

اثر مخاطرة الصرف الأجنبي في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وأساليب إدارتها

المدرس الدكتورة نغم حسين نعمة^(*)
جامعة النهدين

الأستاذ الدكتور محمد علي إبراهيم العامري
كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة بغداد

Introduction:

While practicing of International business particularly that centered on foreign direct investment, let on one side, to achieving objectives of transnational corporations specially that represented in continuous pursue to improving its cash flows and maximization of stockholders wealth which is considered the most important objective to the transnational corporations, but in the same time its lead, on other side, to increasing the foreign exchange risk exposing these corporations. So, the transnational corporations (TNCs) struggling to make strategies which are dealing in smart way, with this risk and its management in way that enable to avoiding risk completely or minimizing it, because this issue has a big important in international financial studies , and take a big part from the work of financial manager and his decisions.

٥ بحث مستل من أطروحة الدكتوراه الموسومة "الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل نظريات الأعمال الدولية:دراسة تطبيقية على بلدان العالم العربي مع الإشارة إلى إمكانية استضافته في العراق".

المقدمة

بينما تؤدي ممارسة الأعمال الدولية ولاسيما المتمحورة منها في الاستثمار الأجنبي المباشر إلى تحقيق أهداف الشركات المتعدية الجنسية، خاصة تلك الأهداف المتمثلة في السعي المستمر لتحسين تدفقاتها النقدية، وتعظيم ثروة حملة الأسهم الذي يعد الهدف الأكثر أهمية للـ TNCs، إلا إنها تؤدي بذات الوقت إلى زيادة تعرض هذه الشركات إلى مخاطر الصرف الأجنبي. وهنا تسعى شركات الـ TNCs جاهدة إلى وضع الاستراتيجيات التي تكفل التعامل الذكي مع هذه المخاطر وإدارتها، بالشكل الذي يمكن من تجنب المخاطرة بكاملها أو تقليصها إلى أدنى حد ممكن، إذ شكلت هذه القضية أهمية كبيرة في دراسات الإدارة المالية الدولية بوصفها تحتل حيزا كبيرا من عمل المدير المالي وقراراته.

1-1 طبيعة مخاطر الصرف الأجنبي

تؤدي معظم الأعمال الدولية إلى تبادل العملات عند القيام بالدفع، وبسبب التقلبات المستمرة لأسعار الصرف فإن التدفقات النقدية المطلوبة للدفع تتغير طبقا لذلك، وعليه فإن عدد الوحدات من العملة المحلية لبلد معين والمطلوبة لشراء التجهيزات من الشركات الأجنبية، قد تتغير حتى لو لم يتم تعديل الأسعار من قبل المجهز.

إن تقلب أسعار الصرف يمكن أن تؤثر كذلك في الطلب الأجنبي على منتجات الشركة، فعندما تقوى عملة البلد الأم فإن منتجاتها ستصبح أكثر كلفة للزبائن الأجانب، وهذا قد يؤدي إلى انخفاض الطلب وبالتالي انخفاض التدفقات النقدية الداخلة. وبالنسبة للشركات المتعدية الجنسية التي تمتلك فروعاً في البلدان الأجنبية، يؤثر تقلب سعر الصرف في قيمة التدفقات النقدية التي يتم تحويلها من الفروع إلى المقر الرئيس (Rao,1992:820). فعندما تكون عملة الشركة الأم قوية، فإن الأموال المحولة إليها، ستحول إلى كمية أقل بعملة البلد الأم. والمثال الأكثر شيوعاً لذلك النوع من مخاطر أسعار الصرف هو الأزمة الآسيوية عام 1998 عندما انخفضت عملات بعض الدول الآسيوية بأكثر من (20%) من قيمتها في أسبوع واحد مقابل الدولار، وهكذا فإن الأموال المحولة إلى الشركة الأم من قبل الفروع الآسيوية انخفضت بنسبة (20%) في أسبوع واحد بسبب ضعف عملة البلد المحلي (Madura,2000:17).

وهنا يؤكد (Weston,etal.,1996) بأنه في الوقت الذي يمكن أن يتحقق تخفيض المخاطرة من خلال التنويع الدولي، فإن مخاطرة أسعار الصرف تعكس عدم التأكد الكبير المتعلق بقيمة عملة البلد الأم والتدفقات النقدية المرسلّة إلى البلد أو الشركة الأم، بمعنى آخر أن المشاريع الأجنبية تملك عنصر مخاطرة إضافي تتعلق بالتدفقات النقدية الأساسية التي تعد مجدية وفقاً لقيمة عملة البلد الأم (Weston,etal.,1996:778).

ومن أجل تحويل قيمة التدفقات النقدية الأجنبية إلى الشركة الأم، يجب تحويلها إلى الدولار الأمريكي من خلال أسعار الصرف المستقبلية المتوقعة، ويجب القيام بالتحليل من أجل التأكد من تأثيرات أسعار الصرف. وعلى أساس هذا التحليل فإنه يجب إضافة علاوة مخاطرة أسعار الصرف إلى كلفة رأس المال المحلية، وذلك ليعكس مخاطرة أسعار الصرف المتأصلة في الاستثمارات الأجنبية (Weston,etal.,1996:778).

وبذلك فإن مخاطرة الصرف الأجنبي تشير إلى حالة اللاتأكد حول السعر الذي من الممكن أن تبادل به العملة في المستقبل للعملة المحلية للمستثمر، وهذا يعني انه وفي شراء العملة الأجنبية، فإن السعر الذي تحول به التدفقات النقدية الأجنبية المستقبلية إلى العملة المحلية يكون غير مؤكد، وحالة اللاتأكد هذه تعرف بمخاطرة الصرف الأجنبي (Sharpe and Alexander,1990:779).

1-2 أنواع مخاطرة الصرف الأجنبي

تنطوي مخاطرة الصرف الأجنبي على ثلاثة أنواع من المخاطر أو التعرضات الرئيسية هي: مخاطرة المعاملات ومخاطرة التحويل والمخاطرة الاقتصادية (Arnold,1998:950-952).

أولاً- مخاطرة المعاملات Transaction Risk

هي المخاطرة الناشئة من أن المعاملات التي تم الدخول فيها، أو التي يترتب عليها التزام من جانب الشركة بالعملة الأجنبية، ستكون لها قيمة متغيرة بالعملة المحلية بسبب تحركات سعر الصرف (Valdes,2000:200). وهذا يعني أن أية صفقة أو معاملة تنطوي على إرسال نقد إلى خارج الحدود الوطنية، وتحويل ذلك النقد من عملة وطنية إلى عملة أجنبية، سواء كان ذلك ضمن تعاقد بدفع، أو ربما بتسليم بتاريخ أجل أو مستقبلي محدد، فإنها عرضة لأخطار الصرف الأجنبي، وهذا النوع من المخاطر يصاحب بشكل أساس عمليات الاستيراد والتصدير (McRae,1996:51). وبذلك فإن مخاطرة المعاملات تقيس التغيرات بقيمة الالتزامات المالية القائمة التي تم تحملها قبل التغير بأسعار الصرف ولكنها لم تستحق للتسوية إلا بعد التغير بأسعار الصرف.

وبهذا الصدد أوضح (Shapiro,1992) أن الشركات المتعدية الجنسية غالباً ما تواجه مخاطرة معاملات تنشأ من احتمال تحمل خسائر أو أرباح صرف مستقبلية من الصفقات التي تم الدخول فيها وسعرت بعملة أجنبية، فعندما تباع شركة أي بي أم IBM حواسيب عملاقة لشركة رويال دوج Royal Dutch في إنكلترا فهي عادة لا تستلم إلا بتاريخ لاحق، فإذا تم تسعير تلك الصفقة بالجنيهات الإسترلينية فستواجه أي بي أم IBM مخاطرة المعاملات.

ثانياً- مخاطرة التحويل Translation Risk

في الوقت الذي تبرز فيه مخاطرة المعاملات (الصفقات) نتيجة تحويل عملات وطنية إلى خارج الحدود الوطنية، فإن مخاطرة التحويل تهتم أساساً بقيمة موجودات الشركة ومطلوباتها المعتمدة والمثبتة بعملة أجنبية إضافة إلى العملة الوطنية، ولهذا فهي تختص بالقيمة بينما تختص مخاطرة المعاملات السابقة الذكر بالتدفقات النقدية. وبعبارة أخرى أن مخاطرة المعاملات تتجه نحو مفردات وقيود الأرباح والخسائر، فيما تتجه مخاطرة التحويل إلى مفردات الميزانية (Pike and Neale,1993:453-454) (الجميل، 2002:212-213).

وبذلك فإن مخاطرة التحويل تنشأ لان البيانات المالية التي تعد بعملة واحدة، سيعبر عنها فيما بعد بدلالة عملة أخرى. فالكشوفات المالية للفروع التابعة للشركة الأم، ستحول إلى العملة المحلية لغرض توحيدها مع الكشوفات المالية للمجموعة. أي أن الإيرادات والمصاريف والموجودات والمطلوبات ينبغي أن يعاد التعبير عنها بدلالة العملة المحلية (MCRae,1996:51-52).

ويطلق على مخاطرة التحويل في كثير من الأحيان بالمخاطرة المحاسبية Accounting Risk وهي تقيس التغيرات المحتملة بملكية المالكين، التي تنشأ من الحاجة إلى تحويل الكشوفات المالية بالعملة الأجنبية للفروع الأجنبية إلى عملة موحدة لتوحيد الحسابات، وبالتالي إمكانية إعداد الكشوفات المالية الموحدة على المستوى العالمي (Eiteman and Stonebill,1989:172). وبهذا الصدد أوضح (Shapiro,1992) أن المخاطرة المحاسبية (مخاطرة التحويل) تنشأ من الحاجة (لأغراض إعداد التقارير المحاسبية والتوحيد) لتحويل الكشوفات المالية للعمليات الأجنبية من العملات المحلية* (LC) إلى العملة الأم* (HC). فإذا تغيرت أسعار الصرف منذ مدة إعلان التقارير السابقة، فإن هذا التحويل لتلك الموجودات والمطلوبات والإيرادات والنفقات والخسائر المسعرة بالعملات الأجنبية ستفضي إلى أرباح أو خسائر صرف أجنبي (Shapiro,1992:187).

يتعرض المدير المالي لمخاطرة التحويل وبشكل مستمر، إذ تحتفظ الشركات بجزء أو بكل من القروض والديون والمخزون أو الأسهم لشركات أجنبية أو الأراضي والعقارات والمكانن والمعدات التي تكون مثبتة بعملة أجنبية. لذلك فإن أي تغير غير مواتي في سعر الصرف قد يجلب على الشركة خسارة حقيقية، فعند انخفاض الدولار الكندي بنسبة (3%) قد يحقق خسائر كبيرة للشركة البريطانية التي تتوقع استلام المبلغ بين تاريخ توقيع العقد مع الشركة الكندية وبين استلام المبلغ بالدولار الكندي في بريطانيا. ولهذا تلجأ الشركة البريطانية في مثل هذه الحالات إلى إدارة هذه العملية بدقة متناهية ومحاولة تجنب المخاطرة قدر المستطاع سواء بتأجيل استلام المبلغ أو تحويل جزء من الموجودات إلى الدولار الكندي (الجميل، -213 2002 : 212). ووفقاً لذلك فإن قياس مخاطرة التحويل (المحاسبية) يتضمن تحديد الموجودات والمطلوبات المسعرة بالعملة الأجنبية التي ستحول بسعر الصرف الحالي (ما بعد التغير)، والموجودات والمطلوبات التي ستحول بسعر الصرف التاريخي (ما قبل التغير). لقد وضع مجلس معايير المحاسبة المالية في أمريكا Financial Accounting Standards Board (FASB) المحاسبية FASB-8 و FASB-52 لتحديد مخاطرة التحويل من خلال كشوفات معايير المحاسبة المالية. وبموجب القاعدة FASB-8 التي أصبحت سارية منذ عام 1976 حددت المعايير الموحدة لتحويل الكشوفات المالية المعدة بالعملة الأجنبية إلى الدولار وكذلك الصفقات التي تيرمها الشركات الأمريكية المتعدية الجنسية. إن الميزة الأساسية لهذه القاعدة هي انسجامها مع التطبيق المحاسبي المقبول قبلاً عاماً الذي يشترط تقييم (تحويلها) فقرات الميزانية العمومية تبعاً لقاعدة قياسها الأساس (الحالي والتاريخي). وبعد تبني هذه القاعدة ظهر خلاف وتعارض على نطاق واسع، والمصدر الرئيس لعدم الرضا الكلي عن FASB-8 يعود إلى عدم السماح بإظهار حسابات مخصصات خسائر العملة التي تساعد على امتصاص تأثير التغيرات الحادة بقيم العملة على الأرباح المعلنة. وفي عام 1981 فإن عدم الرضا الواسع من قبل المديرين التنفيذيين للشركات عن FASB-8 قاد إلى معيار تحويل جديد وهو كشف معايير المحاسبة المالية FASB-52، وعلى وفق هذا المعيار فإن الشركات يجب أن تستخدم طريقة السعر الحالي لتحويل الموجودات والمطلوبات المسعرة بالعملة الأجنبية إلى الدولار، وأن جميع فقرات إيرادات العملة الأجنبية ونفقاتها في كشف الدخل يجب أن تحول أما بسعر الصرف السائد في تاريخ تحقق هذه الفقرات، أو بالمتوسط الموزون لأسعار الصرف لتلك المدة. والجانب الأكثر أهمية في المعيار الجديد وبخلاف معيار FASB-8 فإن أغلب أرباح التحويل وخسائره تراكم في حساب منفصل في الميزانية العمومية للشركة الأم، وهذا الحساب يسمى بحساب تعديل التحويل المتراكم (Shapiro,1992:189-191).

* LC :Local Currency العملة المحلية.

* HC :Home Currency عملة البلد الأم.

ثالثاً - المخاطرة الاقتصادية، Economic Risk

الشكل الثالث من أشكال مخاطرة الصرف الأجنبي هي المخاطرة الاقتصادية، وان هذا النوع من المخاطر يرتبط بالتدفق النقدي طويل الأجل، ذلك أن ممارسة الشركة الدولية للتجارة الدولية والأعمال من خلال شراء السلع والخدمات من الخارج وبيعها في السوق الدولية الأجنبية يتطلب تبادلات لعملات وطنية وأجنبية مستمرة، فإذا كان سعر الصرف بين العملة الوطنية وأية عملة أجنبية عرضة للتغير وبشكل مستمر، فإن هذا يعني تغيراً مستمراً في التدفقات النقدية الوطنية (Pike and Neale, 1993: 454). وبذلك فإن المخاطرة الاقتصادية تقيس التغير بقيمة الشركة الذي ينشأ من التغيرات في التدفقات النقدية المستقبلية الناشئة من التغير غير المتوقع بأسعار الصرف، والتغير بالقيمة يعتمد على تأثير التغير بسعر الصرف في حجم المبيعات والأسعار والتكاليف المستقبلية (Eiteman and Stonebill, 1989: 172). وعندما تدخل الشركة المتعدية الجنسية في استثمارات أجنبية، فإن الطلب على منتجاتها يعتمد على طبيعة الظروف الاقتصادية للبلدان المضيفة، وهكذا فإن التدفقات النقدية المتحققة لهذه الشركات ستكون عرضة لمخاطرة الظروف الاقتصادية للبلد المضيف، فالشركات الأمريكية التي لديها أعمال دولية في آسيا، تأثرت سلباً بالأزمة الآسيوية عام 1998، إذ أن الاقتصاد الآسيوي الضعيف أدى إلى انخفاض الطلب على منتجاتها (Melvin, 2000: 100). وقد تتدنى القيمة الاقتصادية للشركة نتيجةً لتحركات أسعار الصرف الأجنبي مسببة خسائر في القدرة التنافسية للشركة، إذ إن التغير في أسعار الصرف يؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية من الفروع التابعة للشركة الأم. وهناك طريقتان يتعرض على وفقها المركز التنافسي للشركة إلى المخاطرة بسبب تغيرات أسعار الصرف (Forex): (Arnold, 1998: 951-952).

● الطريقة المباشرة: إذا قويت العملة المحلية للشركة، عندها المنافسون الأجانب يتمكنون من زيادة مبيعاتهم على حساب الشركة التي تصبح منتجاتها باهضة الثمن بنظر الزبائن سواء داخل أو خارج البلاد.

● الطريقة غير المباشرة: حتى وإن كانت العملة المحلية للشركة لا تتحرك بشكل عكسي مع عملة زبائنها، فمن الممكن أن تخسر مركزها التنافسي. فإذا كانت شركة معينة في جنوب أفريقيا تباع إلى هونغ كونغ ولها منافس قوي من قبل شركة في نيوزيلندا، فعندما ينخفض الدولار النيوزيلندي أمام دولار هونغ كونغ، فسيؤدي ذلك إلى خسارة بعض مركزها التنافسي.

إن المخاطرة الاقتصادية التي يطلق عليها المخاطرة طويلة الأمد (Long-Run Risk) تعد الأكثر أهمية للشركة، وعلى المدى الطويل أن قيمة العمليات الأجنبية تتعرض للتقلبات بسبب التغيرات غير المتوقعة في الظروف الاقتصادية، فقد تمتلك شركة معينة عملية في الخارج وتستخدم فيها عمالة مكثفة في دولة أخرى بسبب الأجور المنخفضة، وبمرور الوقت فإن التغيرات غير المتوقعة في الظروف الاقتصادية، يمكن أن تؤدي إلى رفع مستوى أجور العمالة الأجنبية إلى الحد الذي تتلاشى فيه ميزة الكلفة المنخفضة (Ross, et al., 2002: 775). والجدول (1) يوضح المقارنة المفاهيمية بين أنواع مخاطر الصرف الأجنبي.

جدول (1)
مخاطر الصرف الأجنبي

المخاطرة	المعاملات (الصفقات)	التحويل (المحاسبية)	الاقتصادية
السبب	تنشأ من تأثير تسوية الالتزامات القائمة التي تم الدخول بها قبل التغيير بأسعار الصرف، أي نتيجة إرسال نقد إلى خارج الحدود الوطنية وتحويل ذلك النقد من عملة وطنية إلى عملة أجنبية.	تنشأ من تغيرات محاسبية في الكشوفات المالية الموحدة، أي نتيجة تحويل الميزانية العمومية وكشوفات الدخل بالعملة الأجنبية إلى عملة البلد الأم لأغراض إعداد التقرير المالي النهائي.	تنشأ من التغير بالتدفقات النقدية المتوقعة، الناشئ من التغير غير المتوقع في أسعار الصرف.
الوصف	مخاطرة قصيرة الأمد تهتم بالفقرات الداخلة في حسابات الأرباح والخسائر، وغالبا ما ترافق عمليات الاستيراد والتصدير.	تهتم بالفقرات الداخلة في الميزانية العمومية أي بقيمة موجودات الشركة ومطلوباتها.	مخاطرة طويلة الأمد ترتبط مع فقدان المركز التنافسي جراء تغيرات أسعار الصرف.

المصدر : إعداد الباحثين

3-1 إدارة مخاطر الصرف الأجنبي

تعد مخاطرة الصرف الأجنبي بما تحتويه من تعرضات رئيسية، من أهم المخاطر التي تواجه الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي يحتم التعامل معها بكل حكمة وذكاء من خلال اعتماد جملة من أساليب التحويط المتوافرة. ويعني التحويط بمفهومه العام اتخاذ مركزين مختلفين، بحيث أن الخسائر المتحققة لأحد المراكز يجب أن توازن زيادة ونقصانا أرباح المركز الآخر (Francis,1991:219). هناك عدد من أساليب التحويط المعتمدة لكل نوع من أنواع المخاطر أو التعرضات التي تجعل بالإمكان إدارة مخاطرة الصرف الأجنبي وعلى وفق الآتي:

أولاً- إدارة مخاطرة المعاملات

تتناول هذه الفقرة عددا من الأساليب والتقنيات سواء أكانت داخلية أم خارجية، للتعامل مع مخاطرة المعاملات من خلال التركيز على البدائل المتاحة أمام المصدر الذي يبيع سلعته بالدين. فإذا رغبت شركة بريطانية في تصدير ما قيمته مليون باون من البضائع إلى شركة كندية عندما يكون سعر الصرف الفوري (2.20) دولاراً كندياً/ باون، وتعطى الشركة الكندية مدة ثلاثة اشهر لدفع المبلغ، وبالتأكيد فإن السعر الفوري لما بعد ثلاثة اشهر غير معروف في وقت شحن السلع، ففي هذه الحالة تلجأ الشركة إلى اعتماد أحد أو مجموعة من أساليب التحويط هذه، وغالبا ما تكون أساليب التحويط الداخلية اقل كلفة من أساليب التحويط الخارجية، وبالتالي يتحتم على المدير المالي في الشركة الدولية اللجوء إلى استخدام أساليب التحويط الداخلية وحالما تستنفد كل تلك الأساليب تظهر الأساليب الخارجية تقنيات لتقليل المخاطرة.

أ- أساليب التحويط الداخلية وتقنياتها Internal Hedging Techniques

1. التداول بالعملة المحلية، Trading in the Home Currency

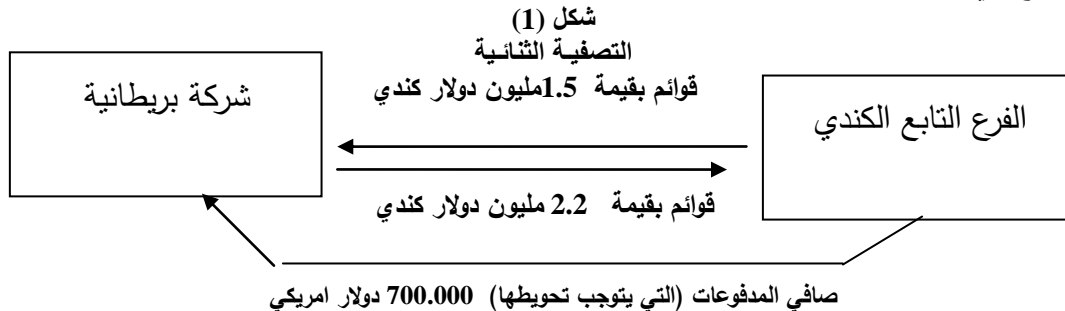
إحدى الطرق البسيطة لتجاوز مخاطرة الصرف الأجنبي هي إصدار أو تحرير فاتورة الزبون بالعملة المحلية، بحيث أن جميع الزبائن الأجانب يدفعون بعملة الشركة المحلية، وكذلك تدفع الشركة كافة أقيام أستيراداتها بالعملة المحلية، وفي هذه الحالة المستورد الكندي سيطلب منه أن يرسل مليون باون في ثلاثة اشهر. ومع ذلك فإن مخاطرة الصرف الأجنبي لا يتم التخلص منها بالكامل، وإنما يتم تمريرها إلى الزبون. إن هذه السياسة لها آثار سلبية واضحة، فقد لا يتقبلها الزبون إذ هناك احتمال قوي في انخفاض القدرة التسويقية لمنتجات الشركة نظرا لقيام الزبائن بالبحث عن مجهزين جدد، وفي حالة كون الشركة مجهز محتكر فهنا قد تنجو بهذه السياسة من مخاطر أسعار الصرف (McLaney, 2000: 372-373).

2. لا تفعل شيئا Do nothing

وبموجب هذه السياسة فإن الشركة البريطانية تصدر فواتير إلى الشركة الكندية بقيمة (2.2) مليون دولار كندي وتنتظر مدة ثلاثة اشهر ثم تحولها إلى باونات بموجب سعر الصرف الفوري. وهنا قد يتم تحقيق مكاسب من تغيرات سعر الصرف، أو قد تحصل الخسارة. العديد من الشركات تتبنى هذه السياسة وتأخذ على عاتقها تطبيق مبدأ تبيع بعضاً Win Some وتخسر بعضاً Lose Some، وفي ضوء الأجور وكلف المعاملات لبعض أساليب التحويط فهذا من الممكن أن يكون منطقياً، إذ إن الاتجاهات المستقبلية لحركة أسعار الصرف من الصعب التنبؤ بها، إن لم يكن مستحيلاً. ولهذا فإن الشركة التي لها معاملات أجنبية كثيرة ستربح من تحركات أسعار الصرف مثلما ستخسر منها (Arnold, 1998: 952-953).

3. النصفية Netting

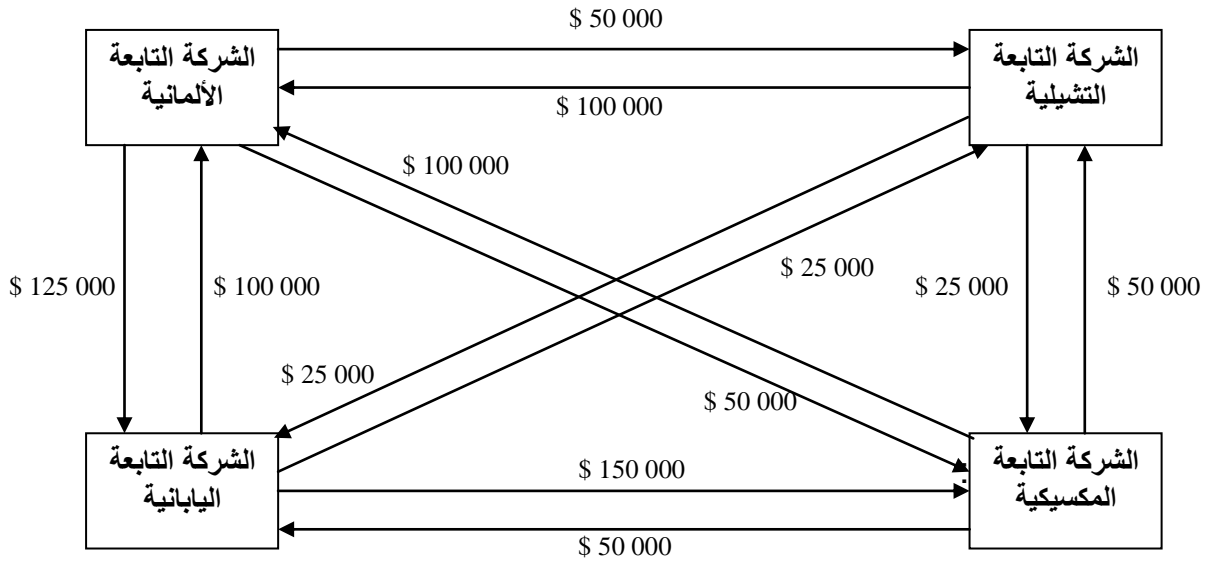
غالباً ما يكون للشركات المتعدية الجنسية، شركات أو فروع تابعة لها في بلدان مختلفة، والتصفية هي عندما تقوم تلك الشركات التابعة بتسوية الديون داخل الشركة الأم نقدياً، للوصول إلى صافي المبلغ المطلوب عوضاً عن الإجمالي. فعندما تمتلك شركة بريطانية فرعاً تابعاً لها في كندا، وتقوم الشركة الأم ببيع ما قيمته (2.2) مليون دولار كندي من البضائع إلى الفرع بالدين، وكان الفرع في الوقت نفسه يطلب الشركة الأم مبلغ (1.5) مليون دولار كندي، فعوضاً عن تحويل مبلغ إجمالي مقداره (3.7) مليون دولار كندي، فإن التحويل داخل المجموعة سيكون صافي مبلغ (700,000) دولار كندي، وكما هو موضح في الشكل (1).



Source: Arnold, 1998:953

إن تقليص حجم تدفقات العملة من خلال مقابلة التدفقات الداخلة مع الخارجة من العملة نفسها، يقلل صافي المخاطرة التي يتوجب تحويطها، وأيضاً يقلص من كلف المعاملات لتحويل العملة بدلالة الأجرور والعمولات. أن هذا النوع من التصفية يشمل شركتين داخل مجموعة، يطلق عليه التصفية الثنائية Bilateral Netting، وبالنسبة للشركات التي لها مصفوفة من مطلوبات العملة ما بين الفروع التابعة المتعددة وفي أجزاء مختلفة من العالم، فيطلب الأمر تصفية متعددة الجوانب Multilateral Netting، وكما هو موضح في الشكل (2).

شكل (2)
التصفية المتعددة بين الفروع

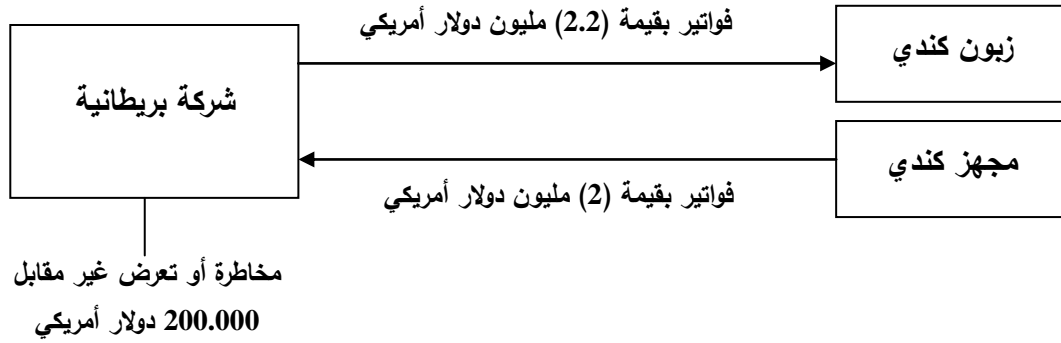


المصدر: جميل، 2002: 180

إن الشكل (2) يوضح مثالا لأربع شركات تابعة ترتبط فيما بينها بمبالغ لها وعليها، وبالنتيجة فإن كل تلك الالتزامات فيما بينها يمكن أن تحل بشكل منفرد لكل شركة تابعة. ولغرض تحقيق كفاية العملية فإن الكثير من الشركات المتعدية الجنسية قد وضعت حسابات خاصة في موقع معين وبإشراف إداري مباشر من قبل إدارة الشركة الأم لغرض إجراء التحويلات وتسديد الالتزامات بين الشركات التابعة والفروع (الجميل، 2002: 180-181).

4. المقابلة Matching

التصفية تنطبق على التحويلات ضمن مجموعة من الشركات، أما المقابلة فيمكن استخدامها لكل التعاملات داخل المجموعة أو تلك التي تشمل أطرافاً ثالثة. إذ إن الشركة تقابل التدفقات الداخلة والخارجة بالعملات المختلفة الناجمة عن التداول، بحيث يصبح من الضروري التعامل مع أسواق (Forex) للقسم غير المقابل فقط من إجمالي المعاملات. فإذا كان المستورد الكندي لا يمثل مجموعة شركات، وإن الشركة البريطانية استوردت مواداً أولية من شركة كندية أخرى بقيمة مليوني دولار كندي، فمن الضروري تحويط الرصيد البالغ (200,000) دولار كندي فقط وكما هو مبين في الشكل (3) (Arnold 1998: 953-954).

شكل (3)
المقابلة

Source: Arnold, 1998:954

5. التقدير والتأخير: Leading And Lagging

التقديم Leading هو التعجيل في دفع الدين قبل تاريخ الاستحقاق الأصلي، والتأخير Lagging هو تأجيل الدفع إلى ما بعد تاريخ الاستحقاق. إن التعجيل والتأجيل في الدفعات هما عمليتان مفيدتان إذا ما توافرت القناعة في أن أسعار الصرف ستتغير وبشكل كبير بين الوقت الحاضر وتاريخ الاستحقاق (Hill, 2003: 673-674). لذا فإن المصدر البريطاني الذي حرر فواتير الشركة الكندية بمبلغ (2.2) مليون دولار كندي بالأجل بعد ثلاثة اشهر، إذا توقع أن الدولار الكندي سينخفض خلال تلك المدة، فقد يحاول الحصول على المبلغ فوراً ومن ثم يحوله إلى الباون الإسترليني وبالسعر الفوري، وبالتأكيد فإن الشركة الكندية ستحتاج إلى دافع للسداد المبكر، وهذا يتحقق من خلال تقديم الشركة البريطانية خصم على التسوية المباشرة. وفيما يخص المستورد الذي يستورد السلع بعملة يتوقع لها أن تهبط قيمتها، فقد يحاول تأخير الدفع بأطول مدة ممكنة، وقد يتحقق ذلك أما عن طريق الاتفاق أو بزيادة شروط الائتمان.

ب- أساليب التحويط الخارجية وتقنياتها External Hedging Techniques تستخدم الإدارة المالية في الشركات الدولية تقنيات التحويط الخارجية بشكل واسع قد يفوق التقنيات الداخلية، إذ تغطي التقنيات الخارجية (60%) من مجموع العملة المحوطة من مخاطر أسعار الصرف، وأهم هذه الأساليب ما يأتي: (Pike and Neal , 993: 465- 467).

1. تحوط السوق النقدية Money Market Hedge

يتضمن تحوط السوق النقدية أنشطة اقتراض وإقراض متزامن بعمليتين مختلفتين لتثبيت قيمة العملة الأم من التدفقات النقدية المستقبلية بالعملة الأجنبية: Shapiro , 1992 (204). فعندما تتوقع شركة أن تستلم (30) مليون فرنك فرنسي خلال سنة واحدة، لهذا فأنها يمكن أن تقترض مبلغاً قدره (30) مليون فرنك فوراً ومن ثم تحوله إلى الباون ليستثمر في أوراق مالية قابلة للتسييل بسرعة، وفي حالة أي انخفاض غير متوقع في عملة البلد الأم فإن ذلك الانخفاض سوف يقابله وفر من غير تسديد القرض ويتحقق التوازن بين العمليتين (الجميل، 2002:228).

2. التحويط بالعقود الاجلثة Forward Contracts Hedge

يمثل التحويط بالعقود الآجلة أكثر أساليب التحويط استخداماً، وهي اتفاقية بين طرفين أساسيين لشراء أو بيع موجود معين بسعر محدد الآن وبتاريخ تسليم معين في المستقبل، ويدعى الموجود الذي أبرم عليه العقد الموجود الأساس **Underlying Asset**، والسعر المتفق عليه على وفق العقد يسمى السعر الآجل **Forward Price**، أما تاريخ تنفيذ العقد فيسمى تاريخ التسليم **Delivery Date** (الجبوري، 2002: 8). تسمح هذه التقنية ببيع العملات وشراؤها بمبلغ ثابت وبتاريخ مستقبلي وضمن تعاقدات خاصة وقد تكون آجالها شهراً أو ثلاثة اشهر أو ستة اشهر أو حتى سنة (Pike and Neal, 1993: 466). فإذا كان السعر الآجل لثلاثة اشهر هو (2.25) دولار كندي/باون، فإن المصدر البريطاني بإمكانه تثبيت استلام مبلغ (977.778) باون خلال ثلاث اشهر من خلال البيع الآجل (2.2) مليون دولار كندي (2.2 مليون دولار كندي / 2.25 = 977,778 باون) وفي هذه الحالة فإن الدولارات التي من المتوقع استلامها من المستورد تقابل الأموال الواجب تحويلها إلى إسترليني، ولكن هذا لا يعني إلغاء مخاطرة عدم قيام المستورد بالدفع سواء بشكل نهائي أو الدفع في الوقت المحدد، ومخاطرة الطرف المقابل في سوق **Forex** الذي من الممكن عدم الإيفاء بالتزاماته (Arnold, 1998: 954-955).

3. العقود المستقبلية **Futures Contracts**

بالنظر إلى أنه لا يوجد مكان محدد لتداول العقود الآجلة وإمكانية تعرض أحد أطراف العقد إلى مخاطرة النكول والتغيرات المفاجئة في الأسعار وعدم وضع حدود (علياً أو دنياً) لها، فقد تم تطوير العقود الآجلة بإنشاء سوق مركزي منظم ووضع مواصفات قياسية **Standardization** للعقود الآجلة المتداولة في هذا السوق ويطلق على هذه العقود بالعقود المستقبلية **Futures Contracts** وتعني التزاماً تعاقدياً نمطياً إما لبيع أو شراء موجود معين بسعر محدد وبتاريخ معين في المستقبل، وتعرف الموجودات التي سيتم تداولها على وفق العقود المستقبلية بالموجود الأصلي **Underlying Asset**، وتاريخ التبادل بين الموجود والمبلغ يسامى تاريخ التسليم **Delivery Date** أما السعر الذي اتفق عليه الطرفان فيسمى السعر المستقبلي المتعاقد عليه **Contracted Future Price** أو ببساطة سعر المستقبلية **Future Price** (الجبوري، 2002: 15) (Jarrow and Oldfield, 1981: 373).

وبالرغم من أن المستقبلية مشابهة للعقود الآجلة، إلا أنها عقود نمطية متداولة في البورصات المنظمة، وفي الوقت الذي تكون فيه العقود الآجلة مصممة وبشكلية واسعة من العملات وحسب كمية العملات وتاريخ التسليم، فإن المستقبلية تتوافر فقط بشكلية محدودة من العملات ولأوقات آجله محددة وقليلة، أي أن كل عقد منفرد هو لمبلغ ثابت من العملة. لذا فإن التحويط باستخدام العقود المستقبلية يعني اتخاذ مركز في عقد المستقبلية معاكس للمركز المتخذ في* السوق النقدي (الحاضر) للحد من مخاطرة تغيير الأسعار وحماية المركز النقدي من التقلبات السعرية غير المتوقعة (Scholes, 1990: 375). ومن ثم فإن الخسائر المتحققة في مركز المستقبلية توازن الأرباح المتحققة في المركز النقدي وبالعكس، وبهذا يحاول التحويط أن يزيل مخاطرة السعر من خلال تثبيت سعر التبادل كي يتم في تاريخ لاحق (Fisher and Jordan, 1996: 500).

وهنا يمكن أن يتخذ التحويط شكلين رئيسيين هما* التحويط الكامل وهذا لا يمكن الحصول عليه في أغلب الأحيان في عقود المستقبلية بسبب طبيعتها النمطية، ربما الكمية المطلوبة والواجب تحويطها لا تساوي كامل رقم العقد، كأن يكون العقد بـ (100000) باون فمن غير

* السوق النقدي الحاضر: هو السوق الذي يكون فيه شراء الموجود وبيعة فوراً وحال التعاقد.
* التحويط الكامل: اتخاذ مركز في عقد المستقبلية معاكس للمركز المتخذ في السوق الحاضر، مماثل من حيث الموجود أو السعر أو الكمية أو تاريخ الاستحقاق.

الممكن شراء كمية اقل من ذلك أو بيعها ولا التعاقد بكميات غير مضاعفات هذا الرقم بكامله، أو إن التعامل الأساس يجري في شهر معين بالذات (شهر تشرين الثاني) ولا يوجد عقد مستقبلي متوافر خلال هذا الشهر فيكون التحويط هنا* غير كامل وهو الشكل الثاني للتحويط (Arnold,1998:956).

4. عقود الخيارات Options Contracts

شهد يوم العاشر من ديسمبر/كانون الأول عام 1982 أول تعامل بخيارات العملات الأجنبية في كل من أسواق فيلادلفيا وامستردام ومونتريال، ومنذ ذلك الحين اصبح هذا النوع من الخيارات متوافرا في معظم أسواق الخيارات والمستقبليات حول العالم، وعلى أهم العملات العالمية كالباوند الإسترليني والدولار الكندي والين الياباني والفرنك الفرنسي والفرنك السويسري والدولار الأسترالي مقابل الدولار الأمريكي (العامري، 2005: 48).

وعقود خيار العملة هو عقد يعطي المشتري (أي حامله) الحق، ولكن ليس الالتزام لشراء أو بيع كمية محددة من العملة بسعر صرف محدد (سعر التنفيذ) في تاريخ مستقبلي محدد أو قبله. ويعطي خيار الشراء Call Option الحق لحامله لشراء عملة محددة، ويعطي خيار البيع Put Option الحق لحامله لبيع عملة محددة. محرر الخيار ملزم ويضمن إذا اختار مشتري الخيار تنفيذ حقه في تحويل العملة بالسعر المحدد مسبقا، ولأن المحرر يتقبل المخاطرة فإن المشتري ينبغي أن يدفع علاوة للمحرر، عادة في غضون يومين بعد شراء الخيار (Gitman,2000 :848). إن الميزة المهمة للخيار الذي يتفوق فيها على العقد الآجل هو غياب الالتزام بالشراء أو البيع، انه قرار مشتري الخيار سواء أن ينفذ الخيار ويصر على المبادلة بسعر التنفيذ أو أن يتبرك الخيار ينفذ (Arnold,1998 :957).

وتجدر الإشارة إلى انه مع العقد الآجل يوجد تحويط ضد تحركات أسعار الصرف المواتية وغير المواتية، وهذا يعني انه إذا ما تحرك سعر الصرف بشكل ملائم لصالح المشتري بعد أن يلتزم بعقد مستقبلي لا يمكنه الانتفاع من تلك الحركة. في الوقت الذي يسمح فيه الخيار بكلا التحويط ضد حركة العملة غير المواتية والربح أو الانتفاع بذات الوقت من حركة العملة المواتية.

أن الهدف الرئيس من استخدام هذه التقنية يتمثل في الوصول إلى المركز المرغوب لكل عملة نهاية المدة المالية، بعبارة أخرى إن التعرض لتقلبات سعر الصرف ينبغي أن يكون ضمن المدى المسيطر عليه، ولا يمكن أن يكون ضمن مديات خارج إطار السيطرة فتكون تحت طائلة القوى والعوامل الخارجية (الجميل، 2002 : 229).

* التحويط غير الكامل: اتخاذ مركز في عقد مستقبلية معاكس للمركز المتخذ في السوق الحاضر ويكون متبايناً من حيث الموجود أو السعر أو الكمية أو تاريخ الاستحقاق.

5. عقود المبادلات Swaps Contracts

تقنية أخرى للتحوط من مخاطرة معاملات الصرف الأجنبي هي استخدام مبادلات العملة، وقد توسع العمل بهذه التقنية من خلال سوق بدأ نشاطه منذ بداية عقد الثمانينات ولاسيما في عام 1985. فإذا كانت الشركة دائنة مبلغا كبيرا من العملة الأجنبية وان هناك شركة أخرى مدينة بذلك المبلغ الكبير نفسه وبعملة محلية، فان الشركتين يمكن أن يعقدا مبادلة تجاه التزامات معينة وبأجال معينة. وفي مبادلة العملة فان طرفي العقد يتبادلان التزامات المديونية التي هي بعملتين مختلفتين وكل طرف يوافق على دفع التزام الفائدة للطرف الآخر، وعند الاستحقاق فان المبالغ الأساس تبادل وعادة بسعر صرف يتفق عليه مقدما (Pike and Neale, 1993:466).

تستخدم عقود مبادلات العملة للحماية من مخاطرة الصرف الأجنبي، والمبادلة هي عبارة عن عقد يجري ترتيبه مع متعامل في الصرف الأجنبي أو مع مصرف لتبديل عملة بأخرى في موعد مستقبلي محدد بسعر صرف محدد، ومن الممكن أن تكون عملية المبادلة بيع أو شراء عملة أجنبية في المستقبل ولكن بمعدلات سعر صرف يتم الاتفاق عليها الآن (Van Horne, 1998:665).

وعقد مبادلة العملة Currency Swap Contract هو الاتفاق بين طرفين لشراء مبالغ محددة من العملات الأجنبية من بعضها حسب الأسعار الآتية، وبيع المبالغ نفسها لكل منها في وقت محدد في المستقبل. ويتم تحديد سعر العملات الأجنبية عند إبرام العقد وبموجب هذه الأسعار يتم احتساب تدفق الأموال بينهما، وهو غالبا الأسعار الآتية، وخلال مدة سريان العقد يدفع كل طرف إلى الآخر فائدة العملات التي استلمها. وعند إبرام عقد مبادلة العملة ينبغي مراعاة النواحي الآتية: (العامري، 2005 : 50 - 51).

- إن مبادلة العملات عند إبرام العقد هو خيارى بين الطرفين.
- يتم إعادة الأموال في الاستحقاق.
- يدفع كل طرف الفائدة للطرف الآخر حسب الاتفاق ولا يتم التقاص لان العملات تتم بعملات مختلفة.
- تقدم هذه المبادلات الفائدة لكل طرف، مثل تبادل الفوائد بسبب الميزة التي يتمتع بها كل طرف في سوق معينة.
- وفي ضوء ما تقدم يمكن تقديم ملخص بالأساليب والتقنيات الداخلية والخارجية المعتمدة في تحويط مخاطرة المعاملات وكما هو موضح في الجدول (2).

جدول (2)

الأساليب الداخلية والخارجية المعتمدة في تحويط مخاطرة المعاملات

التأثير على المخاطرة	الوصف	الأسلوب / التقنية
لا يتم التخلص من مخاطرة الصرف الأجنبي كله، وإنما يتم تمريرها إلى الزبون. ومن الممكن أن تنجو الشركة من مخاطرة الصرف الأجنبي في حالة كونها مجهزةً محكراً.	إصدار أو تحرير فاتورة الزبون بالعملة المحلية، جميع الزبائن يدفعون بعملة الشركة المحلية وكذلك الشركة تدفع أقيام استيراداتها بالعملة المحلية.	التداول بالعملة المحلية
الاتجاهات المستقبلية لحركة أسعار الصرف لا يمكن التنبؤ بها، وبالتالي ممكن أن تربح من التحركات المواتية لها وان تخسر من التحركات غير المواتية.	اعتماد مبدأ التأمين الذاتي، والشركة بذلك ممكن أن تربح بعضاً وتخسر بعضاً.	لا تفعل شيئاً
يقلل صافي المخاطرة التي يتوجب تحويطها ويقلص من كلف المعاملات لتحويل العملة بدلالة الأجر والعمولات.	تقوم الشركات التابعة بتسوية الديون داخل الشركة الأم نقدياً للوصول إلى صافي المبلغ المطلوب عوضاً عن الإجمالي.	التصفية
يتم التعامل مع مخاطرة الصرف الأجنبي للقسم غير المقابل فقط من إجمالي المعاملات.	تستخدم لكلا التعاملات داخل المجموعة أو تلك التي تشمل أطرافاً ثالثة، وهي تقابل التدفقات الداخلة والخارجة بالعملة المختلفة الناجمة عن التداول.	المقابلة
عمليتان مفيدتان إذا تغيرت أسعار الصرف بين الوقت الحاضر وتاريخ الاستحقاق.	التقديم هو التعجيل في دفع الدين قبل تاريخ الاستحقاق والتأخير هو تأجيل الدفع إلى ما بعد تاريخ الاستحقاق.	التقديم والتأخير
من الممكن أن تستخدم للتخلص من المخاطر الموجودة في الموجودات والمطلوبات وفي الإيرادات والنفقات المتوقعة.	الاقتراض والإقراض بعملة مختلفة للإفادة من فروقات في معدلات الفائدة وازدياد انخفاض الصرف الأجنبي.	السوق النقدية
بإمكانها التخلص من مخاطرة الانخفاض لكنها لا تستفيد من أي ارتفاع محتمل.	عقود إيصانية تمثل التزاماً بالشراء أو بالبيع بمقدار وسعر واستحقاق يتفق عليها بين الطرفين.	العقود الأجلة
إمكانية الحد من مخاطرة تغيير الأسعار وحماية المركز النقدي من التقلبات السعرية غير المتوقعة.	عقود نمطية تعرضها بورصات منظمة وهي أداة أساسية مثل العقود الأجلة، إلا إنها أقل مرونة بسبب النمطية.	العقود المستقبلية
بإمكانها التخلص من مخاطرة الانخفاض وبذات الوقت المحافظة على إمكانية الإفادة من الارتفاع غير المحدود.	عقود إيصانية أو نمطية تمنح حق شراء أو بيع مقدار من العملة بسعر محدد وخلال مدة محددة وبعلاوة تدفع مقدماً.	الخيارات
إمكانية تحقيق وفورات كلفوية بسبب الدخول في سوق أكبر، فضلاً عن أنها تسمح للشركات بتغيير هيكل العملة لموجوداتها ومطلوباتها.	طرفان يتبادلان عملتين مختلفتين كل منهما يدفع مدفوعات الفائدة ومن ثم تعكس المبالغ الأساس بسعر الصرف المتفق عليه مسبقاً.	المبادلات

المصدر : إعداد الباحثين

الأساليب الداخلية للتحويط

الأساليب الخارجية للتحويط

ثانياً - إدارة مخاطر التحويل

يخص تأثير مخاطرة التحويل الميزانية العمومية، ويمكن تخفيضه من خلال مقابلة عملة الموجودات مع المطلوبات، فعندما قررت شركة كرافت Graft الاستثمار في مشروع بكلفة (150) مليون دولار أمريكي في الولايات المتحدة، كانت إحدى طرق التمويل هي اقتراض مبلغ (100) مليون باون وتحويلها إلى دولارات على وفق سعر الصرف الحالي وهو (1.5) دولار أمريكي/ باون (Arnold,1998:960).

تركز إدارة مخاطرة التحويل (المحاسبية) على مفهوم التحوط، وتحويط مخاطرة عملة معينة وكما تم ذكره يعني اتخاذ مركزاً معاكساً للمركز الأصلي للعملة الأجنبية التي تتسبب بمخاطرة الصرف الأجنبي، إذ إن أي ربح أو خسارة من المركز الأول تعوض كاملة من المركز الثاني. وبغض النظر عما سيحصل لسعر الصرف المستقبلي فإن التحوط يثبت قيمة العملة المحلية وبهذه الطريقة فإن التحوط يمكن أن يحمي الشركة من تحركات العملة غير المنظورة (Shapiro,1992:212).

وتستند إدارة مخاطرة التحويل إلى حقيقة مفادها أن الشركة المتعدية الجنسية التي لها موجودات في دولة أجنبية (مضيفة) ذات عملة ضعيفة إزاء العملة المحلية للشركة، ستعاني من انخفاض في ثروتها المقاسة بعملتها المحلية، ولذا فإن مخاطرة التحويل تحظى باهتمام خاص لأنه وبموجب القواعد المحاسبية المطبقة في معظم أنحاء العالم فإن نتائج الأداء والمركز المالي لجميع عمليات الشركة ينبغي تضمينها في حسابات أرباح الشركة وخسائرها وفي الميزانية العمومية. وفي حالة العمليات الأجنبية فإن هذا يتطلب تحويل الأرقام للعملة الأجنبية إلى عملة البلد الأم. وإذا كانت العملة الأجنبية ضعيفة إزاء العملة المحلية فإن أرقام كشف الدخل وأرقام الميزانية العمومية سيكونان غير ما ستكون عليه الحالة لو كانت العملة الأجنبية على نحو أقوى، فالشركة التي لها موجودات في بلد أجنبي تدنى فيها سعر الصرف إزاء عملة البلد الأم، سوف تتراجع قيمة موجوداتها وكذلك الأرباح المستقبلية التي تولدها الموجودات. وتشير الدلائل إلى أن مثل هذه الظروف تؤدي بالتالي إلى انخفاض أو تدنى قيمة الشركة. وحيث أن الهدف لمعظم الشركات هو تعظيم ثروة حملة الأسهم، فسوف يكون من الصعب التغاضي عن عد مخاطرة التحويل قضية بالغة الأهمية، وينبغي إدارتها بالشكل الذي يجعل بالإمكان تحويل حالة الخسارة إلى حالة الربح، ومن الممكن اعتماد الطرق التالية لإدارة مخاطرة التحويل : (McInaney,2000:376-377).

- تفادي التعرض الكبير لعملة أجنبية واحدة، وإنما القيام بعمليات على مستوى مجموعة متنوعة من البلدان ذات عملات مختلفة وغير مترابطة.
- محاولة التعامل بعملات أجنبية من المعروف بان لها أسعار صرف مستقرة من العملة المحلية.
- محاولة تمويل جزء كبير من الاستثمار الأجنبي بالعملة المحلية لكي يمكن تعويض خسائر التحويل لقيم الموجودات بأرباح المطلوبات.

ثالثاً - إدارة المخاطرة الاقتصادية

المخاطرة الاقتصادية تتعلق بالتأثيرات طويلة الأمد لتحركات سعر الصرف الأجنبي في قدرة الشركة على التنافس وإضافة القيمة. وتتسم هذه التأثيرات بصعوبة تقديرها مقدماً، بسبب طبيعتها الطويلة الأجل، وبالتالي فإن أساليب التحويط التي أثبتت نجاحاً في تجنب مخاطرة المعاملات هي محدودة الاستخدام في التحويط لهذه المخاطرة، فالأسواق الأجلة قد تستخدم إلى حد ما ولكن هذه فقط تمتد لأوقات قصيرة لغالبية العملات، أيضاً مبدأ المقابلة يمكن استخدامه حيث تقابل الموجودات الأجنبية بقدر الإمكان مع المطلوبات الأجنبية ولكن أيضاً بشكل محدود. الأسلوب الرئيس لتجنب الشركة المخاطرة الاقتصادية هو وضع الشركة بطريقة تجعلها ذات مرونة قصوى لتكون قادرة على الاستجابة مع التغيرات في أسعار الصرف الأجنبي التي قد تلحق الضرر بالشركة. فالشركات التي تنوع عملياتها دولياً قد يكون لها درجة مرونة أكبر من تلك التي تعتمد على سوق أو سوقين، إذ عندما يكون لشركة معينة مرافق إنتاجية في بلدان متعددة بإمكانها أن تنقل مخرجاتها إلى تلك المصانع حيث يكون التغير في سعر الصرف مرغوباً. نفقات فوركس (Forex) يمكن أن تؤثر في كلف المواد الأولية والمدخلات الأخرى ومن خلال المحافظة على المرونة في الحصول على التجهيزات، فإن الشركة تستطيع تحقيق ميزة تنافسية من خلال التخطيط المحكم لشؤونها، بحيث تتمكن من تبديل مجهزتها بسرعة وبكلف أقل. إن الشركات المتعدية الجنسية الواعية بإمكانها السماح بنفقات الصرف الأجنبي حينما تقرر وتحدد في أي البلدان سوق تباشر حملتها الإعلانية، فمن غير المجدي زيادة النفقات التسويقية في بلاد هبطت عملتها بشكل حاد مؤخراً، مما يجعل المنتجات المنتجة محلياً المنافسة لها تصبح أرخص نسبياً. وقد يكون من الحكمة التخطيط مقدماً لاستجابة الشركات لتحركات أسعار الصرف الأجنبي فيما يخص تسعير السلع، فعندما تقوم شركة بريطانية بالتصدير إلى النرويج في الوقت الذي يكون الإسترليني في طور الصعود، يمكنها في هذه الحالة إما الإبقاء على السعر نفسه للمنتج بالإسترليني للمحافظة على الربح، ومواجهة الخسائر المحتملة للحصة السوقية، أو تقليل السعر بالإسترليني للمحافظة على سعر ثابت بالعملة النرويجية (Krona) وبالتالي المحافظة على حصتها السوقية، لذا فإن التخطيط المسبق قد يحول دون اتخاذ قرار غير صائب. (Arnold, 1998:963).

إن اعتماد مبدأ التخطيط الموقفي Contingency Planning الذي يسمح بالاستجابة السريعة تجاه التغيرات الـ Forex، يطبق على مساحات عديدة من استراتيجيات التسويق والإنتاج، والفكرة هنا ترتبط مع فكرة الخيار بشأن تحويل مصادر التجهيز (مصادر المدخلات والمخرجات) أو لتغيير التركيز التسويقي الذي قد يكون له قيمة كبيرة، بالرغم من الكلف الضخمة في خلق منظمة متكيفة عوضاً عن منظمة تتسم بالجمود، إذ إن الخيار بالتحويل له قيمة حقيقية ومهمة في عالم غير مؤكد. (Grinblatt and Titman, 1998:737).

وحيث أن المخاطرة الاقتصادية تشمل مجالات ذات حساسية بالغة والمتمثلة بالقروض الطويلة الأجل التي تتم بالعملة الأجنبية التي تصبح أكثر كلفة من مدفوعات الفائدة المتوقعة واسترداد المبلغ الأساس للقرض نتيجةً للتغيرات أو التقلبات في أسعار الصرف. كما تشمل احتمال أن المشروع لا يحقق صافي قيمة عالية في الواقع العملي كما كان مخططاً له، لأن العملة المحلية قد أصبحت أقوى في مقابل العملة الأجنبية، ولهذا فإن قيمة التدفقات النقدية ستصبح أقل مما هو مخطط له، فضلاً عن شمولها على احتمال أن الشركة ستجد من الصعب التنافس في السوق الأجنبية حينما تحصل على تجهيزاتها من البلد الأم، وأن العملة المحلية تتعزز مقابل العملة الأجنبية. لذا فإن إدارة المخاطرة الاقتصادية ليست بسهولة إدارة مخاطرة المعاملات نفسها التي هي إلى حد كبير واضحة المعالم، وتوجد تقنيات ثابتة ومعروفة التي تستطيع حل المشكلة على الرغم من كلفتها. وعلى الرغم من وجود تقنيات مشابهة متوافرة لإدارة المخاطرة الاقتصادية فإن إدارة المخاطرة الاقتصادية كثيراً ما تتعلق باتباع مداخل إستراتيجية لإدارة هذه المخاطرة. إن المداخل الاستراتيجية هذه تتضمن في كثير الأحيان الآتي: (McLaney,2000:375-376).

- تجنب التعرض الشديد لعملة أجنبية واحدة فقط.
- محاولة التعامل بعملات أجنبية من المعروف أن لها أسعار صرف مستقرة من العملة المحلية.
- اتخاذ الإجراءات اللازمة لموازنة المدفوعات والمستلمات بالعملة نفسها.

الاستنتاجات:

يتضح أن الجانب الأكثر أهمية في إدارة مخاطرة الصرف الأجنبي يكمن في كيفية تجسيد توقعات التغيرات بالعملة في جميع قرارات الشركة الأساسية. ولطالما أن مخاطرة الصرف الأجنبي تؤثر في جميع أوجه عمليات الشركة فلا يتوجب أن تنحصر العملية بالمديرين الماليين لوحدهم، فمدراء التشغيل يجب أن يضعوا أو يطوروا مبادرات إنتاجية وتسويقية تساعد في ضمان الربحية في المدى الطويل، كما ويتوجب عليهم أيضا ابتكار بدائل استراتيجية إستباقية وليست مستجيبة لغرض جني مزايا الرافعة التنافسية على المستوى الدولي. إذ إن أحد المداخل المستخدمة من قبل الشركات المتعدية الجنسية هو تطوير عملية التنسيق بالمديرين التنفيذيين المسؤولين عن الجوانب المختلفة لإدارة مخاطرة الصرف الأجنبي وذلك بتشكيل لجنة لإدارة مخاطرة الصرف الأجنبي، والى جانب المديرين الماليين فإن مثل هذه اللجان ينبغي (وفي الغالب يكون هو الحال) أن تتضمن الموظفين الفرعيين للشركة من مديري التسويق والإنتاج في الإدارة العليا ومديري التخطيط والمدير التنفيذي. أن مثل هذا الإجراء يعد أمرا مرغوبا فيه لأن المديرين في الإدارات العليا يتعرضون لمشاكل إدارة مخاطرة الصرف الأجنبي وبالتالي إمكانهم تجسيد توقعات العملة في قراراتهم.

ثبت المصادر

أولاً- المصادر العربية

1. الجبوري، رعد محمد نجم، استخدام مستقبليات السلع في التحويط والمضاربة دراسة تطبيقية على مستقبليات النفط الخام، أطروحة دكتوراه فلسفة إدارة الأعمال، غير منشورة، مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2002.
2. الجميل، سرمد كوكب، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، جامعة الموصل، العراق، 2002.
3. العامري، محمد علي إبراهيم، أفكار حول كيفية تحسين سعر صرف الدينار العراقي، الندوة الثانية عشرة من سلسلة الندوات التي يقيمها مكتب الاستشارات، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد 2005.

ثانياً- المصادر الأجنبية

4. Arnold, Glen, Corporate Financial Management, 1st ed., U.K: Financial Times, 1998.
5. Eiteman, David K., and Stonebill, Arthur I., Multinational Business Finance, 5th ed., Newyork: Addison-Wesley, 1989.
6. Fischer, Donaied E., and Jordan, Ronald J., Security Analysis and Portfolio Management, New Delhi: Prentice-Hall of India, 1996.
7. Francis, Jack Clark, Investment: Analysis and Management, 5th ed., Newyork: McGraw –Hill, 1991.
8. Gitman, Lawrence J., Principles of Managerial Finance, 9th ed., Newyork: Donnelley & Sons, 2000.
9. Grinblatt, Mark, and Titman, Sheridan, Financial Markets and Corporate Strategy, Newyork: McGraw- Hill Inc., 1998.
10. Hill, Charles W.L., International Business, 4th ed., Newyork: McGraw – hill, 2003.
11. Madura, Jeff, International Financial Management, 6th ed., USA: southwestern Inc., 2000.
12. McLaney EJ. , Business Finance: Theory and Practice, 5th ed., Newyork: Prentice – Hall, 2000.
13. McRae, T.W., International Business Finance, 1st ed., U.S.A: John Wiley & Sons, 1996.
14. Melvin, Michael, International Money and Finance, 6th ed., Newyork: Addison-Wesley, 2000.
15. Pike, Richard, and Neale, Bill, Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies, 1st ed., London: Prentice Hall, 1993.
16. Rao, Ramesh K.S., Financial Management: Concepts and Applications, 2nd ed., Singapore: Macmillan Inc., 1992.

17. Ross, Stephen A., and Westerfield, Randolph W., and Jaffe, Jeffrey F., Corporate Finance, 6th ed., Newyork: McGraw- Hill, 2002.
18. Scholes, Myron S., The Future of Futures: in Risk Management Problem and Solution, Newyork: McGraw – Hill, 1990.
19. Shapiro, Alan C., Multinational Financial Management, 4th ed., John Wiley & Sons, INC. 1992.
20. Sharpe, William F., and Alexander Gordon J., Investments, 4th ed., Newyork: prentice-Hall, 1990.
21. Valdez, Stephen, An Introduction to Global Financial Markets, 3th ed., U.K: Macmillan Inc., 2000.
22. Van Horne, James C., Financial Management and Policy, 11th ed., Newyork: Prentice-Hall Inc., 1998.
23. Weston, J Fred, Besley, Scott, and Brigham, Eugene F., Essentials of Managerial Finance, 11th ed., Newyork: Dryden Press, 1996.
24. Jarraw, Robert A., and Oldfield, Georges, Forward Contract and Futures Contract, Journal of financial Economics, 1981.