

الفصل الرابع: نشأة و قياس مخاطر الصرف

المبحث الأول: تعريف مخاطر الصرف.

المؤسسة التي نفذت معاملة تنطوي على دخول و خروج العملات الأجنبية في المستقبل لا تعرف مقدما سعر تلك العملة و بالتالي نظير تدفقاتها من العملات الأجنبية في المستقبل بعملتها المرجعية. تختلف العملة المرجعية عن تلك المستخدمة في إعداد ميزانيتها و بيان دخلها.

التغيرات في أسعار العملات بين تاريخ إتمام المعاملة بالعملة الأجنبية و تاريخ الدخول و الخروج للعملة الأجنبية قد تحقق مكاسب للمشروع و لمنها تؤدي أيضا إلى خسائر قد تؤثر على القدرة التنافسية للمؤسسة .

هذه التغيرات في أسعار العملات مصدرها عدم اليقين و بالتالي يجب على المؤسسة تحديد و قياس مخاطر الصرف .

يساعد هذا الفصل في فهم مخاطر العملة و يوضح كيفية قياسها.

أهداف الفصل

في نهاية هذا الفصل سوف تكون قادرا على:

- تعريف مخاطر الصرف.

- شرح مشكلة إدارة مخاطر الصرف.

- قياس مخاطر العملة.

المبحث الأول: تعريف مخاطر الصرف

مخاطر الصرف هي مخاطر خسارة أو ربح في رأس المال بسبب تغيرات أسعار العملات الأجنبية بالنسبة للعملة المرجعية .

نأخذ مثال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية التي تصدر الزيوت الأساسية إلى فرنسا، فواتير الشركة بسعر 50000 أورو تستحق في 3 أشهر بعد التسليم . اليوم قيمة الأورو 24380 دينار جزائري .

هذه المؤسسة لا تعرف قيمة ما باعتها من منتجات للخارج بالدينار الجزائري.

يوم التسوية من قبل العميل (بعد 4 أشهر) الأورو يصبح مساويا ل 24380 دينار جزائري و الذي يسمح للمؤسسة

بإعداد فاتورة بقيمة 121900 دينار أو العكس من ذلك 24250 دينار مما يسمح لها بإعداد فاتورة بقيمة 121900

دينار فقط. إذا كانت قيمة الأورو 24450 دينار، ستقوم المؤسسة بإعداد فاتورة بقيمة 122250 دينار.

هذه المؤسسة تواجه خطر الصرف لان:

- عملة الفوترة (العملة التي صيغ و حرر بها العقد الأورو في مثالها) تختلف عن العملة عن العملة المرجعية (الدينار الجزائري مثالنا).

- هناك عدم يقين فيما يتعلق بتطور سعر عملة الفواتير فيما العملة المرجعية بين اللحظة التي يتم فيها البيع ووقت التسوية من قبل العميل .

تنشأ مخاطر الصرف في حالة المستحقات التجارية و لكن أيضا في حالة الدين التجاري . على سبيل المثال فإن المستورد الذي سيتعين عليه أن يسدد في غضون 6 أشهر من عملية الاستيراد التي يتم تسليمها اليوم، سيتكبد خسارة في صرف العملات إذا سجلت العملة التي بها دينه (نقول أنها سوف تقدر). على العكس سوف يحقق مكاسب و أرباح إذا انخفضت سعر العملة المعنية (التي سجل بها دينه).

نأخذ المثال التالي لدين : نتخيل أن شركة تقترض الان 100000 دولار بنسبة 5% لمدة 12 شهرا. تبيعها فورا عند 21923 دينار جزائري لتغطية متطلباتها النقدية بالعملة الوطنية. تحصل الشركة بعد ذلك على 219230 دينار جزائري مقابل 100000 دولار .

الشركة الغير مدرجة تماما لمبلغ الدينار الذي ستفقه خلال 12 شهرا لشراء 105000 دولار أمريكي اللازمة لسداد القرض. إذا كانت قيمة الدولار الأمريكي 219230 دينار جزائري عند الاستحقاق، فسيتعين عليه دفع 232207,5 دينار جزائري حتى يتمكن من سداد 10500 دولار أمريكي.

إذا كانت قيمة الدولار الأمريكي 21890 دينار جزائري عند الاستحقاق، فسيتعين عليه دفع 229845 دينار جزائري. هذه المؤسسة تواجه خطر الصرف لان:

- سيتم سداد أصل الفائدة على القرض بعملة أخرى مختلفة عن العملة المرجعية .

- هناك حالة من عدم اليقين فيما يتعلق بتطور الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري بين اللحظة التي يتم فيها الالتزام و اللحظة التي تم إلغائها.

هناك فرق بين مخاطر الصرف للمعاملات و مخاطر التوحيد .

تتمثل مخاطر المعاملات في وجود المؤسسة مستحقات مدنية أو ديون مقومة بعملات أجنبية و تحولت لاحقا إلى العملة المحلية بمعدل يمكن أن يتغير و يكون مصدره مكاسب أو خسائر نقدية، يتعلق هذا الخطر بالمعاملات التجارية (الصادرات و الواردات) و المعاملات المالية (القروض و الإقراض) بالعملات الأجنبية.

إن مخاطر التحويل أو التوحيد تقتصر على المؤسسات التي تقوم بتوحيد ميزانيتها و ميزانية الشركات التابعة في حساباتها. يتم إجراء تقييم الأصول الموحدة بسعر الصرف الفوري عند وضع الميزانية الموحدة و بيان الدخل الموحد و تطور الصرف هذا. التقلبات في هذا المعدل هي السبب للمكاسب او الخسائر المحولة.

المبحث الثاني: نشأة مخاطر الصرف

حالة الاستيراد: نأخذ مثال مؤسسة ترغب في شراء السلع . ستتفاوض مع موردها الأجنبيون الذين يعطونها سعر الدولار الأمريكي. اختارت المؤسسة المورد الأمريكي x الذي اقترح البضاعة ب 100000 دولار أمريكي . اليوم قد تم تأكيد الطلبية بقيمة الدولار 21923 دينار جزائري خلال التسليم الدولار يستحق ب 22050 دينار . يوم التسوية الدولار يستحق ب 22080 دينار تونسي .

- تولد خطر صرف للمؤسسة المستوردة يوم الالتزام التجاري أو في تاريخ الطلب .
- نتائج الصرف (ربح أو خسارة) النهائية تأتي من الفجوة في سعر العملات الأجنبية (الدولار) بين تاريخ التسوية و تاريخ الطلب.

حالة التصدير: مؤسسة a تصدر إلى الولايات المتحدة الأمريكية سلعة ما يتم التسليم و الدفع في وقت لاحق .
- يتولد خطر الصرف لهذه المؤسسة بمجرد أنها تقبل طلب زبونها بسعر نهائي بالعملة الأجنبية . أو مؤسسة أخرى للتصدير b تقدم عرضا لزبونها و تترك له وقت للتفكير يمكنه من قبول العرض أو رفضه .
- في فترة العرض ، المؤسسة المصدرة لا تعرف إذا كانت في خطر الصرف ام لا
في مثل هذه الحالة ، نحن نتحدث عن مخاطر الصرف المشروعة .

*في حالة تم قبول العرض فإن الشركة المصدرة تتعرض لخطر الصرف الفوري وقت تقديم العرض للعميل.

* إذا تم رفض العرض فإن الشركة المصدرة لم تبيع و بالتالي فهي ليست معرضة لمخاطر الصرف.

نأخذ مكان لشركة أخرى تصدر اقل من 15 % من رقم أعمالها. لديها إمكانية الاحتفاظ ب 20 % من إيرادات

هذه الصادرات بالعملة لاستخدامها على سبيل المثال استيراد السلع و الخدمات التي تحتاجها.

*في هذه الحالة يبقى خطر الصرف في العملة طالما يتم الاحتفاظ بها.

حالة التزام مالي: إذا كانت مؤسسة تقوم بالاقتراض بالعملة الأجنبية من الخارج لتلبية حاجياتها من النقد، تقوم

بتحويل حصيلة القرض إلى الدينار بالسعر النقدي.

- المؤسسة تواجه خطر الصرف عند الاستحقاق سيتعين عليها شراء مبلغ من العملة مساوي للقرض بالإضافة إلى الفائدة و هو ما لا تعرفه في البداية.

نأخذ حالة مؤسسة التي تقترض لمواجهة الحاجة إلى النقد في العملة المقترضة (الدولار الأمريكي على سبيل المثال) المؤسسة تمتلك مستحقات (بنفس العملة) تستخدمها لتسديد القرض.

- لا تتعرض المؤسسة لمخاطر الصرف إذا تم احتساب المبلغ المقترض من البداية بحيث تتم إضافة الفائدة و توافق بالضبط مع مقدار المستحقات.

- من ناحية أخرى المؤسسة تتعرض لمخاطر الصرف إذا كان المبلغ المقترض يساوي مبلغ المستحقات. المؤسسة في خطر الصرف بقيمة الفوائد فقط في بعض البلدان النامية

- يمكن للمؤسسة الاقتراض بالعملة الوطنية بأسعار فائدة مع بند فهرسة على العملة الأجنبية لكل أو جزء من المبلغ المقترض.

- في هذه الحالة للجزء المفهرس من القرض يحدث كل شيء كما لو أن الشركة اقترضت بالعملة الأجنبية و غطت العائدات بالعملة الوطنية ، لذلك هو في خطر الصرف.

المبحث الثالث: قياس مخاطر الصرف

تحمي المؤسسة نفسها من مخاطر الصرف من خلال إدارتها حتى لو كان ذلك في الأصل تكلفة متواضعة نسبياً تتحملها المؤسسة سنوياً.

في السياق الحالي الذي يتميز بمخاطر التقلبات الكبيرة في أسعار العملات فإن المؤسسة ليست لديها أي مصلحة في تعريض نفسها للخطر لأن هذا التعرض قد يؤدي إلى خسائر كبيرة عاجلاً أم آجلاً .

من أجل إدارة مخاطر الصرف الأجنبي من المعاملات التجارية و المالية التي تتم بعملات مختلفة. و هو الفرق بين الديون و المستحقات المالية حسب العملة و الاستحقاق.

نأخذ المثال التالي لحساب مركز الصرف الأجنبي.

في 1 جويلية من السنة N حملة المستحقات و الديون للمؤسسة تم تلخيصها في الجدول التالي :

المستحقات	الديون	
20000 ين ياباني	150000 دولار أمريكي	1 أوت من السنة N
640000 أورو	670000 أورو	1 أكتوبر من السنة N
30000 أورو	70000 أورو	1 جانفي N+1

- وضعية الصرف الأجنبي طويل للدولار الأمريكي في الشهر الواحد = 150000 دولار.

- وضعية الصرف الأجنبي بالين الياباني في الشهر الواحد = 20000 ين .

- وضعية الصرف الأجنبي طويل بالأورو في 3 أشهر = 30000 + أورو .

- وضعية الصرف الأجنبي طويل بالأورو في 6 أشهر = 40000 + أورو.