

المحاضرة 11- الفصل الخامس :تقنيات التغطية ضد مخاطر الصرف

المبحث الاول:التقنيات الداخلية لتغطية ضد مخاطر الصرف

الهدف من التحوط من مخاطر الصرف هو المعرفة اليومية المضبوطة لتغير المرجع المالي ، و التدفقات المستقبلية للعملة الأجنبية .

التقنيات الداخلية لتغطية مخاطر الصرف لا تستدعي بنك أو سوق متخصص لتغطية مخاطر الصرف أو على الأقل تقليص عرض الشركة لمخاطر الصرف .

في هذا الباب سنتناول سبع تقنيات داخلية: اختيار عملة الفوترة، إنهاء شروط الفهرسة في الاتفاقية ، التعويض الداخلي، خلق مركز إعادة الفوترة ، مقايضات العملة و التسوية المسبقة من خلال الخصم .

المطلب الأول:اختيار عملة الفوترة.

لتجنب مخاطر الصرف ، العديد من المؤسسات ،خاصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة PME ، تختار تسمية لصادراتها بالعملة الوطنية و تحاول أيضا الدفع بالعملة الوطنية من الموردين، في حالة الاستيراد الدفع بالعملة الوطنية من خلال القيام بذلك فالمؤسسة تزيل الغموض بما أنها تعرف جيدا بالمبلغ المقبوض أو المدفوع بالعملة الوطنية .
التقليص من خطر الصرف: بعض الشركات متعددة الجنسيات تفوتر جزء من المبلغ بالعملة الوطنية و الجزء الآخر بالعملة الأجنبية للشركة الأم. الفوترة بالعملة الوطنية (عندما تكون متاحة) ليست هي الخيار دائما للشركة فالشركة التي تفوتر التصدير بالعملة المحلية لا تستطيع تجنب خطر الصرف على عملائها و التي ستفطر إلى إدارتها في حالة ضبط العمولة.

المنتج يعبر بعملة دولة العميل التي ستصبح الأكثر ارتفاعا لشركة التصدير لذلك سوف تتعرض لفقدان جزء من السوق. الحماية باللجوء إلى الفوترة بالعملة الوطنية و هي إحالة عقد الشراء بالعملة المحلية يحمل بند الفهرسة على تغيرات سعر العملة عوض الفوترة بالعملة المحلية ، الشركة تستطيع تقليص خطر الصرف عند طريق الفوترة نسبيا مستقرة مقارنة بالعملة الوطنية.

المطلب الثاني:التعجيل و التأخير.

تتضمن السرعة أو التأخير (التسديد أو الاسترجاع) للعملة الأجنبية وفق تطورها المسبق.

على سبيل المثال مستورد مسبق في ضبط العملة ، عند شرائه العملة بالأقساط الثابتة لتسوية استيراده ، كل الضبط سيصدم بشراء العملة في السوق جد مرتفعة ، إذن هذا المستورد عليه تغيير الصيغة بالتسريع في الدفع جهاته العملة . من ناحية أخرى عند المصدر الذي يسبق ضبط العملة ، يؤثر دفع مستحقاته بالعمله المذكورة عند بيعه العملة المقدمة من طرف العميل بالأقساط ، كل الضبط الذي سيطبق تحويل العملة بسوق جد مرتفع في حالة الضبط المسبق ردة أفعال المصدرين و المستوردين ، إذا عمت على المستوى الوطني فإنها تساهم في إضعاف أكثر للعملة المحلية ضد العملة الأجنبية .

في حالة ضبط العمولة إذا كان عدد معتبر من المستوردين من نفس الحالة سوف تكون هناك زيادة في طلب العملة في المدى القصير .

في حالة كان المستوردين لديهم نفس الوجهة يتم تأخير تخليص الديون جهاته العملة، و هذا يترجم بعرض منخفض للعملة على المدى القصير .

يولد في هذه الحالة ارتفاع الطلب على العملة على المدى القصير و هي في نفس الوقت يخفض من عرض هذه العملة في السوق ، نتيجة التعجيل و التأجيل في هذه الحالة يستحق الضبط المسبق في سعر الصرف مقارنة بالعمله الوطنية . في النقيض، المساهمة في عدم ضبط العملة ، المستورد يؤخر تخليصه و المصدر بحلول تسريع في إعادة ديونه بهذه العملة . جهاته الديون إذا عمت . ستحول بتخفيض الطلب بالعمله المعنية في نفس الوقت هناك ارتفاع في عرض لهذه العملة . العملة المعنية ، تحت تأثير التعجيل و التأجيل يتم تخفيض ايجابياتها مقارنة بالعمله المحلية .

احتمال الطعن في الانحاء يحدد في بعض الدول اللوائح الوطنية تكون عادة صارمة . سهل جدا عند مجموعة متعددة الجنسيات مع إدارة الخزينة المركزية عكس شركات مستقرة .

المطلب الثالث: شروط العقد.

في بعض الحالات يكون إضافة شروط الفهرسة في اتفاقية البيع أو الشراء التي تسمح بسعر البيع . التطور يولد تضخم أو فوائد الشركة لا تعمل خطر الصرف ، إذا كان الاختلاف في سعر الصرف يتبع تطور نسبة الفائدة (مساواة نسبة الفائدة) أو نسب تضخم (مساواة القوى الشرائية) خطر الصرف يستبدل . لكن سيبقى بشكل خفيف بتغطية شروط الفهرسة ، الشركة تؤجل خطر الصرف للمشتري الذي لا يتقبل أبدا بالضرورة . أنواع مختلفة من الجمل يمكن استخدامها لجملة المخاطر المشتركة تجعل كلا الطرفين يدعمان جزء من خطر التغيير . و هكذا سيتم النص عليه في العقد هذا الجزء من اختلاف السعر بين تاريخ الفواتير أو توقيع العقد و تاريخ الدفع سيتم

تقاسمها بين المصدر و المستورد بحسب طريقة معينة (نصف بالنصف أو غير ذلك)فقرة متعددة العملات (أو جملة تبادل متعددة) يسمح للتسمية المبلغ العقد في عدة عملات و هذا فقط عندما يكون أحد الطرفين العقد (مدين أو دائن) اختيار عملة التسوية.

شرط خيار العملة يسمح للطرف في العقد لاستخدام عملة أخرى، اختيار مقدما، في حالة العملة سيكون العقد أقل شأنًا أو أعلى في دورة معينة.

المطلب الرابع:المقاصة الداخلية.

نظام المقاصة الداخلية المستعمل من طرف الشركات متعددة الجنسيات التي تملك فروع في مختلف الدول تتم بين الذين يبرمون صفقات تتم بالعملة الصعبة لتجنب خطر المبادلة.نظام المقامة الداخلية بين القابضين و الساحبين للعملة يتم تنفيذها نقدا لتجنب خطر المبادلة.

مثال: شركتين بينهما علاقة تجارية و تبادلات مبيعات لشركة الأم تتبع قطع الغيار للسيارات و تشتري السيارات .
-جميع الفواتير تتم بنفس العملة الأجنبيةة و التحويلات تتم بنفس التاريخ.
- بدون نظام المقاصة الداخلية المخطط يكون على الشك التالي:

شركة الأم	2000000 us D	الفروع
	1500000 us D	

-في حالة نظام المقاصة الداخلية :

شركة الأم	5000000 Us D	الفروع
-----------	--------------	--------

أيضا لتخفيض خطر المبادلة فإن تقنية المقاصة الداخلية تسمح للمؤسسة بتقليل تكلفة الصفقة و تسهيل تسيير الخزينة.
ليس دائما يمكن إجراء المقاصة لأنه في بعض الأحيان لا تتطابق لأجال تسديد الديون في بعض الدول فإن القواعد الأساسية للتبادل تمنع تطبيق المقاصة.

المطلب الخامس: مركز إعادة الفوترة

تسيير خطر التبادل في الشركات المتعددة الجنسيات التي تتمركز في مركز إعادة الفوترة التي تنجز المقاصات للأموال بنفس العملات الأجنبية مركزها نفس مركز فروع شركة الأم. تتمركز عموماً في الدول التي لا توجد فيها قوانين التبادل أو الأدوات التغطية (مثل خالة سويسرا، و لكسمبورغ)

مثال: فرع سويسرا في المجموعة الذي يبيع تجهيزاته للفرع الأمريكي في نفس المجموعة.

فرع سويسرا يقوم بتحديد الفائدة لعملة الخاصة (الفرنك السويسري) و يرسلها إلى مركز إعادة الفوترة ، و يقوم المركز بإرسال مبلغ هذه الفاتورة إلى مركز الفواتير الأمريكي و يرسل المركز الأمريكي مبلغ الفاتورة بالدولار إلى مركز رد التكاليف.

- المدفوعات تتم بالعملات الأجنبية للمتعاملين الأجانب في الفروع ترسل إلى مراكز الفواتير و يتلقى المركز هذا الدفع و يتم الدفع بالعملة الصعبة للمتعاملين الأجانب .

- مركز رد التكاليف يسمح لجميع الفروع بتحضير فواتيرهم بعملتهم الخاصة و تتجنب جميع مخاطر التبادل، عموماً مركز إعادة التكاليف تكون عنده عملة من أجل تغطية مصارفه.

المطلب السادس: المقايضة بالعملة.

المقايضة هي اتفاقية تبرم بين طرفين (مثلاً شركتين) تتبادلان المبلغ المحدد بالعملات الصعبة مع شرط إعادة المبلغ في موعد الاستحقاق . المقايضة تسمح للطرفين بالحصول على العملة الصعبة بدون خطر المبادلة و بدون خطر مباشر على رأس المال .

- الفوائد تدفع في تواريخ معروفة و تتوافق مع الفائدة المحددة في البداية.

- المقايضة تعني دائماً عملتين الأولى نقداً و الأخرى عند نهاية المدة و يكون المبلغ مطابق للاستحقاق.

مثال: شركة ألمانية تصدر سندات للمدة 7 سنوات بالدولار الأمريكي من أجل تمويل فروعها في الولايات المتحدة الأمريكية. و الشركة الألمانية ليست معروفة جداً في السوق الأمريكية . في نفس الوقت تريد الشركة الأمريكية إصدار سندات لمدة 10 سنوات بالأورو من أجل تمويل فروعها في أوروبا و لكنها ليست معروفة كثيراً في السوق الأوروبية. هاتان الشركتان تستطيعان سندات كل واحدة في سوقها الخاص و نقدم بعد ذلك للمقايضة بالعملات الأجنبية. في بداية المقايضة الشركتان تتبادلان المبالغ بالعملات الصعبة فالشركة الأمريكية تقدم الدولار لشركة الألمانية و تقايضها بالأورو. المبالغ تحسب على أساس قاعدة سعر الصرف الأورو.

- كل عام تدفع الشركة الأمريكية الفوائد بالأورو للشركة الألمانية و الشركة الألمانية تدفع بالدولار للشركة الأمريكية .
- هذه الفوائد تدفع في تواريخ معروفة و تتوافق مع السعر المحدد في البداية.
- في نهاية المقايضة تقوم الشركتان بإعادة تبادل العملات الأجنبية (نفس المبالغ التي تم تبادلها في البداية) و تعوض كل واحدة الضمان المتفق عليه .

المطلب السابع : الدفع المسبق عن طريق الخصم .

المصدر يستطيع أن يقترح على متعامله بإتباع طريقة الدفع المسبق عن طريق الخصم

الملخص

- تغطية مخاطر التبادل تسمح للمؤسسة معرفة البديل ، مرجع النقود التدفقات النقدية المستقبلية.
- التقنيات الداخلية للتغطية لا تستدعي البنك أو السوق المختص من أجل التغطية ضد مخاطر المبادلة بل هي تقليص لتعرض المؤسسة لخطر المبادلة.
- في حالة اختبار لعملة الفوترة فإن المؤسسة تختار و تدون صادراتها بالعملة الوطنية أو بالعملة التي تراها أكثر استقرارا بالمقارنة مع العملة الوطنية.
- و في حالة الاستيراد فإن المؤسسة تدفع الفواتير بالعملة الوطنية.
- نظام المقاصة الداخلية تستعمل من طرف الشركات متعددة الجنسيات التي تمتلك فروع في الدول المختلفة من أجل تجنب خطر المبادلة .
- نظام المقاصة بين الساحبين و الدافعين للنقود تتم نقدا لتجنب خطر التبادل .
- تسيير خطر المبادلة في الشركات متعددة الجنسيات يتمركز على مستوى مركز رد التكاليف الذي ينفذ عملية المقاصة للتدفقات النقدية بنفس العملات الأجنبية و هذا المركز له فروع أيضا في الشركة الأم .
- عموما مركز رد التكاليف تتصور خطة من أجل تغطية مصارفها.
- المقايضة هي إتفاق ينعقد بين طرفين (شركتين) التي تتبادلان مبلغ محدد من العملات الأجنبية مع شروط هذا المبلغ في موعد الاستحقاق .
- المقايضة تسمح لطرفين بالحصول على العملات الأجنبية بدون خطر مبادلة و بدون خطر مباشر على رأس المال.
- الفوائد تدفع في تواريخ معروفة و تتوافق مع النسبة المحددة في بداية الإتفاق.

- المصدر يستطيع أن يقترح على متعامله بإتباع طريقة الدفع المسبق عن طريق الخصم لتجنب خطر التبادل .

المحاضرة 12- المبحث الثاني: التقنيات الخارجية للتغطية لتحوط ضد مخاطر العملة

ويقصد بالتقنيات الخارجية الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف آخر خارجي لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأهم هذه التقنيات تتمثل فيما يلي:

- 1 - الاقتراض قصير الأجل.
- 2 - خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية .
- 3 - اللجوء لشركات تحصيل الديون .
- 4 - الحصول على ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف.

السلفة بالعملة الأجنبية

لتغطية المصدر سلفه بالعملة الأجنبية، يقترض المصدر من مصرفه المبلغ المقابل المطابقة التي حصل عليها من عملية الأجنبية.

- في الواقع يقترض المصدر مبلغاً أقل من مبلغ المطالبة (الدين) (إن مبلغ الدين يغطي أصل القرض بالإضافة إلى الفائدة).

- العملية التي يتم بها السلفة التي حصل عليها المصدر من مصرفه مماثلة لتلك المقدمة (التي للدين) تتوافق مدة

السلفة مع تاريخ الاستحقاق المطالبة المودعة لدى المستورد (مع تاريخ استحقاق الدين الذي لدى المستورد).

- بواسطة هذا القرض ينجح المصدر في إغلاق مركزه للصرف: فهو يمثل الدين بالعملة (مقابل البنك) بمبلغ و مدة استحقاق مماثلة استحقاق مساو لمستحقها (على موكله) .

- لا يمكن للمصدر تغطية نفسه مرة أخرى عن طريق بيع الدين مع مرور الوقت : إن السلفة بالعملات الأجنبية تمكنها من حل مشكلة التمويل المزدوجة (عن طريق تزويدها بالنقد) و مخاطر الصرف.

1 - الاقتراض قصير الأجل:

فإذا كان احد المصدرين مبالغ بعملة أجنبية تستحق بعد ثلاثة شهور فإنه يقوم بالحصول على قرض بنفس العملة لمدة ثلاثة شهور بحيث تغطى مستحقته المالية الآجلة قيمة القرض وفوائده ، ثم عليه في نفس الوقت تحويل قيمة القرض إلى عملته طبقا لسعر الصرف الفوري ثم إيداع الحصيلة في وديعة لمدة ثلاثة شهور ، وعندما يتم تحصيل مستحقته من المستورد يقوم بتسديد القرض الذي كان قد حصل عليه وفوائده .

2 - 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 احد البنوك في دولة المستورد والحصول على قيمتها فورا مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بعملة الخصم .

3 - اللجوء لشركات تحصيل الديون:

وهو أن تتبع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى شركات تحصيل الديون factory compay مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها وتصبح شركة تحصيل الديون في هذه الحالة دائنا أصيلا في مواجهة المدين وعليها تحصيل مستحقاتها منه بدون الرجوع إلى البائع.

4 - الحصول على ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف:

تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير ، وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف وذلك مقابل قيام المصدر بتسديد عمولة بسيطة للوكالة كي تتحمل الخسائر التي تنجم عن التأخير عن الدفع أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر ومن هذه الوكالات على سبيل المثال لنا.

وكالة ضمان قروض التصدير (Export Crédit Guarantee Department (E CGD)

بنك الصادرات والواردات (The Export Import Bank (EXIMBANEK)

(C O F A C E) Compagne Français D'assurance pour le Commence Extérieur

Hermez crédit Versai cherungs A G (HERMES) Germanie

Export Risk Guaran (E R G) Surtzerlard

Export assurance D *iuson (E I D) Japon

وتقوم البنوك التجارية بمنح ائتمان للمصدرين بشروط مسيرة في ظل الضمانات التي تقدرها هذه الوكالات الحكومية ونظرا لشداد حدة المنافسة بين الدول المصدرة للسلع الرأسمالية ، فُن هذه الوكالات أصبحت تعرض دعما ماليا لتسديد الفوائد التي تحتسب على التمويل الائتماني الذي ينح للمصدرين.

التحوط في سوق الأجل.

يعتبر التحوط في السوق الأجل هو الأسلوب الأكثر استخداما من قبل الشركات بسبب بساطته. و يتم ذلك من خلال احد البنوك . لتجنب مخاطر العملة ، و يبيع المصدر إلى الأمام العملة المقابلة لمبلغ التصدير ، الالتزام ثابت و نهائي . و بالتالي يخلق المصدر ديناً (تجاه موكله) ، و بالتالي فهو قادر على إغلاق مركزه في البورصة .

- عن طريق شراء العملات المقابلة لمقدار الاستيراد . و يستطيع المستورد من جانبه تكوين مصدر صرف خاص به لأنه يخلق ديناً (مقابل البنك) بمبلغ يساوي ذلك ديونها (اتجاه المورد) .

- التزام المستورد ثابت و نهائي . سيطلب منه الاستحواذ على العملات في تاريخ الاستحقاق الفوري و سيكون أكثر ملائمة له (أقل من السعر الفوري) .

- خذ حالة المصدر الذي باع بمبلغ 2000000 دولار إلى عميل أمريكي مستحق الدفع خلال 6 أشهر ، الأسعار على النحو التالي:

$$1\text{USD} = 2,0785_95 \text{ DZD}$$

سعر 6 أشهر إلى الأمام :

$$1\text{USD} = 2,1070_85\text{DZD}$$

- لتحوط ضد مخاطر العملة:يقوم المصدر ببيع 2000000 دولار أمريكي لمدة 6 أشهر و لا يقوم بإيداع الأموال لأن حسابه لن يتم تفعيله من قبل البنك قبل استحقاقه. و بالتالي اعتبارا من اليوم يضمن للمصدر تلقي 421400 DZD في 6 أشهر بغض النظر عن سعر الدولار الفوري خلال 6 أشهر.

إذا أخذنا المثال السابق: الذي اشترى مقابل 2000000 EUR في 3 أشهر . الأسعار كالتالي :

$$1\text{EUR} = 2, 3230_39 \text{ DZD} \quad \text{السعر الفوري:}$$

السعر الأجل 3 أشهر : 1 EUR = 2,3490 _ 99 DZD

للتحوط في سوق العقود الآجلة يشتري المستورد 2000000 يورو على المدى الطويل من البنك ، و من المؤكد أنه سيتعين عليه أن يصرف خلال 3 أشهر 469980 DZD . مهما كان التغير في سعر اليورو . و أيا كان السعر الفوري لليورو عند الاستحقاق .