

المحور الخامس:
عمليات إدارة مخاطر التمويل الدولي.

تمهيد:

مع التوسع في عمليات التمويل الدولي واختلاف العملات من دولة إلى أخرى بدأت تظهر هناك مشاكل ومخاطر تصيب المستثمرين والمصدرين والمستوردين والشركات التي لديها فروع في الخارج مثل الشركات متعددة الجنسيات، وتؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر وخيمة وحتى إلى الإفلاس، مما استوجب ضرورة وجود إدارة لتسيير هذه المخاطر والتقليل من أثرها أو التعايش معها، وذلك باستخدام تقنيات وأساليب حديثة للتحوط ضدها.

1. تعريف المخاطر وأنواعها:

تعتبر المخاطر عن إمكانية حدوث انحراف مستقبلي يؤدي إلى اختلاف النتائج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع، كما يمكن القول أنها تتضمن عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتم اتخاذه في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي¹.

كما يمكن تعريفها هي تلك المخاطر التي تتجم عن عملية اتخاذ أي قرار استثماري أو تمويلي يترافق معه شيء من اللاتأكد بشأن النتائج المحققة من ذلك القرار². وهناك تمايز في العلوم الإدارية بين مفهومي المخاطرة واللاتأكد، فعندما تتخذ قرارات تحت ظروف المخاطرة فأنت تعرف مقدار احتمالية مخاطر الحدث عندما تختبره، ولكن عندما تتخذ قرار تحت ظروف اللاتأكد فلا يمكن معرفة احتمالية هذه المخاطر³، ورغم الاختلاف بين مفهومي المخاطرة واللاتأكد فإن تعريف المخاطر يركز على عدم اليقين فيما يخص النتائج المستقبلية.

1 - عبد الكريم قندوز (2018): التحوط وإدارة الخطر -مدخل مالي-، دار أي. كتيب، لندن، بريطانيا، ص.25.
2 - عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي (2016): التحليل والتخطيط المالي -اتجاهات معاصرة-، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ص.263.
3 - حاكم الربيعي وآخرون (2009): المشتقات المالية -عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات-، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ص.82.

وعليه فإن مصطلحي المخاطرة واللاتأكد يستخدمان في أغلب الأحيان للتعبير عن المعنى نفسه، أي أنهما يستخدمان بشكل مترادف.

أما فيما يخص أنواع المخاطر فنجد هناك عدة تقسيمات وتصنيفات من بينها¹:

- المخاطر الكلية التي تشمل على مخاطر خاصة ومخاطر نظامية.
- المخاطر الشاملة تتشأمن عدم استقرار السوق المالي وتتسبب في انهيار السوق كله.
- مخاطر الأسواق المالية وتشمل المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون والمخاطر التي يتعرض لها مصدر الأوراق المالية.

2. إدارة المخاطر:

يقصد بإدارة المخاطر تلك العملية التي يتم على أساسها تحديد وتقييم المخاطر، واختيار أفضل التقنيات للتكيف مع المخاطر التي يمكن التعرض لها²، ويكون هذا التحديد مسبق بحيث تتضمن إدارة المخاطر التخطيط والعمل قبل وقوع الخطر بطريقة استباقية بدلا من ردة الفعل³.

كما تعرف على أنها ممارسة لعملية اختيار نظامية لطرائق فعالة ذات تكلفة، من أجل التقليل من أثر تهديد معين على المؤسسة، ويمكن القول أن إدارة المخاطر تعبر عن عملية قياس وتقييم المخاطر وتطوير استراتيجيات لإدارتها، وهذه الاستراتيجيات تركز على نقل المخاطر لجهة أخرى، أو تجنبها أو التقليل من آثارها السلبية أو القبول ببعض أو كل تبعاتها⁴.

وتلتزم إدارة المخاطر بالقيام بعدة خطوات رئيسية لضمان الإدارة المثلى للمخاطر وتمثل هذه الخطوات في تحديد المخاطر بحيث يجب على هذه الإدارة أن تتعرف بشكل

¹ - يوسف مسعداوي (2013): دراسات في المالية الدولية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ص.ص 275- 278.

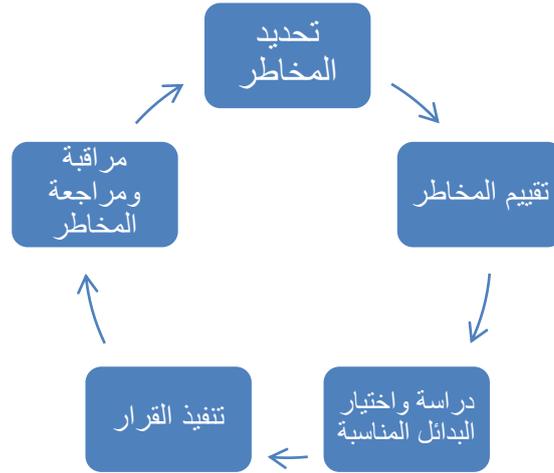
² - سمير عبد الحميد (2005): المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ص. 309.

³ - عاصم سيد عبد الفتاح (2018): إدارة مخاطر الأعمال النماذج والتحليلات، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، مصر، ص. 23.

⁴ - عبد الله حسن مسلم (2015): إدارة التأمين والمخاطر، دار المعزز للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، ص. 150.

مسبق على كافة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركة في المستقبل ثم تقوم بتقييمها وترتيبها حسب درجة الخطر لتضع لها فيما بعد الاستراتيجيات التقنيات المناسبة لمواجهتها، لتأتي فيما بعد عملية تنفيذ القرارات والمراقبة، كما هو موضح في الشكل التالي:

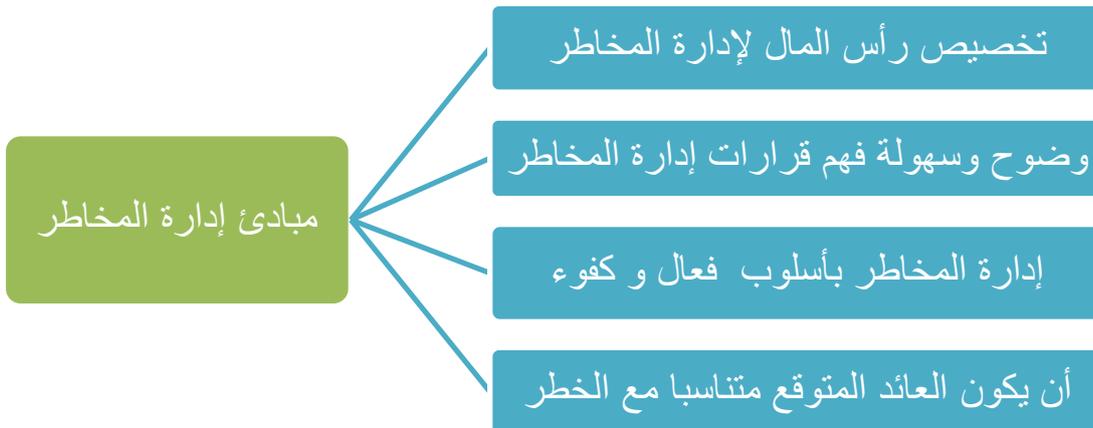
الشكل رقم (5-01): الإطار العام لإدارة المخاطر



المصدر: نجلاء البقمي (2013): مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها، كرسي سابك، القاهرة، ص.129. وهناك مجموعة من المبادئ الرئيسية التي تركز عليها إدارة المخاطر نبينها في

الشكل التالي:

الشكل رقم (5-02): مبادئ إدارة المخاطر



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صادق راشد الشمري (2016): استراتيجية إدارة المخاطر المصرفية وأثرها على الأداء المالي للمصارف التجارية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ص.39.

وهناك أنواع عديدة من إدارة المخاطر ندرجها كما يلي:

الشكل رقم (5-03): أنواع إدارة المخاطر



المصدر: عبد الله حسن مسلم (2015): إدارة التأمين والمخاطر، دار المعنز للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، ص.150.

3. مخاطر التمويل الدولي:

نعني بالمخاطر على المستوى الدولي تلك المخاطر التي تنتج عن احتمالية التعرض للخسارة جراء القيام بمختلف المعاملات الاقتصادية الدولية، وقد ترتبط بعدة جوانب رئيسية مثل المخاطر الناجمة عن التغيرات في سعر الصرف والمخاطر الناجمة عن التغيرات في سعر الفائدة والمخاطر السياسية والتشغيلية وغيرها.

1.3. مخاطر الصرف:

يمكن تعريف مخاطر الصرف على أنها التغير في قيمة الأصول والخصوم الخارجية (الأجنبية) الناتجة عن التغير في أسعار الصرف¹. كما يمكن تعريفها على أنها تلك التغيرات غير المتوقعة في أسعار صرف العملات، ويتم قياس هذه المخاطر من خلال انحراف قيمة العملات المحلية أو الأصول وخصوم².

فعادة ما تتعرض الشركات التي تتاجر على المستوى الدولي أو التي لديها معاملات في الخارج لمخاطر سعر الصرف الناشئة عن التقلبات في أسواق العملات

¹ - كمال حمود جبرا (2015): التأمين وإدارة المخاطر، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ص.74.
² - Maurice D. Levi (2005): international finance, Routledge, New York, U.S.A., 4th edition, p.204.

الأجنبية. ويمكن تلخيص أهم مواضع التعرض لمخاطر الصرف في ما يلي¹:

- عمليات اجراء دفعات إلى الخارج مقابل الواردات حيث يتم تسعير هذه الدفعات بالعملة الأجنبية.
- عمليات استسلام إيصالات بالعملات الأجنبية في حالة التصدير.
- عمليات الاقتراض بالعملات الأجنبية.
- عمليات الإيداع وفتح حسابات وودائع بالعملات الأجنبية.
- إقامة فروع وشركات تابعة في الخارج.
- الموجودات والأصول في الخارج.

أما من الناحية المالية فيمكن تعريف مخاطر الصرف على أنها إمكانية التعرض لخسائر مالية نتيجة تنفيذ المعاملات الاقتصادية الدولية بسبب التغيرات في أسعار الصرف والتي قد تحدث في المدى الطويل أو القصير، حيث تنشأ مخاطر الصرف الأجنبي في المدى الطويل نتيجة تغير الأوضاع الاقتصادية للبلد، أما في المدى القصير فتكون التغيرات نتيجة للقرارات المختلفة للهيئات الحكومية بشأن القضايا الاقتصادية والمضاربة وغيرها، وهناك ثلاث أنواع رئيسية من مخاطر الصرف الأجنبي²:

أ.مخاطر إعادة التقييم للصرف الأجنبي:

ونقصد بإعادة الحساب والتقييم عملية تحويل البيانات المالية للشركة من عملة إلى أخرى، فالتغير في قيمة العملة يؤثر على البيانات المالية للشركة والتي تنعكس على مركزها المالي، وتنشأ هذه المخاطر من حقيقة أن الشركات التي تنشط على المستوى

¹ - HSBC bank (2000): indentifying and managing foreign exchange risk, global banking and markets, united Kingdom, on website: <http://www.business.hsbc.uk>

² - Kozak yuriy : Essentials of international finance: questions and answers, op.cit., pp.271-277.

الدولي يجب أن تجمع وتوحد دوريا (على الأقل مرة في السنة) حسابات الشركات التابعة لها (الموجودة في عدة دول) في مجموعة واحدة من التقارير بالعملة المحلية للشركة الأم، ويستخدم مصطلح إعادة التقييم أو الحساب لتحويل حساب التكاليف بعملة واحدة، وبالتالي فالتغير في أسعار الصرف قد يؤدي إلى زيادة التكاليف عند تحويلها إلى العملة المحلية وقد يؤدي إلى خسارة الشركة، مع مراعات عدم وجود تدفقات نقدية سالبة فهذه الخسارة تكون في السجلات فقط.

ب. مخاطر الصرف التشغيلية:

وهي تعبر عن المخاطر التي تؤثر على الشركات والأفراد في المعاملات الاقتصادية الدولية عند الدفع في المستقبل، أو عندما يجب تلقي الأموال بالعملة والقيمة المستقبلية لها، أي أنها تتعلق بالتدفقات النقدية والأصول والخصوم. حيث أن التغيرات في أسعار الصرف قد تؤدي إلى تغيرات في عوامل الإنتاج اللازمة للشركة وهذا ما يؤدي إلى تغيرات في الدخل.

وبالتالي فمخاطر الصرف التشغيلية تعبر عن انعدام الأمان نتيجة التغيرات التي قد تحدث على سعر الصرف من وقت إبرام الصفقة حتى تنفيذ المدفوعات، وعلى خلاف المخاطر المعاد تقييمها وحسابها فإن خطر التشغيل يؤدي إلى تدفق نقدي فعلي.

ج. مخاطر الصرف الاقتصادية:

على عكس المخاطر السابقة لصرف الأجنبي فإن مخاطر الصرف الاقتصادية تعتبر طويلة الأجل وهي ناتجة عن إمكانية تأثير قيمة العملات على الأرباح والقدرة التنافسية للمؤسسات في المدى الطويل، إذا فهي مخاطر مرتبطة بالتغيرات في القيمة السوقية للشركة الناتجة عن تغيرات أسعار الصرف في المدى البعيد، وهنا يجب على

المؤسسات أن تتكيف عن طريق تغيير أسواق التصدير مع إعطاء أولوية للسوق المحلي أو الاندماج مع شركات أخرى.

2.3. مخاطر أسعار الفائدة:

تتحكم أسعار الفائدة في مقدار ما يدفعه المقترضون للمقرضين للحصول على رأس المال، وتشجع أسعار الفائدة المرتفعة المقترضين بينما تشجع أسعار الفائدة المنخفضة المقترضين، وتستخدم البنوك المركزية آلية سعر الفائدة للتأثير في حجم الكتلة النقدية وتشجيع النمو الاقتصادي إما بالرفع أو التخفيض تبعاً للحالة الاقتصادية للدولة، وبهذا تطرأ تغيرات على سعر الفائدة والتي قد تسبب بعض المخاطر لبعض المتعاملين الاقتصاديين المحليين والدوليين.

وعلى هذا الأساس يمكن تعريف مخاطر سعر الفائدة على أنها التغير في قيمة الأصل الناتج عن تباين أسعار الفائدة¹ وتمس هذه المخاطر بالدرجة الأولى القروض والاستثمارات طويلة وقصيرة الأجل في الأصول التي تحمل فائدة مثل السندات والودائع² وقد تؤثر حتى على الأسهم، حيث أنه كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر بدوره على معدل العائد على الاستثمار³.

وهناك تعريف أكثر شمولية لمخاطر سعر الفائدة حيث أنها تتمثل في مخاطر الخسارة الحقيقية أو خسارة الفرصة التي تتكبدها الشركة أو البنك أو المستثمر نتيجة

¹ - Emily Norris (2018): managing interest rate risk, on website : <https://www.investopedia.com>

² - Brian Coyle(2001):interest –rate risk management : introduction to interest rate risk, financial world publishing, p.05.

³ - محمد عبد الله شاهين (2017): سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، دار حميثرا للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ص.253.

استثمارات أو قروض حالية أو مستقبلية نتيجة التقلبات في سعر الفائدة، وهناك نوعين من المخاطر في حالة الانخفاض وفي حالة الارتفاع موضحة كما يلي:¹

أ. مخاطر ارتفاع معدل الفائدة: وتتمثل في المخاطر التي تواجهها الشركة في الحالتين:

• إذا كان بحوزة الشركة عقد قرض بمعدل قابل للمراجعة.

• إذا كان يتعين على الشركة أن تقترض أموال في المستقبل.

ب. مخاطر انخفاض معدل الفائدة: وتتمثل في المخاطر التي تواجهها الشركة في الحالتين:

• إذا اقتضت المؤسسة قرضا سابقا بمعدل فائدة ثابت.

• إذا رغبت الشركة باستثمار أموالها في المستقبل.

3.3. مخاطر قروض التصدير:

يواجه كل من المصدر والمستورد من خلال معاملتهما التجارية عدة مخاطر قد تؤدي بأحد الطرفين إلى الإخلال ببنود العقد التجاري المبرم وتتمثل هذه المخاطر في:²

- المخاطر التجارية العامة وتنصب في إفلاس المدين أو تعرضه لإعسار مالي أفقده القدرة على سداد إلتزاماته، فأما إفلاس المدين فيجب أن تتوفر فيه عدة شروط: أن يمتلك المدين سجلا تجاريا ويصدر في حقه حكم بإشهار الإفلاس وأن يكون مركزه المالي منهار، وأما الإعسار فيدل على عدم كفاية أموال المدين لسداد ديونه وهنا قد يلجأ المدين إلى طلب شهر الإعسار.

¹ - سعود جايد العامري (2008): المالية الدولية: نظرية وتطبيق، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ص 279، 297، 299.

² - يوسف مسعداوي (2013): دراسات في المالية الدولية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ص 154-160.

- مخاطر تجارية ترجع لإدارة المدين، ومن أهم هذه المخاطر رفض المدين السداد لعدم قدرة مانح القرض لملاحقته قضائياً أو رفض استلام البضاعة بسبب عدم مطابقتها للمواصفات أو تغير ظروف السوق.

- مخاطر غير تجارية تتمثل في المخاطر السياسية والقانونية والكوارث الطبيعية وغيرها.

4.3. المخاطر السياسية والقانونية:

تعتبر المخاطر السياسية والقانونية أهم عنصر في مخاطر التمويل الدولي، وتتسبب هذه المخاطر نتيجة التغيرات المستقبلية في سياسة الدولة وتوجهاتها، بالإضافة إلى عدم اليقين والاستقرار في السياسة الحكومية فيما يتعلق بالمعاملات الدولية، حيث أن التغيرات في القوانين والقواعد التجارية تؤثر على اتجاهات الأعمال بشكل كبير، وقد تشمل المخاطر السياسية والقانونية على¹:

- عدم الاستقرار السياسي داخل البلد ووجود نزاعات تؤدي إلى عدم وفاء المتعاملين الاقتصاديين بالتزاماتهم الدولية.
- التغيرات في التشريعات الخاصة بالتعاملات على العملة والتي قد تمنع أو تعرقل عملية تنفيذ العقود الدولية وتحويل العوائد إلى الوطن.
- التغيرات في الإطار القانوني التي تؤدي إلى صعوبة أداء الأعمال.
- تعديلات اتفاقيات التحكيم، أو التراجع عنها.
- المصادرة أو التأميم.

¹ - Kozak yuriy : international finance training manual, op.cit., pp.282.

• تدخل الدولة في الأعمال بشكل علني مثل: مراقبة الأسعار والترخيص، أو بشكل خفي مثل: البيروقراطية، اتباع أساليب تمييزية في تحويلات العملة منح الامتيازات والخدمات المختلفة المتعلقة بالبنية التحتية.

• التغييرات في قوانين الضرائب ووضع قيود جمركية وغيرها.

ومن بين مختلف هذه العناصر التي تشملها المخاطر السياسية والقانونية نجد أن التغييرات الضريبية هي أكثر الاحتمالات حدوثا وبالتالي فإنها تمثل المصدر الرئيسي للخطر السياسي.

4. إدارة مخاطر التمويل الدولي:

يمكن تعريف عمليات إدارة المخاطر على مستوى الاقتصاد الدولي على أنها مختلف العمليات التي تهدف إلى محاولة تجنب أو تقليل الخسائر التي قد يتعرض لها المستثمرون أو الشركات التي تعمل على المستوى الدولي من خلال قيامهم بمختلف المعاملات الاقتصادية الدولية وذلك باستخدام عدة طرق وأساليب وتقنيات تتلاءم مع الخطر المتوقع.

1.4. إدارة مخاطر الصرف الأجنبي:

مجموعة الوسائل والتقنيات والإجراءات التنظيمية التي تسمح بتفادي أو التقليل من مخاطر التي تتعرض لها أسواق الصرف والمحافظة على قيمة الأصول النقدية والمالية. وتتألف إدارة مخاطر الصرف من أربعة عناصر رئيسية موضحة في الشكل

التالي:

الشكل رقم (5- 04): عناصر إدارة مخاطر الصرف الأجنبي



المصدر: روبا دوتاغوبتا وآخرون (2007): التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف ومتى وبأي سرعة، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، العدد 38، ص.14.

وتوجد العديد من التقنيات التي يمكن استخدامها على المستوى الدولي لتغطية مخاطر الصرف، يمكن تقسيمها إلى تقنيات خارجية وداخلية كما يلي:

أولاً: الأساليب الداخلية لتغطية مخاطر الصرف الأجنبي:

وهناك مجموعة من الأساليب الداخلية المستخدمة في تغطية مخاطر أسعار الصرف نذكر أهمها¹:

- **المؤاجلة**: تقوم على فكرة تأجيل أو تعجيل المقبوضات أو المدفوعات بالعملة الأجنبية تبعاً للتغير في سعر العملة.

- **اختيار عملة قائمة الحساب**: وهي العملة التي تحرر بها العقود، بحيث تقسم قائمة الحساب إلى جزئين جزء محرر بالعملة المحلية وجزء بعملة الشركة الأم بطريقة تؤدي إلى تخفيض مخاطر الصرف.

¹ - سعود جايد العامري، مرجع سبق ذكره، ص ص.216،232.

- شروط تقييس العقود: بحيث تتضمن العقود المبرمة بعض الشروط التي تهدف للحماية من المخاطر مثل تقاسم المخاطرة بين الطرفين، تحرير العقد بعملات نقدية عديدة.. إلخ
 - المقاصة الداخلية: بحيث تقوم الشركة بتحديد العملات النقدية في قائمة الحساب بطريقة تهدف إلى إجراء مقاصة للتدفقات الظاهرة بالعمله نفسها.
 - الخصم للدفع الفوري: حيث يقوم المصدرين بمنح خصم للدفع النقدي المتوقع.
 - التغطية الفورية: وتقوم على أساس جعل الموجودات أو المطلوبات بالعملات الأجنبية على شكل ديون أو ذمم مدينة بالعملات الأجنبية للمبلغ نفسه ولتاريخ الاستحقاق نفسه.
- ثانيا: التقنيات الخارجية لتغطية مخاطر الصرف:**

- وهناك مجموعة من التقنيات الخارجية المستخدمة في تغطية مخاطر أسعار الصرف نذكر أهمها¹:
- التغطية عن طريق سوق الصرف الآجلة: تستخدم لتغطية التغير المحتمل لسعر الصرف في المستقبل، وهي الاتفاق على مبادلة عملة بعملة أخرى في المستقبل، حيث يتم تحديد سعر التبادل وتاريخ التسليم وقيمة العملات المتبادلة لحظة إبرام العقد.
 - التغطية عن طريق سوق مبادلة العملات: وتتم التغطية عن طريق شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في آن واحد مع مواقيت دفع مختلفة، مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقا، حيث تسمح للطرفين بالاستفادة من العلاوة الناجمة عنها.
 - التغطية عن طريق سوق العقود المستقبلية: وتتم عن طريق إبرام عقد يلتزم فيه الطرفان بشراء أو بيع عملات معينة في تاريخ لاحق بسعر وكمية محددة مسبقا.

¹ - عبد المطلب عبد الحميد (2016): اقتصاديات سعر الصرف وتخفيض وتعويم العملة وحرب العملات، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، ص ص.87-89.

- التغطية عن طريق عقود الخيار: وتعطي هذه العقود الحق في بيع أو شراء كمية من العملة الأجنبية بسعر متفق عليه مسبقاً أو في وقت لاحق ضمن فترة متفق عليها، وبدون أي ارتباط بالقيمة السوقية للعملة، ولا يكون البائع ملزماً بتسليم هذه العملة إلا في حال رغبة المشتري بتنفيذ العقد.

2.4. إدارة مخاطر أسعار الفائدة:

نقصد بإدارة مخاطر أسعار الفائدة مجموعة الوسائل والتقنيات والإجراءات التنظيمية كالقواعد الاحترازية الوطنية والدولية التي تسمح بقياس المخاطر ومراقبتها والعمل على التأثير عليها في الاتجاه الإيجابي¹، تقوم إدارة المخاطر بتقييم آثار التغير في سعر الفائدة على العائدات والقيمة الاقتصادية للموجودات واختيار أفضل التقنيات لمواجهة الآثار السلبية المحتملة، مع العلم أن هذا النوع من المخاطر لا يمكن مواجهته بالتنوع وإنما عن طريق التغطية، ومن بين أهم التقنيات المستخدمة مايلي:

أ. أسعار الفائدة الآجلة:

تستخدم لتغطية تكاليف الاقراض بأسعار فائدة متغيرة، ويبرم العقد بين طرفين، بحيث يتمكن الطرفان من تبادل المدفوعات على فترة واحدة، ويلتزم أحد الأطراف بدفع سعر فائدة ثابت يتم تحديده عند التعاقد، بينما يلتزم الطرف الآخر بدفع سعر فائدة متغير على مبلغ معين لمرة واحدة².

ب. عقود المستقبلات أسعار الفائدة:

ويتم التداول في عقود المستقبلات لسعر الفائدة على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت لأن أسعار هذه الأوراق المالية شديدة التأثر بأسعار الفائدة الحالية، لذا

¹ - مسعود مجبونة (2013): دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص.123.

² - عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص.320.

يشار إليها بمستقبليات سعر الفائدة وتحدد أسعار هذه العقود على أساس أسعار الفائدة السائدة¹، وترتبط قيمة العقد المستقبلي ارتباطاً مباشراً بأسعار الفائدة، فارتفاع أسعار الفائدة يعني انخفاض قيمة العقد وهنا يخسر المشتري ويربح البائع حيث أن عملية بيع العقود ستساعد على تغطية مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة، أما انخفاض أسعار الفائدة فيرفع قيمة العقد وها يربح المشتري ويخسر البائع حيث أن عملية شراء العقود ستساعد على تغطية مخاطر انخفاض أسعار الفائدة.

ج. الخيارات بمعدل فائدة:

إن شراء خيار معدل الفائدة يساعد المشتري على التغطية بمعدل عائد أعلى بالنسبة للقرض أو معدل عائد أدنى بالنسبة لاستثمار معين، فيما يحتفظ بإمكانية الاستفادة من الارتفاع المحتمل للمعدلات. وعملية شراء عقد خيار تمنح الحق بشراء أو بيع عقد لأجل لمعدل فائدة بسعر مثبت مسبقاً يسمى سعر التنفيذ، مقابل تسديد علاوة، وهناك نوعان من الخيار: خيار البيع، وخيار الشراء، فبالنسبة لخيار البيع يتم اللجوء إليه من أجل التحوط ضد ارتفاع معدلات الفائدة وفي نفس الوقت يمكن الاستفادة من الانخفاض المحتمل لأسعار الفائدة، أما بالنسبة لخيار الشراء فيلجأ إليه في الحالة العكسية، ويسمى أيضاً بخيار التوظيف أو الاستثمار².

د. عقود مبادلة أسعار الفائدة:

وهي اتفاق بين طرفين لتبادل مدفوعات الفوائد على مبلغ محدد بعملة معينة والمحتسبة على أساس سعرين مختلفين للفائدة وذلك خلال فترة محددة، والمبلغ المحدد في الاتفاق يسمى NOTIONAL AMOUNT ولا يتم تبادله بين الطرفين، حيث يستخدم فقط لاحتساب قيمة المدفوعات المتبادلة، أما بالنسبة لسعري الفائدة فيكون أحدهما سعر ثابت

¹ - سرمد كوكب جميل (2017): المدخل إلى الأسواق المالية، الأكاديميون للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ص.333.
² - سعود جايد العامري، مرجع سبق ذكره، ص ص.304-303.

والثاني متغير وينحصر ما يتم دفعه واستلامه بين الطرفين على الفرق في القيمة بين سعري الفائدة المتفق عليهما¹، وهناك عدة أنواع من عقود المبادلة لأسعار الفائدة من بينها:

- مبادلة معدل فائدة ثابت مقابل معدل فائدة متغير.
- مبادلة معدل فائدة متغير بمعدل فائدة متغير.
- مبادلة ضمانات القروض.
- مبادلة الأساس التي تتم من خلال مبادلة معدل فائدة متغير مستند إلى معدل فائدة أساس مقابل معدل فائدة متغير آخر مستند إلى معدل أساس آخر.
- مبادلة المعدلات أو العملات النقدية الأجنبية.
- مبادلات مختلطة.

3.4. إدارة مخاطر قروض التصدير عن طريق التأمين:

عادة ما يتم التحوط من مخاطر قروض التصدير عن طريق التأمين، والذي يعتبر من أهم منتجات التأمين على التجارة الخارجية، حيث تقوم بتوفيره مؤسسات متخصصة في ذلك على المستوى الدولي أو المحلي، ويمكن تعريف التأمين على قروض الصادرات على أنه أداة تأمينية تسمح للدائنين مقابل دفع أقساط لشركة التأمين من تغطية مخاطر تجارية وغير تجارية محددة قد يتعرض لها مانح القرض في تعامله مع مدينه، الذي غالبا ما يكون مؤمن القرض قد قام بالاستعلام عنه ووافق عليه، ويقوم بتعويضه عن الخسائر

¹ - عبد الكريم قندوز (2017): الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية الأخرى، أي كتاب، لندن، ص.345.

التي قد يتعرض لها جراء تحقق أحد هذه المخاطر، وفق ما جاء في العقد التأميني المبرم¹.

4.4. إدارة المخاطر السياسية والقانونية:

لأن المخاطر السياسية والقانونية تشير إلى الأحداث التي قد تقع في المستقبل فلا توجد طرق مؤكدة ودقيقة لقياسها، وعادة ما يتم استخدام إحدى الطريقتين للتعرف عليها²:

- وتتمثل الطريقة الأولى في الأساليب الشخصية والذاتية، وتتمثل في زيارة البلد من قبل قادة الشركة أو الاستعانة بالشركات الاستشارية، أو مؤسسات تقييم المناخ السياسي للبلدان المختلفة، وذلك للتعرف على كامل الأوضاع وكذا القوانين الخاصة بالبلد

- أما الطريقة الثانية فتتمثل في الأساليب الكمية والتي تتمثل في:

- الإحصاءات : وتكون على أساس الارتباطات التاريخية بين بعض المتغيرات القابلة للقياس و الخسائر اللاحقة بسبب المخاطر السياسية والقانونية.
- الاستنتاجات وتستند إلى النظرية الاجتماعية، السياسية والسلوكية التي تأخذ بعين الاعتبار العوامل التي تؤدي إلى اجراءات تكون نتائجها خسائر بسبب المخاطر السياسية والقانونية.

إن إزالة المخاطر السياسية والقانونية أو السيطرة عليها يعد أمرا مستحيلا، لكن يمكن اتخاذ بعض الاجراءات التي يمكن أن تحد من الأثر السلبي لهذه المخاطر، فمن بين أهم الأساليب المستخدمة في إدارة هذا النوع من المخاطر هو التأمين ضد هذه امخاطر كالتأمين ضد القيود المفروضة على تحويل الأموال، أو التأمين ضد الخسائر في

¹ يوسف مسعداوي، مرجع سبق ذكره، ص.196.

² - Kozak yuriy : international finance training manual, op.cit., p.283 .

الأرباح الناجمة عن النزاعات السياسية¹، وقد يسعى المتعاملون إلى عقد اتفاقيات مع الدولة تضمن لهم التعويض في حالة فقدان الممتلكات نتيجة الاضطرابات السياسية.

الخلاصة:

تتسم العمليات المالية الدولية بارتفاع درجة المخاطر وعدم اليقين، وتبرز هذه المشاكل عادة بسبب تباين عملات البلدان المختلفة اختلاف آجال ابرام وتنفيذ المعاملات الاقتصادية الدولية بالإضافة إلى المخاطر المتعلقة بالبلد والتغيرات التي قد تحدث فيه وهذا ما يولد ثلاث أنواع رئيسية من المخاطر وهي مخاطر سعر الصرف ومخاطر أسعار الفائدة والمخاطر السياسية والقانونية.

وهذا ما يستوجب محاولة إدارة هذه المخاطر وتغطيتها باستخدام التقنيات المختلفة من أجل تجنب الخسائر المحتملة والتي قد تؤدي حتى للإفلاس.

¹ - Ibid, p.284.