.

وغالبا ما يستخدم الدولار الأمريكي في سعر الصرف المشتق، لأنه يعتبر عملة الأساس في معاملات الصرف الأجنبي ويستخدم كعملة رئيسية للاحتياطات.

فمثلا: نجد البنك الذي يعمل في إنكلترا عندما يشتري أو يبيع مارك ألماني مقابل فرنك سويسري يستخدم في حسابه سعر الصرف المشتق، فإذا أراد التعامل في البنك أو يحسب متوسط سعر صرف الدولار إلى المارك ومن متوسط سعر صرف الدولار إلى الفرنك السويسري.¹

رابعا: سوق الصرف الأجنبي :

1. مفهوم سوق الصرف الأجنبي : يقصد بسوق الصرف الأجنبي عموما السوق الذي تباع فيه وتشتري منه العملات للدول المختلفة إحداهما بالأقوى ويعد سوق الصرف الأجنبي أكبر الأسواق في العالم حيث يتجاوز حجم عملياته اليومية أكثر من مائة مليار دولار.²

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 بعملة أجنبية بين حسابات الأطراف المتعاقدة.³

2. خصائص سوق الصرف الأجنبي :

يتميز هذا السوق بحساسيته المفرطة للظروف الاقتصادية 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 الاقتصادية والسياسية لحالة ميزان المدفوعات ، القروض الدولية ، المساعدات الخارجية ، السياسات الضريبية ، أسعار الفائدة ، الدولارات الاقتصادية ، 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.⁴

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

¹ - مفتاح صالح، مرجع سابق، ص ص 67-68.

² - محمود يونس ، مرجع سابق ، ص 238.

³ - بودخد كريم، مرجع سابق، ص38.

⁴ - محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص113.

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

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.

4. المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي

وتتمثل هذه الأطراف في¹:

➤ البنك المركزي: تهدف البنوك المركزية من وراء تدخلها في سوق الصرف الأجنبي إلى التأثير على سعر الصرف والمحافظة على استقراره وذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة عن طريق بيع وشراء العملات المختلفة من أجل التأثير على مستوى العرض والطلب على هذه العملات، حيث تلعب البنوك المركزية دور المنظم لسوق الصرف للحفاظ على الصرف في حدود معينة، من خلال مسار شراء أو بيع العملات حسب الاتجاه الذي تريده لأسعار الصرف.

➤ البنوك التجارية والمؤسسات المالية، والتي تتدخل في السوق لتنفيذ متطلبات عملائها أو لحسابها الخاص. حيث تقوم هذه المراكز بمعرفة متطلبات العملاء، ويقومون بالمقاصات، ويحولون الفائض من عرض أو طلب للعملات الصعبة.

➤ المؤسسات المالية غير المصرفية: وهؤلاء يتعاملون بمبالغ ضخمة مثل شركات التأمين، الشركات العالمية.

➤ السماسرة: يقومون بدور الوسيط بين الأطراف البائعة والمشتري للصرف الأجنبي، ويعتمدون على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم بظروف السوق وحجم المخاطر التي تنجم عن عمليات الصرف، حيث يقومون بتجميع أوامر الشراء والبيع للعملات لصالح بنوك أو متعاممين آخرين، كما يقومون بضمان الاتصال بين البنوك واعطاء التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء دون الإفصاح عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملة.

➤ المستخدمين التقليديين: ومثال ذلك المستوردين والمصدرين والسياح والمستثمرين الذين يتبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية بغية تسوية معاملاتهم الدولية إضافة إلى المضاربين بالعملات الأجنبية الذين يبحثون عن تحقيق أرباح في الأجل القصير.

5. وظائف سوق الصرف الأجنبي والمعاملات التي تجري فيه :

أ. وظائف سوق الصرف الأجنبي :

إن أسواق الصرف تقوم بعدة وظائف نذكر منها:

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2016، ص ص 86-87.

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

➤ تسوية المدفوعات الدولية: حيث يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية (من سلع وخدمات) إضافة إلى أن التحويلات الرأسمالية لمختلف صورها (قروض و استثمارات...)، وكذلك يحتاج السواح إلى استبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للأقطار التي يزورونها أو بعملات قيادية في جميع أقطار العالم.

➤ التغطية: وهي تلك العمليات التي تتم بقصد تجنب مخاطر الصرف الاجنبي. أي الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف، وهو ما يطلق عليه أحيانا بتغطية الوضع المفتوح (*Position Open*) للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية .

مثال: يجب على الشركة التجارية الجزائرية المستوردة انهما تتوجه إلى السوق لأجل لشراء الدولار في الأجل المتفق عليه مع المورد (سنة اشهر)، فالشركة المستوردة سوف تكون على علم من الآن بكمية الدينار التي ستكون بحاجة إليه بعد ستة اشهر وبذلك يزول خطر الصرف، إلا انه لكي تتمكن الشركة المستوردة من تغطية نفسها ضد مخاطر الصرف لأجل يفترض أن تجد في السوق أعوان آخرين مستعدين للمخاطر التي تهرب منها الشركة المستوردة هؤلاء الأعوان هم المضاربين.

لا تتضمن هذه العملية تسليم صرف أجنبي أو دفع الثمن بالعملة المحلية في الحال و إنما هو مجرد اتفاق على بيع و شراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقبلا بناءا على ثمن يتفق عليه في الحال و مقابل ذلك يتقاضى البنك فائدة معينة.

➤ التحكيم-المراجعة:- التحكيم من العمليات التي تتم في السوق العاجلة -الفورية- للصرف، وتتمثل في الاستفادة من فرق الأسعار بين سوقين مختلفين في لحظة زمنية واحدة، وعادة ما تقوم البنوك بهذه العملية لتغطية بعض نفقاتها ولا تستمر هذه العملية لفترة زمنية طويلة إذ سرعان ما تتعادل الأسعار في السوقين نتيجة تأثير الطلب في السوق الأولى " الأقل سعرا" والعرض في السوق الثانية" الأكثر سعرا" مما يؤدي إلى عملية المراجعة أي تساوي الأسعار بين السوقين.

➤ وبمعنى آخر نقصد بالمراجعة شراء العملات في سوق صرف أجنبي أين تكون فيه الأسعار للصرف منخفضة و إعادة بيعها في سوق صرف أجنبي آخر يكون سعر صرفها مرتفع وهذا لتحقيق الربح. هذه العملية تؤدي إلى تحقيق التوازن بين أسعار الصرف في الأسواق المالية العالمية والتحكم عكس المضاربة لا يتحمل مخاطر.

➤ المضاربة: المضاربة هي عكس التغطية فبينما المغطي يسعى إلى تجنب أو تغطية مخاطر الصرف الأجنبي خوفا من الخسارة، فإن المضارب يقبل أو يسعى إلى مخاطرة الصرف الأجنبي أو إلى وضع غير مغطى بأمل تحقيق الربح وإذا كان تنبؤ المضارب عن السوق صحيحا فإنه يحقق ربحا وإلا تعرض لخسارة. وتحدث المضاربة عادة في سوق الصرف الأجل .

وبالتالي فالمضارب يقوم بعمليات البيع والشراء وفقا لتوقعاته ، فإذا توقع إرتفاع في أسعار الصرف يقوم بالشراء حاليا والبيع لاحقا ويسعى هنا مضارب على الصعود ، وإذا توقع انخفاض في أسعار الصرف فيبيع حاليا ليشتري لاحقا وهنا يسعى مضاربا على النزول ، وعليه فالمضارب يعرض نفسه للمخاطر على أمل الحصول على أرباح تتوقف على مدى صدق توقعاته وتحليلاته.

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

خامسا: 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 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.

1. تعريفه

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 أو ربح غير متوقع عند عملية تحويل عملة صعبة بعملة الاساس والتي تكون على الاصول المختلفة (الحقوق والديون بعملة أخرى).

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.

2. 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، والنتائج عن ممارستها التجارية والمالية مع الخارج بسبب التغيرات التي تحدث في أسعار الصرف. ويعتبر هذا النوع من المخاطر من أكثر المخاطر المألوفة على الاطلاق ، 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.

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

• 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.

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)	
ربح	خسارة	المستورد (المشري)
خسارة	ربح	المصدر (البائع)

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 1 أورو = 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 ($1.4 * 200.000$) وبالتالي ستقدر الخسارة في الصرف التي تتحملها هذه المؤسسة ب: 40.000 دولار ($280000 - 240.000 = 40000$).

وينقسم خطر صرف الصفقة إلى النوعين التاليين :

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

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؛
- الثانية، خطر صرف تكون فيه المبالغ معروفة وأجال 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 وأجال 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 سعي 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 الخامس.....سعر الصرف وتقنيات 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

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

الأمريكي أظهرت النتائج أن ربح الفرع الإسباني 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 1أورو =1.2 دولار سنة 2019 إلى 1أورو =1.05 دولار سنة 2020 وهذا ما جعل الاداء المالي للمؤسسة الفرع يبدوا 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 أوسع 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.

3. 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 بالعملات 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 دفاتها بمركز مكشوف بالنقد الأجنبي ويجري تسوية الصافي بسداده لهذا الطرف أو ذاك ، وهذا الأسلوب سيخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

الوحدات المختلفة داخل المجموعة وتخفيض أيضا من المصاريف البنكية وتساعد على إحكام الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة.

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.

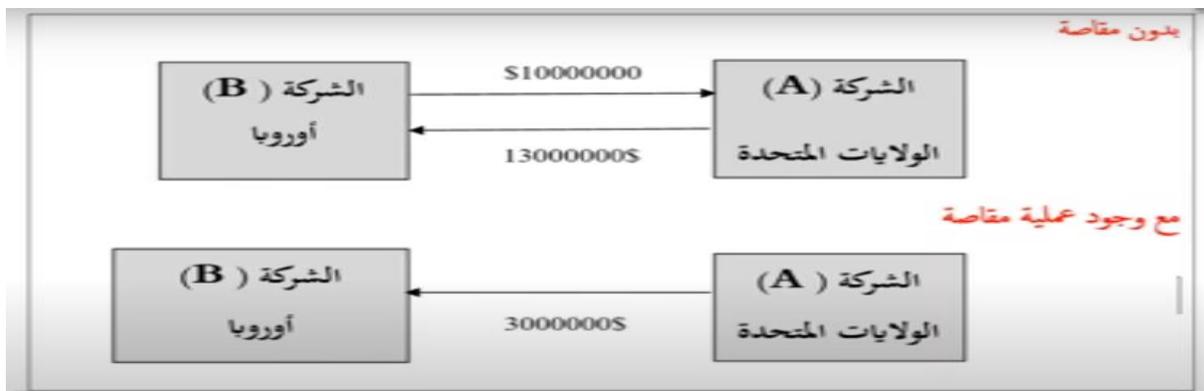
مثال 1

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 أنه 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:

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

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 وبالدولار الأمريكي .

• **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 يبقى

0.2 مليون دولار فقط عرضة لخطر الصرف.

ب. التأثير على الأجال: المفصود بالأجال 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، تبعا 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 تماما. إلا أن هذه التقنية **تكتنفها بعض الانتقادات** متعلقة أساسا 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 ابرام العقد كان 1 دولار=1 أورو وبالتالي قيمة الصفقة بالأورو 100000 أورو، وتم الاتفاق على أن تتم تسوية العملية بعد 90 يوما من ابرام 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

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

وهو سعر الصرف الانى عند ابرام الصفقة التجارية) عند تحويلها إلى اليورو بعد ثلاث أشهر ستصبح 90000 أورو (90000=0.9*100000أورو) .

ج. تقنية الفواتير بالعملة الأجنبية

تبدأ المعاملات التجارية عادة بمرحلة المفاوضات للإتفاق 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 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

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف

لسببين رئيسيين: الأول يتمثل في الاستفادة من علاوة التقديم عند قيامه بعملية التحوط، والثاني الحصول على تمويل بأدنى تكلفة (التسيقات 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 آجال الإستحقاق من استخدام إيرادات المؤسسة بعملة أجنبية معينة لتسوية دين بنفس العملة.

● 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 تحصل 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 فورة المبيعات للخارج.

● عدد قليل من العملات: لا يختلف هذا العنصر عند المستورد والمصدر.

وكخلاصة لما سبق، يمكن القول أن إختيار عملة أجنبية مناسبة لفورة 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

المحور الخامس.....سعر الصرف وتقنيات التغطية من مخاطر الصرف
والمقدمة بعملات من المتوقع انخفاض قيمتها أو العمل على موازنة التدفقات النقدية الداخلة إليها مع التدفقات
النقدية الخارجة منها إذا كانت مقدمة بنفس العملة.