

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

أولاً: ماهية سعر الصرف

### 1. 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 سعيرين 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.

### 2. أنواع سعر الصرف

1. **سعر الصرف الاسمي:** هو مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، أي سعر العملة الجاري. ويتحدد سعر الصرف الاسمي على أساس قوى الطلب والعرض على العملة في سوق الصرف خلال فترة زمنية معينة، 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:

- **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.

### 2. 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 . ومنه فإن سعر الصرف الحقيقي يمثل القدرة الشرائية للعملة ومؤشراً للمنافسة للإنتاج الوطني. فلو أخذنا بلدين كالجائر 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 إرتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القوة التنافسية للجزائر. ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

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

(سعر الصرف الاسمي X مؤشر الأسعار المحلية)

سعر الصرف الحقيقي =

(مؤشر الأسعار الأجنبية)

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

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

3. سعر الصرف الفعلي:

تعتبر أشكال سعر الصرف التي تم التطرق لها في النقاط السابقة أسعار ثنائية تقيس قيمة العملة بالنسبة لقيمة عملة أخرى، هذا يعني أن هذه الأسعار لا تعطينا سوى معلومة تحسن أو ضعف قيمة العملة مع عملة أخرى، غير أن الواقع يظهر أن 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)، 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 القياسية، 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.

4. سعر الصرف الفعلي الحقيقي:الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر صرف إسبي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية و من أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة لا بد أن يخضع هذا المعدل الإسبي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية . 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 كالดอลลาร์ مثلا.

فكثيرا ما يحدث أن يطلب عميل بنك أو البنك نفسه استبدال عملة اجنبية بعملة أجنبية أخرى (فرنك سويسري مقابل

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

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

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 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.

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 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.

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

### 4. المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي

وتتمثل هذه الأطراف في:

- 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 والمشتريّة 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 المشتريّة 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:

إن أسواق الصرف تقوم بعدة وظائف نذكر منها:

- 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، و هو ما يطلق عليه أحيانا بتغطية الوضع المفتوح (*Position Open*) للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية. مثال: يجب على الشركة التجارية الجزائرية المستوردة ان 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

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

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

### ثالثا: تقنيات التغطية من مخاطر الصرف الأجنبي

#### 1. مفهوم 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 التقييم 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.

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

ويمكن تعريفه أيضا أنه الخطر الذي يسجل خسارة أو ربح غير متوقع عند عملية تحويل عملة صعبة بعملة الأساس والتي تكون على الأصول المختلفة (الحقوق والديون بعملة أجنبية).

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: خطر صرف الصفقة هو خطر الخسارة أو الربح الذي يمكن أن يصيب الشركة، والنتائج عن ممارساتها 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 وبالتالي 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.

وينقسم خطر صرف الصفقة إلى النوعين التاليين :

## المحور السابع.....تقنيات 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 .

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 بمبيعاتها بتغيرات أسعار الصرف . حتى وإن لم تكن محررة بالعملة الأجنبية تكون عرضة لهذا الخطر .فالكثير من الشركات التي كانت تعتبر نفسها

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

غير معنية بخطر الصرف، بسبب عدم ممارسة نشاطات وإبرام عقود بالعملية 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.

يتعرض المتعاملون في سوق الصرف لعدة مخاطر غير مخاطر الصرف وتتمثل في :

- **خطر السيولة:** يتمثل هذا الخطر في عدم التمكن من إجراء عمليات في سوق الصرف، أو إجرائها مع التعرض لنقص في القيمة عند شراء أو بيع العملات، وهذا الخطر ليس هاما في الأوقات العادية ولكن قد يحصل أن يختفي سوق عملة صعبة فوراً أو نهائياً، على اثر أزمة سياسية أو على اثر الوضع قيد التطبيق لضغوط إدارية تؤثر على سوق الصرف وعلى السوق النقدية الدولية للعملة المذكورة. إن هذا الخطر لا يطال إلا على العملات القليلة المتداولة في السوق الإقليمية، في حين أن هذا الخطر يبقى ضعيفا بالنسبة لكافة العملات القابلة للتحويل المستخدمة في التجارة الدولية، ويظهر خطر السيولة.

- **خطر الطرف المقابل:** يتمثل خطر الطرف المقابل في خطر التسليم، خطر القرض الأول هو كناية عن خطر إفلاس الطرف المقابل يوم استحقاق العملية، أما الثاني فهو كناية عن خطر إفلاس الطرف المقابل قبل استحقاق العملية. لا يتعرض وكلاء الصيرفة في السوق الفورية إلا لخطر التسليم، أما المتعاملون في السوق لأجل فيتعرضون لخطر التسليم وخطر القرض.

خطر التسليم هو أكثر أهمية من خطر القرض، لأنه يؤدي إلى خسارة كلية لمبلغ العملية في حين أنه عندما يظهر خطر القرض يعتمد المتعامل إلى إعادة تشكيل وضعيته، فوكيل الصرف يتعرض لخطر تغير سعر الصرف الذي هو دائما أدنى من خطر خسارة كل العملية.

- **القيود المفروضة على وكلاء الصيرفة:** تهدف هذه القيود إلى هدف عام يتمثل في تأطير و ضبط نشاط وكلاء الصيرفة من أجل تجنب أخذ هؤلاء لوضعيات صرف تهدد المصرف، في قابليته للاستمرار في نشاطه إزاء تطور غير موات في سعر الصرف أو خطر السيولة أو خطر الطرف المقابل.

### 3. تقنيات التغطية من مخاطر الصرف

إن التقنيات المقصودة هنا هي عبارة عن مجموع الإجراءات و التدابير التي تستعملها المؤسسة من أجل التقليل أو 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

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

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 وتخفض أيضا من المصاريف البنكية وتساعد على إحكام الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة.

● **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.

**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.

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

### تسيير الاجال حسب حالة سعر الصرف

الواردات	الصادرات	العملة المحلية مقابل عملة تحرير الفاتورة
تأجيل الدفع	تسريع التحصيل	عند الإرتفاع
تسريع الدفع	تأجيل التحصيل	عند الإنخفاض

### 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 يولي هذه الأخيرة أهمية قصوى للحصول على خطر مقبول تسهل إدارته. وقبل التطرق إلى معايير اختيار عملة دون غيرها يجب الإشارة إلى مختلف العملات التي يمكن مصادفتها في عقد تجاري دولي، ويتضمن العقد التجاري عادة ثلاث أنواع من العملات:

1. 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، ويعتبر الدولار عملة الحساب الرئيسية في المعاملات الدولية الخاصة، وفي تحديد قيمة العديد من المنتجات مثل بعض المواد الأولية كالنفط والمعادن وبعض المنتجات الزراعية كالقمح والبن والسكر.
2. 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. ففي سنة 2004 استخدم الدولار في تحرير فواتير أكثر من نصف صادرات العالم يليه اليورو ب 25% ثم الين بنسبة 5%، ويرجع السبب في استخدام ثلاث عملات رئيسية في فوتره أكثر من 80% من التجارة الدولية إلى ثلاث عوامل رئيسية:

- إرتفاع تكاليف المعاملات في سوق الصرف بالنسبة للعملات الأخرى؛
- قابلية التحويل التي لا تتمتع الكثير من العملات؛
- الاستقرار المتوقع للعملة.

3. 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

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

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 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 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.

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

- 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 إليهما مع التدفقات النقدية الخارجة منها إذا كانت مقدمة بنفس العملة.

### 3.2. تقنيات التغطية الخارجية

عندما تعجز الإجراءات التي تتخذها المؤسسة على مستواها من تفادي خطر الصرف، يمكن لها أن تلجأ إلى تقنيات أخرى للتغطية، سواء كان ذلك من خلال اللجوء إلى السوق أو التعامل مع مؤسسات مالية متخصصة في هذا المجال. هذه التقنيات تسمى بالتقنيات الخارجية، وبمعنى آخر نقصد بالتقنيات الخارجية الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف آخر خارجي لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأهم هذه التقنيات تتمثل فيما يلي:

#### أ. التحوط في سوق الصرف الأجل

تعتبر هذه الطريقة الأسلوب الأكثر استخداما من قبل المؤسسات بسبب سهولة استخدامها ومرونتها مما يجعلها منتوج على مقاس المؤسسات، والصرف الأجل عبارة عن اتفاق على شراء أو بيع مبلغ بالعملة مقابل عملة أخرى بسعر صرف محدد غير قابل للمراجعة و نهائي في تاريخ لاحق متفق عليه. و عادة فإن سعر الصرف الأجل مختلف عن سعر الصرف العاجل أو الحاضر، إلا في حالات نادرة جدا. و عندما يكون الفرق بين السعرين إيجابيا نسميه REPORT و عندما يكون سلبيا نسميه DEPORT ، إذا يمكن كتابة المعادلة التالية:

$$\text{سعر الصرف الأجل} = \text{سعر الصرف العاجل} + \text{REPORT} \text{ أو } - \text{DEPORT}$$

وبصفة عامة يمكن القول أنه من أجل التحوط من خطر الصرف، يتعين على المستورد أن يشتري المبلغ بالعملة الأجنبية الذي يناظر دينه، بينما المصدر المتخوف من إنخفاض في قيمة العملة الأجنبية سوف يقوم ببيع مبلغ مساو لقيمة صادراته. إنطلاقا من ذلك نجد أن التحوط في سوق الصرف الأجل يفترض التمييز بين وضعية الصرف الطويلة ووضعية الصرف القصيرة. فالخطر الذي يهدد الوضعية الطويلة يتمثل في إنخفاض سعر صرف العملة الأجنبية ويتم التحوط منه ببيع هذه

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

العملة لأجل. أما الوضعية القصيرة التي تواجه خطر ارتفاع قيمة العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، فالتحوط يتم بشراء العملة الأجنبية في سوق الصرف الأجل.

وحتى تكون عملية التحوط في سوق الصرف الأجل فعالة في تخفيض الخطر الذي يهدد المؤسسة يجب أن تتوفر بعض الشروط التي نلخصها في التالي:

- ضرورة توافق المبلغ المشتري أو المباع في سوق الصرف الأجل مع حجم وضعية صرف المؤسسة المراد التحوط منها، فعلى سبيل المثال إذا قامت مؤسسة جزائرية بتصدير بضاعة إلى الخارج بقيمة 50.000 دولار وأرادت أن تتحوط من خطر الصرف في سوق الصرف الأجل عليها أن تبيع نفس هذا المبلغ في السوق الأجل؛

- ضرورة توافق أجل إستحقاق الدين أو تحصيل الذمة مع أجل استلام أو تسليم العملتين في سوق الصرف الأجل، فعلى سبيل المثال إذا منح المصدر الجزائري في المثال السابق مهلة 90 يوما لزبونه الأجنبي لتسوية العملية، فعليه أن يبيع هذا المبلغ في سوق الصرف الأجل ل 90 يوم؛

- ضرورة توافق العملة المستخدمة في المعاملة التجارية أو المالية مع العملة المشتراة أو المباعة في سوق الصرف، وهذا يعني أن معاملة تجارية باليورو لا يمكن بأي حال من الأحوال التحوط منها بشراء أو بيع الدولار في سوق الصرف الأجل، مما يعني أنه يجب شراء أو بيع اليورو.

### ب. التسبيقات بالعملة الأجنبية

وهي تقنية موجهة للمؤسسات التي ترغب في تمويل حاجاتها من السيولة وتغطية خطر الصرف في نفس الوقت، بمعنى أن التسبيقات الأجنبية هي عبارة عن قروض تمنح لتمويل التجارة الخارجية، يمكن أن تستخدم من قبل المصدرين لتغطية خطر الصرف نتيجة للخصائص التي تتمتع بها فالمصدر سوف يعتمد على العملة الأجنبية التي سيتلقاها من زبونه في تاريخ الاستحقاق لتسديد القرض، الذي تحصل عليه في البداية، وهو ما يعفيه من التعامل بسعر الصرف الحاضر في تاريخ الاستحقاق. أما إذا كانت هذه المؤسسة تريد أن تقضي نهائيا على خطر الصرف فعليها ألا تقترض إلا المبلغ الذي إذا أضفنا إليه الفوائد يساوي تماما المبلغ المرتقب تحصيله من الزبون.

وتجدر الإشارة إلى أن التسبيقات بالعملة الأجنبية لا يمكن استخدامها كتقنية تحوط بالنسبة للمستوردين، فهي تعتبر بالنسبة لهم وسيلة تمويل ومضاعف لخطر الصرف .

يمكن استخدام التسبيقات بالعملة الأجنبية للتحوط من خطر الصرف بالنسبة للمصدرين وذلك باتباع المراحل

التالية :

- عند التوقيع على العقد التجاري، تقوم المؤسسة بإقتراض العملة الأجنبية من البنك لمدة محددة؛

- التنازل عن المبلغ المقترض في سوق الصرف الحاضر مقابل العملة المحلية؛

- استخدام المبالغ الناتجة عن الصادرات لتسديد القرض.

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

وحتى تكون التسبيقات تقنية فعالة في التحوط من خطر الصرف، يجب توفر الشروط التالية:

-ضرورة تماثل العملة المقترضة مع العملة المستخدمة في المعاملة التجارية؛

-ضرورة تطابق آجال الإقراض مع الآجال الممنوحة للعميل لتسوية دينه؛

-يجب اقتراض المبلغ الذي إذا أضفنا إليه الفوائد يساوي تماما المبلغ المرتقب تحصيله من الزبون ، حتى لا تكون الفوائد

الناجمة عن القرض معرضة لخطر الصرف.

### ج. 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 أحد البنوك في دولة المستورد والحصول على قيمتها فورا مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بعملية الخصم.

### د. اللجوء لشركات تحصيل الديون

وهو أن تبيع 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 دائئا أصيلا في مواجهة المدين وعلما تحصيل مستحقاتها منه بدون الرجوع إلى البائع.

هـ. التحوط من خلال ادوات المشتقات المالية: والمتمثلة في عقود الخيار، المستقبلات، العقود الاجلة، عقود

المبادلات.