

العملات الأجنبية وإدارة مخاطر سعر الصرف

قادري علاء الدين

جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس

ملخص :

كان لتحول النظام النقدي العالمي من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم إثر انهيار نظام بريتون وودز في أوائل حقبة السبعينات أثره الكبير في تقلبات أسعار صرف العملات الدولية مقابل بعضها البعض، و صاحب ذلك مخاطر عديدة طالت المؤسسات ذات النشاط الدولي المالي و التجاري على حد سواء، مما استدعت الضرورة في الآونة الأخيرة إلى الإهتمام بتسيير خطر الصرف في الدول النامية، لا سيما تلك التي تمر بمرحلة انتقال، و التي طبقت إجراءات تصحيحية مست أسعار صرف عملاتها، و من هنا برزت أهمية تسيير خطر الصرف في المؤسسات الاقتصادية ذات النشاط الدولي، و بالتالي أهمية التعرف على تقنيات التغطية، و ذلك مع محاولة التركيز على بعض التقنيات المتاحة و المعمول بها بشكل واسع.

الكلمات المفتاحية : أسعار الصرف، مؤسسات إقتصادية دولية النشاط، تسيير خطر الصرف، تقنيات التغطية.

Abstract : The transformation of the world monetary system, from the fixed system of exchange to the system of floating exchange following the collapse of the system of Bretton Woods at the beginning of the Seventies had a considerable impact on the volatility of exchange rates of the international currencies the ones against the others, that was accompanied by multiple risks which touched the institutions having an international activity at the same time financial and commercial, and which recently caused a need for exchange risk management in the developing countries and in particular those which are crossing transitional period and which made application of certain corrective measures having influenced the exchange rate of their currencies –Among which Algeria - and from there has emerged the importance of exchange risk management at economic institution having an international activity and consequently the importance to know the techniques of covering and this while trying to largely concentrate on certain techniques available and applicable.

Keywords : Exchange rate, economic institutions having a international activity, management of the exchange rate risk, techniques of covering.

مقدمة :

إن تعاملنا مع العالم الخارجي يعد ضرورة لا بد منها، لأن لكل بلد نسبية تجعل له مجموعة من الخصائص تفرده وتتركه قبلة للتعامل في المجال التجاري. وبما أن لكل دولة عملتها الخاصة، فإنه لا بد أن تتم الصفقات التجارية إما بعملتها إذا كانت قوية أو عملة دولية ذات مركز قوي، ومن المعلوم أيضا أن النظام الدولي النقدي الحالي يعتمد على قاعدة التعويم¹، وهذا الأخير يؤثر على العمليات الآجلة في المبادلات الدولية نتيجة تعويم العملة، وهو ما حدث لكثير من المؤسسات ذات العلاقات التجارية مع الخارج، مما حتم عليها ضرورة مواجهة مخاطر تقلبات أسعار الصرف².

وعليه تحاول هذه الدراسة معالجة الإشكالية الآتية : **كيف يجب العمل من أجل تسيير مخاطر سعر**

الصرف بكل فاعلية وكفاءة ؟ كما يتسع لنا من خلال هذه الإشكالية العامة صياغة السؤالين الآتيين :

- ما هي الآليات المعتمدة في تنظيم سعر الصرف وتبادل العملات ؟

- ماهية المتغيرات الكامنة وراء تقلبات أسعار الصرف، وكيف يمكن تغطيتها ؟

وقصد الإجابة على هذه الإشكالية، تم صياغة الفرضيات الآتية :

الفرضية الأولى: تؤثر تقلبات سعر الصرف تأثيرا حاسما على مالية المؤسسة ذات العلاقات الخارجية في

مجال نشاطها.

الفرضية الثانية: خطر الصرف يعتبر من بين العوامل المؤثرة على أسعار التكلفة، مما ينبغي التحكم فيه

بكل فعالية.

¹ سعر الصرف العائم هو ذلك النظام الذي تتحدد في ظله أسعار صرف العملات في السوق بناء على تفاعل قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية.

² Bernard Mardis, Oliver L S : Risque de change et gestion de la tresorerie internationale, Dunod Bordas, Paris, 2007; P1

الفرضية الثالثة: تكتسي إدارة مخاطر تقلبات العملات الأجنبية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية دولية النشاط أهمية قصوى، خصوصا في ظل الوضع الاقتصادي الراهن المتميز بالتقلبات النقدية الحادة.

تهدف الدراسة إلى إبراز تقنيات مخاطر سعر الصرف وإدارتها بكل فعالية وكفاءة بالنسبة للمؤسسات ذات العلاقات التجارية مع الخارج، وبخاصة على مستوى الدول النامية.

أولا : ماهية سعر الصرف

1 - تعريف سعر الصرف الأجنبي:

هو عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أو هو عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية³.

فإذا كان سعر اليورو الأوروبي الواحد يساوي 100,54 دج، فهذا يعني أن على المستورد الجزائري دفع هذا المبلغ مقابل الحصول على كل يورو من مبلغ العملة الأجنبية المقومة باليورو التي يحتاجها لتمويل شراء السلع والخدمات التي يريد استيرادها من فرنسا مثلا. ومن ناحية أخرى فإنه يتوجب على الزائر الفرنسي للجزائر دفع 1 / 100,54 يورو للحصول على دينار جزائري واحد، وذلك لتمويل مشترياته من السلع والخدمات الجزائرية.

2 - تحديد سعر الصرف

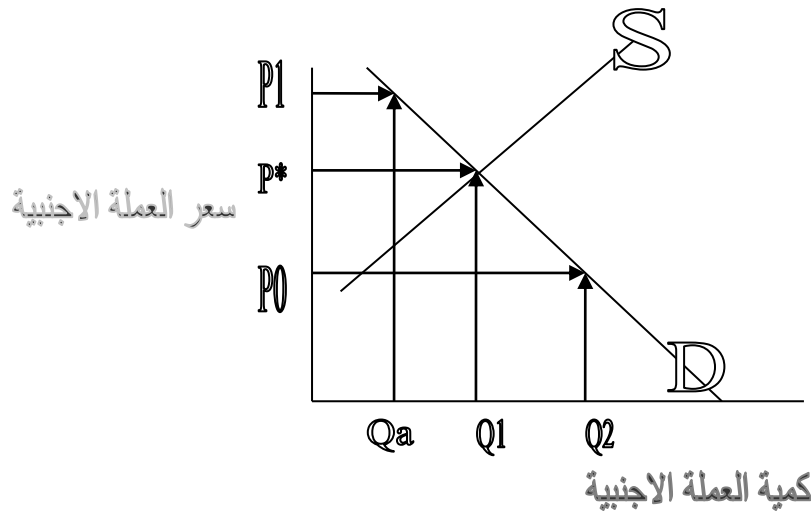
من الجدير بالذكر أن الطلب على النقد الأجنبي هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات، بذلك يمكن القول أن الإستيراد يزيد من الطلب على العملات الأجنبية في السوق الوطنية، ويزيد من عرض العملة الوطنية في الأسواق العالمية، في حين أن التصدير من السلع والخدمات يزيد من الطلب الأجنبي على العملة الوطنية في الأسواق العالمية، ويزيد من عرض العملات الأجنبية في السوق الوطنية.

³ مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2011، ص 67.

من حيث المبدأ، يتحدد سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية من خلال قوى العرض و الطلب على الصرف الأجنبي، وذلك عندما لا تتدخل السلطات النقدية في تحديد قيمة العملة الوطنية. وبوجه عام توجد ثلاث أنظمة رئيسية يتم من خلالها تحديد أسعار الصرف الأجنبي، وهي⁴:

أ - نظام سعر الصرف الحر: يتحدد سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية نتيجة لتفاعلات قوى العرض والطلب من العملة الوطنية والعملية الأجنبية، فالطلب المحلي على العملة الأجنبية مشتق من الطلب المحلي على السلع والخدمات والأصول المالية الأجنبية، في حين أن عرض الصرف الأجنبي مشتق من الطلب الأجنبي على السلع والخدمات والأصول المالية المحلية.

رسم بياني رقم 01 : تحديد سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية



المصدر: من إعداد الباحث

من الرسم البياني رقم (01) يمثل المنحنى **S** عرض العملة الأجنبية، ويمثل المنحنى **D** الطلب على العملة الأجنبية، ويتضح من الرسم البياني كذلك، أن الطلب على العملة الأجنبية سوف ينخفض مع زيادة سعرها، وأن عرض هذه العملة سوف يزداد مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة مثل معدلات الفائدة ومعدلات التضخم.

⁴ نفس المرجع، ص 102-104 .

تعرف نقطة التقاطع P^* بين منحنى عرض العملة مع منحنى الطلب عليها بسعر صرف العملة الأجنبية التوازني، وأن أي سعر أعلى من السعر التوازني يؤدي لحدوث زيادة في عرض العملة الأجنبية، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تخفيض السعر إلى السعر التوازني. كما أن أي سعر للعملة الأجنبية أقل من السعر التوازني سيؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية، مما سيؤدي في النهاية إلى رفع سعرها إلى السعر التوازني.

مزايا سعر الصرف الحر:

- يعمل على علاج الإختلالات في ميزان المدفوعات وإحداث التوازن به، حيث أن انخفاض قيمة العملة الوطنية (أي ارتفاع سعر صرف العملة الأجنبية) يؤدي إلى انخفاض أسعار الصادرات من المنتجات الوطنية، فإذا كانت مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات أكبر من واحد فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة عرض العملة الأجنبية بسبب زيادة طلب الأجانب على السلع والخدمات الوطنية، وبالتالي زيادة الطلب على العملة الوطنية وزيادة عرض العملة الأجنبية، والعكس صحيح.

- عدم حاجة الدولة للاحتفاظ بالأرصدة من العملة الأجنبية للمحافظة على السعر التوازني للعملة الوطنية.

عيوب سعر الصرف الحر:

يؤخذ على نظام سعر الصرف الحر التقلبات الكبيرة في أسعار الصرف، والتي قد تحصل خلال فترة قصيرة جداً مما يُعرض المصدرين والمستوردين لمخاطر تقلبات أسعار الصرف.

ب - نظام سعر الصرف الثابت: وفقاً لهذا النظام تقوم السلطات النقدية بتحديد سعر الصرف الرسمي على أساس الظروف الاقتصادية للقطاع الخارجي، وحجم احتياطات الدولة من العملات الأجنبية، ومن متطلبات تحقيق سعر الصرف الثابت مايلي:

- احتفاظ الدولة بكميات كبيرة من العملات الأجنبية، وذلك من أجل التدخل كبائعة للعملة الأجنبية عند زيادة الطلب عليها، بهدف منع سعر الصرف من الارتفاع، وكمشترية للعملة الأجنبية عند زيادة العرض منها لمنع سعرها من الانخفاض.
- تقوم السلطات النقدية نتيجة لزيادة الطلب على العملات الأجنبية بالسماح لسعر الصرف بالزيادة عن السعر الرسمي، وهذه الحالة تعتبر تخفيضاً لسعر صرف العملة المحلية.
- قد تقوم السلطة النقدية بالتأثير على حجم الطلب على العملات الأجنبية، وذلك بإتباع سياسات وإجراءات رقابية مثل منع استيراد السلع التي لها بديل وطني، ومنع الدراسة والاستشفاء بالخارج إلا لظروف استثنائية.

مزايا سعر الصرف الثابت:

- عدم تقلب أسعار الصرف، وبالتالي ثبات حجم التجارة الوطنية.

عيوب سعر الصرف الثابت:

- ضرورة احتفاظ الدولة باحتياطات في شكل أرصدة من العملة الأجنبية للمحافظة على سعر الصرف الرسمي للعملة الوطنية.

ج - نظام سعر الصرف وفق نظام المرونة المقيدة: وفق هذا النظام يتم تثبيت سعر صرف العملة

- الوطنية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب انخفاضا أو ارتفاعا بحدود معينة لا تتجاوز 2.54% في كلا الاتجاهين. وبالتالي فإن هذا النظام لأسعار الصرف يأخذ مزايا النظامين السابقين، فهو لا يمتاز بالجمود كما في نظام سعر الصرف الثابت، وأيضاً لا يسمح لسعر الصرف بالتذبذب بشكل كبير مما يؤدي إلى عدم استقرار حجم التجارة الوطنية.

ثانياً : العوامل المؤثرة على أسعار صرف العملات الأجنبية:

كثيرا ما نسمع في سوق العملات الأجنبية الحديث عن عملات قوية وعملات ضعيفة، أو الحديث عن ارتفاع سعر عملة معينة في السوق وانخفاض سعر عملة أخرى، فالعملة تعتبر قوية إذا ارتفع سعرها في السوق مقابل أسعار بيع العملات الأخرى، وتعتبر ضعيفة إذا انخفض سعرها مقابل هذه العملات. إضافة لذلك، فإن ارتفاع وانخفاض سعر عملة معينة في السوق تحكمه أسباب وعوامل أخرى، البعض منها يعرف بالعوامل الأساسية، بينما الآخر يعرف بالعوامل الفنية. وهنا لابد من ذكر أهمية ارتباط هذه العوامل بمؤشرات العرض والطلب في السوق وعلاقتها الوثيقة بتوازنهما، فكما نعرف فإن السبب المباشر لتغير سعر عملة يكمن في عدم التوازن الذي قد ينتج بين عرض العملة والطلب عليها⁵.

1 - العوامل الأساسية : ويمكن تقسيم العوامل الأساسية إلى قسمين:

أ - العوامل التي تؤثر على العرض والطلب على العملات الأجنبية

- الاستيراد و التصدير: إن قيام المستورد الجزائري بشراء بضاعة من الخارج هو بمثابة طلب للعملة الأجنبية وعرض للعملة المحلية، وبالتالي سوف يزداد سعر صرف العملة الأجنبية مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة كما هي. والعكس يحدث عند قيام التاجر الأجنبي باستيراد سلعة معينة من الجزائر، فإنه في نفس الوقت يطلب العملة المحلية، ويعرض عملته الأجنبية، وبالتالي فإن سعر صرف العملة المحلية سوف يرتفع⁶.

- النفقات السياحية: إن السائح الجزائري عندما يذهب إلى فرنسا، فإنه يعرض الدينار الجزائري ويطلب الأورو، وبالتالي فإن سعر صرف العملة المحلية سوف ينخفض مقابل الأورو، والعكس صحيح.

- تصدير واستيراد الخدمات الأخرى: ما ينطبق على استيراد السلع وتصديرها ينطبق على استيراد الخدمات وتصديرها من حيث تأثيرها على أسعار الصرف. ومن الأمثلة على استيراد الخدمات قيام

⁵ مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، ص 137

⁶ Josette Payrard/ Gestion financière internationale, Vuibert; 3ème édition ; 1995,P91.

الطلاب الجزائريين بالدراسة في الخارج، وقيام المواطنين الجزائريين بالعلاج في المستشفيات الأجنبية، والإقامة في الفنادق الأجنبية وغيرها.

- **أرباح الاستثمارات:** عندما يحصل المستثمرين على عوائد استثماراتهم، فإنهم يقومون بعرضها لشراء عملة محلية، وبالتالي يزداد سعر صرف العملة الوطنية في الأسواق العالمية.

- **الحوالات دون مقابل:** عندما يقوم المواطنون الجزائريين غير المقيمين بتحويل الأموال إلى عائلاتهم، فإنهم يعرضون عملة أجنبية مقابل الحصول على عملة وطنية، وبالتالي فإن سعر صرف العملة الوطنية سوف يرتفع مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

- **المساعدة الخارجية:** وهذه المساعدات التي ترد للدولة هي تحويلات دون مقابل، فكلما زادت هذه المساعدات سواء كانت من المؤسسات المالية الدولية أو غيرها، فإنه سيتم تحويلها إلى العملة الوطنية، وبالتالي يزداد عرض العملة الأجنبية وينخفض سعرها، وفي المقابل يزداد سعر صرف العملة المحلية.

- **التحويلات الرأسمالية والاستثمارات الأجنبية:** إن انتقال رؤوس الأموال من الجزائر إلى الدول الأجنبية يؤدي إلى زيادة عرض الدينار الجزائري، وزيادة الطلب على العملة الأجنبية، وبالتالي ينخفض سعر صرف الدينار، ويرتفع سعر صرف العملة الأجنبية.

- **القروض الدولية:** وهي القروض المقدمة من دولة إلى دولة أخرى، أو القروض التي تقدمها مؤسسات مالية ودولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وغيرها. فمثلا حصول الجزائر على قرض بقيمة 100 مليون دولار من أمريكا، فإن عرض العملة الأجنبية سوف يزداد، وفي نفس الوقت يزداد الطلب على العملة المحلية، وبالتالي يرتفع سعر صرف الدينار مقابل الدولار.

- **تحويل الأموال بقصد المضاربة:** وهي انتقال الأموال من دولة إلى دولة أخرى، وذلك للاستفادة من فروقات أسعار الصرف بين الدولتين، وتحقيق أرباح رأسمالية.

إن الدولة المتلقية للأموال سوف يزداد لديها عرض العملة الأجنبية، ويزداد الطلب على العملة المحلية، وبالتالي يرتفع سعر صرف العملة المحلية، وفي نفس الوقت ينخفض سعر صرف العملة الأجنبية.

ب - سياسات الدولة الاقتصادية : وهي تتمثل إجمالاً فيما يلي:

- عرض النقد: إن زيادة عرض النقد مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة.
- سعر الفائدة: إن ارتفاع سعر الفائدة على عملة معينة سوف يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، وبالتالي سوف يرتفع سعر صرفها.

- التضخم والكساد التضخمي: إن ارتفاع أسعار السلع والخدمات في دولة معينة مع بقاء الأسعار ثابتة في الدولة الأخرى، يؤدي إلى انخفاض سعر صرف عملة هذه الدولة، والعكس يحدث عند انخفاض أسعار السلع والخدمات في دولة معينة (مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة) فإن هذا يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف هذه الدولة.

- السياسات الضريبية: إن ارتفاع معدلات الضريبة في بلد ما سوف يؤدي إلى تخفيض في الإنتاج والدخول و الصادرات، وذلك يؤثر سلباً على سعر عملة تلك البلد.

2 - العوامل الفنية:

هناك مجموعة من العوامل الفنية التي تؤدي إلى تغير قيمة العملات، ومن أهمها نلخص ما يلي⁷:

- ظروف السوق: إن الطريقة التي يتجاوب بها السوق مع الأخبار والتقارير والمعلومات التي يستلمها تؤثر على أسعار العملات فيها، فنجد تجاوب السوق لوضع معين في بعض الأحيان حساس وقوي، في حين يكون تجاوبه لنفس الوضع في وقت آخر مختلفاً تماماً، فالتقارير و التصريحات والإشاعات نفسها تؤثر على الأسعار بدرجات متفاوتة ومختلفة.

⁷ إدارة مخاطر العملة، إعداد إدارة البحوث و الدراسات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية و المصرفية، عمان، الأردن، العدد 04، 2004، ص، 67-68

- خبرة المتعاملين وتحليلهم الفني : يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية على ضوء مهارتهم وخبراتهم ومعرفتهم بالسوق بتوقع اتجاه الأسعار، ويقومون على ضوء ذلك باتخاذ القرارات اللازمة بشأن الأسعار، وتحديد فيما إذا كان من الضروري تعديلها أو إبقائها على ما هي عليه.

- الكميات المتعامل بها ودرجة السيولة المطلوبة: إن حجم الكميات المتعامل بها وسرعة دوران هذه الكميات يلعبان دور كبير في التأثير على سعر العملة، فإذا كانت سرعة دوران النقود كبيرة يؤدي ذلك إلى خفض قيمة هذه العملة.

- مدى الحاجة للعملة المطلوبة ومدى التنوع في العمليات: من المعروف أنه كلما كانت الحاجة للعملة أكبر كلما كان من الصعب الحصول على أسعار أفضل، وهذا يؤدي إلى رفع قيمتها حتى ولو تساوت أوامر البيع مع أوامر الشراء. كما أن التنوع في عدد العمليات المطلوبة واكتشاف أساليب جديدة لتنفيذها كلها عوامل تؤثر على أسعار العملات.

- التغيرات في الأسواق المالية والأسواق الأخرى غير سوق العملات: تؤثر التغيرات في الأسواق المالية وغيرها من الأسواق على أسعار العملات في سوق العملات الأجنبية من خلال تأثيرها على العرض والطلب لهذه العملة، فمثلا ارتفاع أسعار الأسهم في السوق المالي أو ارتفاع مردود الاستثمار في السوق النقدي سيؤدي إلى مزيد من الطلب على عملات هذه الأسواق للاستثمار في أدواتها، الأمر الذي سيؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه العملات، والعكس يحدث لو انخفض مردود الاستثمار في أدوات هذه الأسواق، إذ ستكون النتيجة بيع هذه الأدوات، وبالتالي زيادة عرض هذه العملات وانخفاض أسعارها.

ثالثا : مخاطر سعر الصرف:

نعني بخطر سعر الصرف الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات التجارية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقويم و الدفع لنشاطات تلك المؤسسات⁸. و أن

⁸ Xatier B; Didier M;Dahlia T: Le marché des changes et la zone franche .EDICEF, France; 1999;P9

خطر الصرف لا ينشأ مباشرة عند 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 الأجنبية⁹. وفي مجال التعامل بالعملات الأجنبية، هناك عدة مخاطر يجب أن تؤخذ في الحسبان، أهمها¹⁰:

1- مخاطر الائتمان: هي المخاطر التي تنشأ من عدم قدرة الطرف المتعامل معه على الوفاء بالتزاماته في الوقت المحدد، ويمكن تقليل هذه المخاطر أو الحد منها عن طريق مراقبة مجموع المبالغ التي يمكن منحها كإئتمان للأطراف الأخرى، والتمييز بين مبلغ الإئتمان الممنوح لعمليات التعامل بالعملات ومبلغ الإئتمان الممنوح لعمليات السوق النقدي.

2 - مخاطر السعر: هناك نوعان من الأسعار التي تؤثر على عمليات التعامل بالعملة الأجنبية وهما: أسعار الفوائد على العملات، أسعار العملات نفسها.

أ - أسعار الفوائد على العملات: تؤثر أسعار الفوائد على العملات على عمليات السوق النقدي عندما يكون إستحقاق عمليات الإقراض والإقتراض غير متطابقة، وعندما يكون هناك إختلاف في تاريخ حق شراء وبيع العملة في عمليات المبادلة. و تكمن هذه المخاطر في التغير العكسي المحتمل في أسعار الفوائد خلال فترة عدم التطابق في المبالغ أو في تاريخ الحق العائد لها.

ب - أسعار العملات نفسها: تظهر هذه المخاطر نتيجة التغير العكسي المحتمل في أسعار العملات خلال فترة الإحتفاظ بأوضاع أو مراكز العملات.

3 - مخاطر السيولة: تنشأ هذه المخاطر من عدم القدرة على الحصول على الأموال عند الحاجة إليها، وذلك لعدم التطابق في التدفق النقدي الذي يظهر كنتيجة لعمليات المبادلة وعمليات السوق النقدي

⁹ Bernard M, OliverL/ OP cit ; P55

¹⁰ إدارة مخاطر العملة، إعداد إدارة البحوث و الدراسات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، عمان، الأردن، العدد 04، 2004، ص35.

والمراكز المحتفظ بها بالعملات. ويمكن مراقبة مخاطر السيولة ومخاطر السعر عن طريق إستخدام كشف التدفق النقدي.

ومن أهم مشاكل التعامل بالعملات الأجنبية، نلخص مايلي :

- عدم التجانس في أعمال المؤسسات المختلفة.
- نقص الخبرة اللازمة في مجال التعامل بالعملات الأجنبية.
- بعض المؤسسات لا يوجد بها أقسام خاصة للتعامل بالعملات الأجنبية.
- الإفتقار إلى أجهزة إتصال ذات كفاءة عالية.
- عدم رغبة بعض المؤسسات في إدخال أساليب جديدة في مجال العمل المصرفي.

رابعا : تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف:

نقصد بالتقنيات 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. وفي هذا الشأن توجد مجموعتين من التقنيات للتغطية من مخاطر سعر الصرف، الأولى تعتبر تقنيات داخلية، أما الثانية فهي تقنيات خارجية.

1 - التقنيات الداخلية لتسيير مخاطر سعر الصرف:

تتمثل في السياسات التي تتبعها الإدارة المالية للمجموعة لتخفيض مخاطر العملة التي تنتج عن العلاقات المالية بين الوحدات التابعة لها، فتحاول التغلب على هذه المخاطر و إدارتها بإمكانياتها الخاصة دون الحاجة إلى دخول الأسواق الخارجية أو الإستعانة بأطراف خارجية. وتتمثل هذه التقنيات فيما يلي:

أ - التأثير على حجم الديون:

- تقنية المقاصة: تتبع هذه التقنية الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة، وتتم المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل منهما اتجاه الأخرى والاحتفاظ في دفاتها بمركز مكشوف بالنقد الأجنبي، ويجري تسوية الصافي بسداده لهذا الطرف أو ذاك، و من نتائج المقاصة تخفيض حجم المبالغ المحولة، و ما ينتج عنه من إقتصاد في العمولات المصرفية المرتبطة بها، بالإضافة إلى تقادي اللجوء إلى العمليات الخاصة بتغطية خطر الصرف. إلا أنه قد يصادف هذه التقنية تشريعات بعض الدول التي لا تسمح بإجراء مثل هذه التحويلات، مما يؤثر على فعالية هذه التقنية.

- تقنية المطابقة: المطابقة أسلوب تتبعه الوحدات الاقتصادية في تطابق التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة إليها والخارجة منها في نفس الوقت تقريبا، بحيث تستخدم المبالغ المستلمة لعملية أجنبية معينة في تسديد المدفوعات المطلوبة بنفس العملية.

- مراكز إعادة الفوترة بالعملة الصعبة: إن مركز إعادة الفوترة يعمل كشركة فوترة تقوم بتسيير أخطار الصرف و القروض في نفس الوقت. وتهدف هذه التقنية إلى تجميع المدفوعات الخاصة بعمليات الاستيراد إلى خارج أو داخل المجموعة، أو تجميع المقبوضات المترتبة على عمليات التصدير إلى داخل التجمع أو داخل أعضاء نفس التجمع¹¹.

ب - التأثير على الآجال:

المقصود بالآجال المدة التي يمكن من خلالها تحصيل المستحقات أو دفع الديون أو الالتزامات القائمة بين المتعاملين الاقتصاديين على المستوى الدولي. وفي هذا المجال نميز الإجراءات التالية¹²:

- تسيير آجال العملية: يتمثل في تنويع آجال الدفع من أجل الاستفادة من التطور الإيجابي لأسعار الصرف، حيث يتم تعديل آجال تحصيل الحقوق أو دفع الالتزامات تبعا لتغيرات سعر الصرف. حيث عندما يتوقع المصدر زيادة سعر العملة المحرر بها عقد التصدير فإنه يمنح آجال كبيرة للمستورد

¹¹ Jean Pierre Jobard , 1994, OP.Cit, p 308

¹² Xatier B; Didier M;Dahlia T: Le marché des changes et la zone franche .EDICEF, France;1999;P9.

لتحصيل المبلغ المستحق له، أما إذا كان يتوقع انخفاض قيمة العملة المحرر بها العقد فسوف يحاول تسريع عملية قبض المبالغ المستحقة. أما بالنسبة للمستورد فإنه سوف يقف عكس هذا الموقف تماما.

- **منح الخصم بهدف الدفع المسبق:** يستطيع المصدر أن يتحكم في خطر سعر الصرف بمنحه خصما في مقابل قيام الزبون بدفع المبلغ المستحق لفائدة المصدر قبل تاريخ الاستحقاق، و ذلك إذا ما توقع بأن سعر صرف عملة الفوترة عرضة لتغير كبير خلال فترة وجيزة من الزمن. و النتيجة هي تفادي خطر الصرف، بالإضافة إلى زيادة حجم السيولة لدى المؤسسة المصدرة، و عدم ضرورة تحمل خطر الإقتراض من جهة، و من جهة أخرى قد يلجأ المصدر إلى توظيف المبلغ المحصل في السوق للحصول على عائد يمكنه من إلغاء تكلفة الخصم أو التقليل منها.

- **حسابات الاعتراض:** هي حسابات بنكية متواجدة في دولة أجنبية الغرض منها تلقي المدفوعات لصالح المؤسسة المصدرة من قبل الزبائن المقيمين في هذه الدول الأجنبية، مما يؤدي إلى التقليل من الوقت الضروري لتحصيل هذه المبالغ و بالتالي تقليص خطر الصرف و درجة احتمال وقوعه¹³.

و يبين الجدول رقم (01) أهم القرارات المتخذة حسب اتجاه العملة الأجنبية، و يلاحظ أن نوايا المستورد والمصدر متعاكسة حول توقعاتهما لاتجاهات تقلبات سعر الصرف، و محاولة كل طرف الاستفادة من المزايا الملائمة و تحميل الجزء الأكبر من خسائر سعر الصرف للطرف الآخر.

جدول رقم (01): توضيح القرارات المرتبطة باتجاهات أسعار الصرف

الواردات	الصادرات	ارتفاع الأورو بالنسبة لعملة الفوترة
تأجيل الدفع للمورد	تسريع دفع الزبون	عند الارتفاع ←
تسريع الدفع للمورد	تأجيل تسوية الزبون	عند الانخفاض ←

المصدر: Ghislaine Legrand, Hubert Martini, Op cit , p125.

ج . وسائل و تقنيات داخلية أخرى:

¹³Jean Pierre Jobard : « Finance, Finance D'Entreprise, Marché, Diagnostic Financier », Edition Dallor, Paris, 1994, p 310.

- التأثير على التدفقات التجارية للمؤسسة: تلجأ المؤسسة إلى هذا الإجراء بناء على توقعاتها المستقبلية بشأن أسعار صرف العملة، فإذا توقعت حدوث تغييرا كبيرا في سعر صرف العملة خلال فترة قصيرة من الزمن تقوم بتعديل برنامج استيرادها من المستلزمات الإنتاجية، و ذلك برفع الكميات المستوردة، و تسعى إلى تسريع طلباتها تجنباً للخسارة المحتملة و العكس في حالة التصدير. و ينبغي أن يتم ذلك بدراسة وافية لإمكانيات المؤسسة المالية و كذا قدرتها التفاوضية و التخزينية، و كذا قدرة العميل على تلبية ذلك.

- الفوترة بالعملة الوطنية أو اختيار عملة أقل تطائرا: تلجأ بعض المؤسسات التي تكون لها هذه الإمكانية متاحة باختيار عملة الفوترة، حيث تختار تلك العملة التي تعرف استقرارا في قيمتها، إلا أن المؤسسات في الدول النامية عادة ما تكون مضطرة لقبول عملات دولية مفروضة عليها و ليس لها إمكانية اختيار عملة الفوترة إلا نادرا.

2 - التقنيات الخارجية لتسيير مخاطر سعر الصرف:

يقصد بالتقنيات الخارجية الدخول في علاقات تعاقدية مع أطراف خارجية لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف، ومن أهم هذه التقنيات نميز مايلي¹⁴ :

أ - الصرف الآجل **Le change à terme**:

الصرف الآجل 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. وهو يلغي خطر الصرف عند نشأته من خلال عملية تثبيت سعر الصرف، مما يسمح بتحديد تكلفة الصفقة التجارية قبل مبادلة العملات.

¹⁴ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2001، ص 87 .

يستطيع المصدر عن طريق بيع العملة آجلا من تثبيت سعر صرف عملته المحلية مقابل العملة الأجنبية، و بهذا يكون بإمكانه أن يعرف مسبقا مبلغ الصفقة بالعملة المحلية الذي سوف يتلقاه في تاريخ الإستحقاق.

كما يستطيع المستورد عن طريق شراء العملة آجلا من تثبيت سعر صرف عملته المحلية مقابل العملة الأجنبية، و بهذا يكون بإمكانه أن يعرف مسبقا مبلغ الصفقة بالعملة المحلية الذي سوف يدفعه في تاريخ الإستحقاق¹⁵.

ب - عقود المبادلة:

تتضمن عقود المبادلة تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، وقيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخ استحقاقهما مختلف ويفصل بينها فترة زمنية¹⁶، كأن يبرم عقد بيع مبلغ مليون جنيه إسترليني مقابل 2 مليون دولار أي بسعر 2 دولار للجنيه بيعا فوريا، وفي نفس الوقت يبرم عقد شراء مبلغ مليون استرليني يسلم خلال ثلاثة شهور مقابل الدولار بسعر 2.10 دولار للجنيه. بمعنى تتم مبادلة إسترليني مقابل دولار بتحرير عقدي بيع وشراء. ففي العقد الأول تم بيع الإسترليني، وفي العقد الثاني (في نفس تاريخ العقد الأول) أعيد شراء المبلغ بالإسترليني، ولكن التسليم تم تحديده بعد ثلاثة أشهر. ويسمى الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع بسعر المبادلة، ويقدر في المثال بـ $2.10 - 2 = 0.10$ ، وهي قيمة العلاوة التي احتسبت للإسترليني.

هناك نوعين من عمليات التبديل هما: عمليات التبديل التامة، عمليات التبديل الموجهة.

- **عمليات التبديل التامة:** يتم في هذا النوع من التبديل على إغلاق عمليتي البيع والشراء مع نفس الجهة المتعامل معها، حيث يتم تحديد سعري التبادل (السعر الآني والسعر الآجل)، ومن ثم إجراء عمليتي التبادل كاملة مع نفس الجهة.

¹⁵ نفس المرجع، ص 97 .

¹⁶ جمال جويدان الجمال، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 102-103

- عمليات التبديل الموجهة: يتكون هذا النوع من عمليتي منفصلتين تعلق كل عملية من جهة مختلفة، حيث يتم المفاوضة على تحديد التسليم الآجل من جهة معينة ثم بعد فترة مثلاً يتم تحديد التسليم الآني لنفس العملية مع جهة أخرى، وليس من الضروري هنا أن يتساوى المبلغان.
- يمكن إستخدام عقود المبادلة بغرض:
- تحويل عملة ما إلى عملة أخرى بشكل مؤقت وبدون الاحتفاظ بمركز العملة الأجنبية، ويستخدم هذا الأسلوب في عمليات الترويج المغطى بأسعار الفوائد.
- تستخدم عمليات المبادلة لخلق وضع آجل مقابل وضع آجل، كأن يباع الإسترليني مقابل الدولار تسليم آجل لمدة ثلاثة شهور، ثم شراء إسترليني مقابل دولار تسليم شهر واحد، وذلك لتوقع تغير مقدار العلاوة أو الخصم (الذي يعكس فروق أسعار الفائدة على العملتين) لصالح المتعامل.
- تستخدم عمليات المبادلة في خلق وضع مضاد للوضع المشار إليه في البلد 2 أعلاه بعد جني الأرباح المحققة نتيجة تغير أسعار الفائدة لصالح المتعامل.
- إذا لم يكن في الإمكان اقتراض أو إقراض عملة ما خلال فترة محددة بسبب عدم تواجد المقرض أو المقرض الذين تتفق ظروف كل منهما مع الآخر من حيث قيمة القرض المطلوب أو مدة القرض ذاته، فإنه يمكن شراء هذه العملة في تاريخ فوري ثم بيعها في تاريخ آجل، بحيث تكون المدة الفاصلة بين التاريخين تتفق مع مدة القرض المطلوب، ويتم هذا من خلال عمليات المبادلة.
- إذا خرج رأس المال بعملة ما للاستثمار في الخارج بعملة أجنبية أخرى (لارتفاع أسعار الفائدة على هذه الأخيرة مثلاً) فإن عملية المبادلة تجنب المستثمر مخاطر تغير سعر الصرف عند إعادة تحويل رأس المال المستثمر إلى العملة الوطنية.
- ج - العقود المستقبلية على العملة:

العقد المستقبلي عبارة عن التزام ينشأ بمجرد توقيع العقد، بشراء أو ببيع عملة محددة بسعر محدد وتاريخ معلوم، والفكرة الأساسية في التغطية ضد خطر الصرف في السوق المستقبلي هي محاولة الوصول إلى وضعية صرف في المستقبل مناقضة لوضعية الصرف الحالية في السوق الفورية¹⁷.

تستخدم العقود المستقبلية للتغطية كإجراء وقائي من أجل تخفيض مخاطر الخسارة المستقبلية الناجمة عن تقلبات الأسعار المضادة في أسعار الفائدة وأسعار الصرف، وذلك عن طريق أخذ مركز مضاد في سوق العقود المستقبلية ومساو تماما للمركز الحالي الذي يراد تغطيته.

فإذا رغب أحد المتعاملين في إبرام صفقة شراء من السوق الحاضرة في فترة مستقبلية، فإنه يستطيع أن يثبت سعرا أو مردودا ماليا مناسباً وذلك بشراء عقود مستقبلية، بحيث إذا ارتفع السعر في السوق الحاضرة في تلك الفترة (أي انخفض المردود المالي)، فإن أية خسارة ستتجم على ذلك سوق يقابلها تحقيق ربح عند بيع هذه العقود.

ومثال ذلك، إذا كانت صفقة تقدر بمبلغ 50 مليون ين، وكان سعر الصرف الجاري 0.009462 \$/ين، بينما سعر التسوية الراهن لعقد مستقبلي على الين الياباني لثلاثة أشهر هو (0.009382 \$/ين)، في حين أن معدل الصرف الحاضر المتوقع بعد ثلاثة أشهر هو (0.009284 £/ين)، فإن أمام مدير الشركة أحد البديلين:

- البديل الأول: هو عدم قيامه بأي تصرف والحصول على مستحقاته من الين بنهاية الأشهر الثلاثة حسب سعر الصرف السائد عندئذ، وهنا يتحمل مخاطرة انخفاض قيمة الين مقابل الدولار.

- البديل الثاني: هو بيع عقد مستقبلي لمدة 3 أشهر بسعر التسوية الراهن.

والجدول رقم (02) يوضح نتائج البديلين:

جدول رقم (02): نموذج عن العقود المستقبلية على العملة

¹⁷ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 154 .

البديل الأول	البديل الثاني
الحصول على المستحقات بالمسار الطبيعي	الدخول في عقد مستقبلي
قيمة الصفقة بالدولار الآن:	قيمة الصفقة بالدولار الآن:
$473100 = 0.009462 \times 50.000.000$	$\$473100 = 0.009462 \times 50.000.000$
\$	بيع عقد مستقبلي بسعر تسوية 0.009382\$/ين
قيمة الصفقة بعد 3 أشهر من الآن بالدولار:	قيمة العقد المستقبلي بعد 3 أشهر:
$464200 = 0.009284 \times 50.000.000$	$\$ 469100 = 0.009382 \times 50.000.000$
الخسارة الناتجة عن انخفاض الين هي :	الخسارة الناتجة عن انخفاض الين هي :
$\$ 8900 = 464200 - 473100$	$\$ 4000 = 469100 - 473100$

المصدر: من إعداد الباحث

وهكذا يتضح أن استخدام العقد المستقبلي قد أدى إلى تخفيض الخسارة من \$ 8900 إلى \$ 4000. وبالطبع إذا لم يتحقق هذا التوقع، وحدث تصاعد في تاريخ التسليم في سعر الين، فإن الفرق بين المتحصلات وبين حصيلة بيع العقد ستكون أعلى بسبب تزايد الين، وسينظر إليه على أنه بمثابة ثمن مدفوع لتجنب المخاطرة.

ومن ناحية أخرى، إذا افترضنا أن هذا المدير ملزم بدفع 50 مليون ين بعد 3 أشهر من الآن، وهناك توقع بتصاعد سعر الين مقابل الدولار، فعليه عندئذ شراء عقد مستقبلي على الين لتقليل مخاطر تصاعد الين. فإذا كان السعر الحاضر 0.009462 \$ /ين، وسعر التسوية بالعقد المستقبلي لثلاثة أشهر هو

\$ 0.009548 /ين، فإن هذا المدير يكون قد اشترى المخاطرة بقيمة محددة من الآن، وفقا للحساب

التالي:

بافتراض أن سعر الصرف الحاضر المتوقع بعد ثلاثة أشهر هو \$ 0.009605 /ين :

$$\text{قيمة المدفوعات حاليا: } \$ 473100 = 0.009462 \times 50.000.000$$

$$\text{قيمة المدفوعات لسعر الصرف المتوقع : } \$ 480250 = 0.009605 \times 50.000.000$$

$$\text{قيمة العقد المستقبلي على الين: } \$ 477400 = 0.009548 \times 50.000.000$$

وهكذا فإن مدير الشركة يكون قد تجنب المخاطرة بتكلفة قدرها: $[\$ 473100 - \$ 477400] = \$ 4300$ ،

كما أنه إذا تحقق السعر المتوقع فيكون المدير قد خفض خسائر العملة من $[\$ 473100 - \$ 480250]$

إلى $(\$ 4300)$.

لنفترض الآن أن متعامل يرغب في شراء عقد مستقبلي لعملة الين الياباني حيث قيمة العقد النمطي

تقدر بـ 12.5 مليون ين، وتعرض قيمة العقد بالدولار الأمريكي لكل ين، فإذا افترضنا أن هذا المتعامل

قام بشراء عقد مستقبلي لديسمبر وذلك في شهر ماي، كما أن سعر العقد هو $(\$ 0.010387 / \text{ين})$ ،

وعلى ذلك تصبح القيمة الكلية للعقد بالدولار الأمريكي $= 12.5 \text{ مليون} \times 0.010387 =$

$\$ 129837.50$. مع العلم أن الهامش المعتاد على عقد الين هو 2300 دولار.

فإذا افترضنا أن قيمة الين قد ارتفعت بالنسبة للدولار (بسبب انخفاض في معدلات الفائدة بالولايات

المتحدة، وبسبب التضخم في اليابان، وأصبحت قيمة الين $(\$ 0.010485 / \text{ين})$ ، فإن ذلك يعني أن

قيمة العقد قد ارتفعت الآن لتصبح بالدولار الأمريكي $= (12.5 \times 0.010485) = \$ 131062.50$ ،

وبمقارنة ذلك مع الوضع السابق تكون الزيادة الصافية في قيمة العقد هي $\$ 1225$. وفق الحساب الآتي:

$$\text{القيمة الجارية} = 131062.50$$

$$\text{القيمة الأصلية} = \underline{129837.50}$$

$$\text{المكسب} = 1225.00$$

لما كان متطلب الهامش الأصلي هو \$ 2300 ، فإن معدل الفائدة المحقق على العقد المستقبلي عن هذه التسوية هو: $100 \times (2300 : 1225) = 53.3\%$.

ومن الناحية الأخرى، إذا افترضنا أن الين قد انخفضت قيمته مقابل الدولار (نتيجة لارتفاع معدلات الفائدة في الولايات المتحدة أو تزايد التضخم في اليابان)، وليكن المعدل الجديد \$ 0.010325 / ين) فإن الموقف يصبح كما يلي:

$$\text{القيمة الجارية} = 12.5 \text{ مليون} \times 0.10325 = 129062.50$$

$$\text{القيمة الأصلية} = 12.5 \text{ مليون} \times 0.010387 = 129837.50$$

$$\text{الخسارة} = - \$ 775.00$$

$$\text{وبالطبع معدل الخسارة} = 100 \times (2300 : 755) = 33.7\%$$

ويصبح من المتعين إضافة مبلغ 775 دولار حتى يبقى الهامش على قيمته الأصلية.

د - خيارات العملة Les options de change :

هي عقد يعطي لحامله الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع عملات بسعر محدد و لأجل محدد عادة من أسابيع إلى أشهر. و يتحدد أجل إمكانية تنفيذ مشتري الخيار لهذا الحق حسب نوع الخيار:¹⁸

- في الخيار الأمريكي : الحق يمكن أن ينفذ خلال كامل مدة الخيار (في أي يوم عمل) ؛

- في الخيار الأوروبي : الحق لا يمكن أن ينفذ إلا عند تاريخ الاستحقاق.

يخول هذا الحق لمشتري الخيار إمكانية تنفيذ مضمون العقد من عدمه، مقابل علاوة يدفعها للبائع عند التعاقد و لا تُرد سواء نفذ المشتري حقه أو لم يمارسه. أما بائع الخيار يلتزم بشراء أو بيع العملات إذا نفذ المشتري حقه في الخيار. وعند تسوية عقد الخيار نميز بين ثلاث حالات¹⁹:

¹⁸ . ASWATH DAMODARAN, " Finance d'entreprise (théorie et pratique) ", De Boeck et Larcier s.a, 2éme édition, 2006 , p 476

- عدم تنفيذ الخيار إذا كان سعر الصرف في السوق أفضل من سعر التنفيذ ؛
- تنفيذ الخيار من طرف مشتري الخيار في الحالة المعاكسة ؛
- أو إعادة بيع العملات و ذلك قبل تاريخ التنفيذ.

و هناك أربع عناصر تميز خيار الصرف : السعر الفوري (سعر العملة السائد في السوق)، سعر التنفيذ (السعر المتفق عليه في العقد)، الأجل و العلاوة (مبلغ من المال يدفعه مشتري الخيار للبائع عند التعاقد و لا يُرد سواء نفذ المشتري حقه في الخيار أو لم يُنفذ). و الجدول رقم (03) يلخص حالات تسوية عقد الخيار.

جدول رقم (03) : السعر الفوري و سعر التنفيذ

$S > K$	$S = K$	$S < K$	
ضمن إمكانية تحقيق الربح	على إمكانية تحقيق الربح	خارج عن إمكانية تحقيق الربح	Call شراء
خارج عن إمكانية تحقيق الربح	على إمكانية تحقيق الربح	ضمن إمكانية تحقيق الربح	Put بيع

المصدر: Maurice Debeauvais, Yvon Sinnah, op cit, p262

تستعمل خيارات العملة سواء من أجل حماية الوضعية الطويلة أو الوضعية القصيرة، وكالاتي²⁰ :

- حماية وضعية الصرف الطويلة: إن الوضعية الطويلة نجدها في مؤسسة تتوقع استلام عملة من الغير، كالمؤسسة التي قامت بتصدير سلعة أو تلك التي تتوقع تحصيل مبلغ بالعملة الصعبة، و تخشى من انخفاض قيمة هذه العملة في مقابل العملة المحلية. و هنا يمكن أن تواجه المؤسسة أحد الاحتمالات التالية :

¹⁹ . GHISLAINE LEGRAND, HUBERT MARTINI, " technique du commerce international, comment bien gérer vos opérations import/export", édition Gualino, 2ème édition, paris, 2002, p131.

²⁰ Communhication, Lagestion du risque dechange; pour une meilleur competitivite enmatière de prix. Revue Safir , édit BIAT;Tunis,N°44, 2006,P13.

الإحتمال الأول: البقاء في وضعية صرف مفتوحة، أي عدم اتخاذ أي إجراء من أجل تغطية خطر الصرف، و هذا الموقف تتخذه المؤسسة عندما تتوقع تحسن سعر الصرف.

الإحتمال الثاني: محاولة تغطية خطر الصرف من خلال بيع أجل للعملة المتوقع الحصول عليها بسعر معروف مسبقاً.

الإحتمال الثالث: استعمال استراتيجية تعتمد على الخيارات، فالمصدر في هذه الحالة و بدفعه لعمولة يستطيع أن يشتري خيار ببيع عملة و الذي يمكنه من تجنب خطر الصرف، في الوقت ذاته يمكنه من الاستفادة من أي تطور إيجابي في السوق، كما يحق له التخلي عن استعمال هذا الخيار أو بيعه قبل الاستحقاق حين يخشى انخفاض قيمة العملة المتوقع الحصول عليها، فيقوم بشراء حق بيع بسعر التصرف لمدة معينة مع دفع علاوة للبائع، فإذا انخفض السعر العاجل للعملة مقارنة بسعر الصرف عند حلول الأجل يمارس المتعامل حقه في البيع وفق السعر المتفق عليه. أما إذا ارتفع سعر الصرف العاجل مقارنة بسعر الصرف يتخلى المتعامل عن حقه في البيع، طالما أن السعر العاجل يغطي له تكلفة العلاوة و يحقق له تقادي الخسارة التي كانت متوقعة، كما يمكن أن يحقق له ربحاً.

- **حماية وضعية الصرف القصيرة:** تنشأ وضعية الصرف القصيرة بالنسبة لمؤسسة مستوردة، و التي يترتب عليها دين بالعملة الأجنبية أو تلك المؤسسة التي اقترضت عملة أجنبية و يكون عليها تسديد هذا القرض مستقبلاً، و هنا تكون المؤسسة أمام الخيارات الآتية:

أ - تفضل المؤسسة البقاء في وضعية صرف مفتوحة كونها تتوقع إنخفاض قيمة العملة محل التسديد.

ب - تعمل المؤسسة على حماية نفسها من خطر الصرف بشراء العملة آجلاً، و يؤدي ذلك إلى تثبيت سعر العملة المتوقع أن تسلم لها، لكنها لن تستطيع أن تستفيد من أي تطور إيجابي في سعر السوق (بمعنى لن تستطيع أن تحصل على أي ربح من إنخفاض سعر الصرف في المستقبل).

ج - تقوم المؤسسة بحماية نفسها من خلال شراء خيارات صرف العملة و تدفع للبائع عمولة، وعند انقضاء المدة تكون المؤسسة أمام حالتين:

- الحالة الأولى: ارتفاع سعر عملة التسديد (السعر العاجل)، حينها تمارس المؤسسة حقها في الشراء لأن مجموع سعر الصرف و العلاوة أقل من السعر العاجل.

- الحالة الثانية: إذا انخفض السعر العاجل عند حلول الأجل، فإنه من مصلحة المؤسسة المعنية التخلي عن حقها في شراء الخيار طالما أن الفارق بين السعيرين يغطي مبلغ العمولة، و يحقق لها ربح (بمعنى تجنب خسارة سعر الصرف).

هـ - التسبيق بالعملة L'avance en devise :

و هي تقنية موجهة للمؤسسات التي ترغب في تغطية حاجاتها من السيولة وتغطية خطر الصرف في نفس الوقت. ويمكن تحقيق الهدفين إما عن طريق الإقتراض بالعملة المحلية و استعمال الصرف الأجل في نفس الوقت، أو الإقتراض بالعملة الأجنبية و استبدال المبلغ المقترض مباشرة بالعملة المحلية. إن هذه الطريقة تمكن المصدر من الاستفادة من إئتمان قصير الأجل يستعمله في تمويل عملياته، ويقوم فيما بعد بتسديده بواسطة العملة الصعبة التي سيتلقاها من زبونه 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.²¹

خاتمة :

يعتبر خطر الصرف من بين العوامل المؤثرة على أسعار التكلفة مما ينبغي التحكم فيه بكل فعالية وكفاءة. وإذ تكتسي إدارته أهمية قصوى خصوصا في ظل الوضع الاقتصادي الراهن المتميز بالتقلبات النقدية الحادة فإن الأمر يتطلب مراجعة قواعد العمل بصفة دورية و منتظمة من قبل المكلفين بتأديتها.

²¹ بعلي أمال، المؤسسة الاقتصادية في مواجهة خطر الصرف، كلية الاقتصاد، جامعة منتوري، قسنطينة، 2002.

و ينبغي تسجيل عملية إدارة مخاطر سعر الصرف ضمن الإستراتيجية العامة للمؤسسة، و اختيار أنسب التقنيات بما ينسجم و المحيط الذي تنشط ضمنه المؤسسات. و ينبغي على كل المؤسسات ذات العلاقات الإقتصادية مع الخارج إحداث إدارة أو مصلحة تتولى متابعة و تسيير تطورات الصرف، و ما يأتي في ركابه من مخاطر بغية اتخاذ الإجراءات الكفيلة بتجنبها أو الحد منها.

يتوقع أن يتم التوصل في الأجل الطويل إلى تكنولوجيا جديدة تساعد على تحسين كفاءة الأسواق، و بالتالي تخفيض تكلفة المعاملات، و كذا اكتشاف تقنيات حديثة للتغطية من مخاطر سعر الصرف، مما ينبغي على مؤسسات الدول النامية متابعة و مسايرة التطورات المستجدة في هذا المجال، من خلال تخصيص إتمادات مالية لتكوين الكفاءات البشرية لتمكينها من مواكبة تلك التطورات من جهة، و استخدام التقنيات المنبثقة عنها بفاعلية وكفاءة من جهة أخرى.

قائمة المراجع :

- إدارة مخاطر العملة، إعداد إدارة البحوث و الدراسات، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية و المصرفية، عمان، الأردن، العدد 04، 2004.
- بعلي أمال، المؤسسة الاقتصادية في مواجهة خطر الصرف، كلية الاقتصاد، جامعة منتوري، قسنطينة، 2002.
- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2001.
- مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2011.

- نعمة الله نجيب وآخرون، مقدمة في إقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، مصر، 2001.

-Aswath Damodaran, " Finance d'entreprise (théorie et pratique) ", De Boeck et Larcier s.a, 2éme édition, 2006 , p 476

- Bernard Mardis, Oliver L S :Risque de change et estion de la tresorerie internationale, dunod Bordas, Paris, 2001

-Ghislaine Legrand, Hubert Martini," technique du commerce international, comment bien gérer vos opérations import/export", édition Gualino, 2éme édition, paris,

- Communhcation, Lagement du risque dechange; pour une meilleur competitivite en matière de prix. Revue Safir , édit BIAT;Tunis,N°44, 2006

- Michel Jura : Technique Financière Internationale , Dunod, Pris, 1999,

- Josette Payrard/ Gestion financière internationale, Vuibert; 3éme édition ; 1995.

- Xatier B; Didier M;Dahlia T: Le marché des changes et la zone franche .EDICEF, France;1999.