**المحور السادس: تسيير المخاطر المرتبطة بالبيئة المالية**

  **تمهيد:** تعرف المؤسسة على أنها نظام مفتوح على البيئة المالية؛ بذلك هي تؤثر فيها وتتأثر بها، وبما أن المحيط يتميز بحالة من عدم الأكادة، فهو يعرض المؤسسة لمجموعة من المخاطر المالية، ما يجعل المسيير المالي أمام تحدي تسيير المخاطر المالية والتحكم فيها. وأهم المخاطر هي: خطر معدل الفائدة، خطر سعر الصرف، خطر السوق.

**1- خطر معدل الفائدة:** يتعلق خطر معدل الفائدة بعمليات الإقراض والاقتراض، بحيث يتغير هذا المعدل أثناء هذه العمليات بشكل قد يؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق خسائر نتيجة إرتفاع معدل الفائدة، أو تفويت فرص تخفيض تكاليف الاقراض. والجدول الموالي يوضح وضعية المؤسسة تجاه تغير معدل الفائدة.

**جدول رقم(1): يوضح خطر معدل الفائدة.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| التغير المحتمل في سعر الفائدة | الوضعيات الممكنة | المخاطر المحتملة |
| إرتفاع | \* استدانة بمعدل متغير.\*إستدانة مستقبلية.\*توظيف حال بمعدل ثابت. | \*ارتفاع في تكاليف الاستدانة.\*تكاليف الاقتراض ستصبح أكثر ارتفاعا.\*لا تستفيد المؤسسة من ارتفاع معدل المؤسسة. |
| إنخفاض | \*إستدانة حالية بمعدل ثابت.\*توظيف حالي بمعدل متغير.توظيف مستقبلي. | \* لاتستفيد المؤسسة من انخفاض معدل المؤسسة.\*انخفاض الايرادات المالية.\*شروط التوظيف غير محفزة. |

 يكمن خطر معدل الفائدة في أن المؤسسة لا يمكنه التوقع الدقيق لتحركات أسعار الفائدة سواء اعتمدت على المعدل الثابت أو المتغير؛ فإذا أقدمت على الاقتراض بالمعدل المتغير فهي معرضة لخطر لارتفاع تكاليف الإقراض، وإن هي أقدمت على الاقتراض بالمعدل الثابت فقد تفقد فرصة تخفيض تكاليف الإقراض عند انخفاض معدل الفائدة.

**1-2- أدوات تسيير مخاطر سعر الفائدة**: يلجأ المسيير في هذه الحالة إلى مجموعة من الأدوات التي تسهم في تقليل المخاطر وهي:

**√ مبادلة سعر الفائدة:** ويقصد بها عملية مبادلة لمعدل الفائدة الثابت بمعدل فائدة متغير أو العكس، بطريقة تمكن المؤسسة من استبعاد خطر معدل الفائدة أو التقليل من تأثيراته السلبية على مردودية أنشطتها لفترة زمنية محددة، من خلال عقود تسمى " مبادلة سعر الفائدة"؛ وتعرف على أنها :"أنها اتفاق بين طرفين لمبادلة مدفوعات الفوائد على فترات منتظمة"، يتم التعامل بهذا النوع من العقود في أسواق المال وذلك بسبب اختلاف ملاءة المقترضين من جهة, واختلاف توقعات المتعاملين في هذه الأسواق من مقرضين ومستثمرين حول تقلب أسعار الفائدة السوقية والمخاطر الناجمة عن ذلك والتي قد تؤدي إلى الإفلاس من جهة ثانية.

وتتخد عدة أنواع منها :

**\* عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة :** وهو النوع الأكثر انتشاراً في هذه المبادلات؛ فيه يوافق أحد الأطراف الداخل في المبادلة على أن يدفع سلسلة معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة العائمة ويتحدد هذا المعدل في كثير من الأحيان وفقاً لمعدل الفائدة للتعاملات بين المصارف في لندن LIBOR وتغطي اتفاقية المبادلة فترة معينة وهي التي تحدد لسداد الفوائد والتي تمثل فحوى عقد المبادلة. تتم التسوية لعقود المبادلة على أساس دوري متفق عليه (كل ثلاثة أشهر، كل ستة أشهر،...) وهي لا تتم بصفة يومية لذلك تسمى الأرباح والخسائر المتولدة عن عقد المبادلة بالأرباح والخسائر الورقية.

**شكل رقم(2): يوضح مبادلة معدل الفائدة.**

معدل متغير

معدل ثابت

**المؤسسة**

**البنك**

معدل ثابت

**الدائنون**

 تبعا لهذا التمثيل البياني فعند انخفاض معدل الفائدة في السوق يقوم البنك بتعويض الفارق للمؤسسة مقابل عمولة تدفعها المؤسسة للبنك مسبقا،

**\* خصائص عقد مبادلة سعر الفائدة الثابت:**

- تتم هذه العملية في شكل عقد بالتراضي بين الطرفين لفترة زمنية محددة تتميز بـ:

• يمتد العقد من سنة إلى عشر سنوات ولا يترتب عن إبرامه إي تحويلات مالية فورية بين الطرفين.

• في نهاية المدة الزمنية المتفق عليها يقوم الطرفان بتسوية الفروقات في معدل الفائدة بينهما.

**\* تثبيت معدل الفائدة مستقبلا:** وهي عقود يتم فيها التعاقد لأجل محدد يسمح للمؤسسة بالتثبيت الحالي لمعدل الفائدة المطبق مستقبلا على الاستدانة أو التوظيف المالي، بحيث يلزم الطرفين بدفع تعويض عن أي تغير يحدث بين معدل الفائدة المثبت والفعلي في السوق.

**\* خصائص عقد تثبيت سعر الفائدة:** تتمثل خصائص هذا العقد في ما يلي:

• يجب أن تتضمن بنود العقد مايلي: طرفي العقد، تاريخ إبرام العقد، عملة التي سيتم بها تسوية عقد التثبيت، قيمة الأصل الذي يحسب على أساسه قيمة التعويض، تاريخ التثبيت وهو تاريخ بداية التعويض، تحديد معدل الفائد المثبث، ومعدل الفائدة المرجعي.

• أثناء ابرام العقد لا يحدث أي تبادل للتدفقات بين الطرفين.

• فترة الانتظار ما بين تاريخ إبرام العقد وتاريخ التثبيت تتراوح ما بين ثلاثة أشهر، ثلاثة أشهر لـ ستة أشهر، ستة أشهر إلى 12 شهر.

• عند نهاية فترة التعاقد تتم تسوية الفروقات في سعر الفائدة بين الطرفين.

**√ تأمين معدل الفائدة:** هو عقد خيار يسمح للمؤسسة المقرضة أو المقترضة بضمان تلقي علاوات عن أي تغير في معدل الفائدة يحدث مستقبلا ويعرضها لارتفاع تكاليف الإقراض أو انخفاض الإيرادات الناتجة عن التوظيفات المالية، ويمكن اللجوء إليه عبر الخيارات الآتية:

**- تأمين الحد الأعلى لمعدل الفائدة:** اتفاق بين طرفين يسمح لمشتري هذا الخيار بالاقتراض بمعدل فائدة متغير على ألا يتجاوز حد أعلى يتم تحديده مسبقا لفترة زمنية، مقابل دفع علاوة عند تاريخ إبرام العقد إلى بائع الخيار، وتتلقى المؤسسة المشترية للخيار تعويضات عن أي ارتفاع في معدل الفائدة يتجاوز الحد الأعلى المتفق عليه مستقبلا. ويتمثل التعويض في الفرق بين معدل السوق ومعدل الفائدة الأعلى، وتتم التسويات سنويا خلال فترة التعاقد.

**- تأمين الحد الأدنى لمعدل الفائدة:** اتفاق بين طرفين يسمح لمشتري هذا الخيار بتلقي تعويضات من بائع الخيار عند انخفاض معدل الفائدة عن حد أدنى يحدده الطرفان مسبقا لعملية إقراض أو توظيف مالي خلال فترة زمنية مقابل دفع علاوة عند إبرام العقد.

**2- خطر سعر الصرف:** يتمثل في الخسائر المحتملة؛ والتي من الممكن أن تمس عوائد المؤسسة المقومة بالعملة الأجنبية، بفعل تقلبات الصرف بين العملات أو أسعار صرف العملات الأجنبية، " .كما يمكن تعريفه أيضا على أنه التأثير أو الوقع المالي لتقلبات أسعار العملات على معاملة أو على مجموعة وضعيات ونتائج المؤسسة، وترتبط أهمية الخطر بالعمليات المحررة و المقيمة بالعملات الصعبة للمؤسسة و بتغيرات أسعار هذه العملات.

 ويمكن التمييز بين أنواع مخاطر الصرف التالية: المخاطر المرتبطة بالصفقات المالية، المخاطر المرتبطة بالاستثمارات المباشرة في الخارج، مخاطر المنافسة.

2**-1- وسائل تسيير مخاطر الصرف:**

**\* الصرف الأجل:** هو عبارة عن اتفاق لاستبدال عملة مقابل عملة أخرى بسعر صرف محدد غير قابل للمراجعة ونهائي في تاريخ استحقاق لاحق متفق عليه، وذلك يعني تثبيت سعر الصرف قبل عملية الدفع في تاريخ الاستحقاق، وتلجأ المؤسسة لهذه التقنية عند توقعها انخفاض قيمة العملة.

**• مبادلة العملة الصعبة:** تتمثل أساسا في شراء عملة وبيع أخرى على أساس السعر الفوري، ثم إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادل والمتمثل في السعر الأجل، وتأخذ عقود مبادلة العملة شكلين هما:

 عقود مبادلة متوسطة وطويلة الأجل وتتم على مستوى سوق الأوراق المالية، عقود مبادلة قصيرة الأجل وتتم على مستوى أسواق النقد.

**\* خيارات الصرف:** ونجد فيها مايلي:

**- خيارات الصرف:** هو عقد يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة مقابل عمولة تمثل عقود خيار العمليات الآجلة والعمليات المستقبلية وأهم ما تتميز به هو أن الطرف المشتري له الحق في الاختيار بين إتمام العملية أي تنفيذ مضمون العقد أو التخلي عنه مقابل علاوة يدفعها المشتري للبائع؛ ونميز فيه نوعين هما: خيار الشراء، خيار البيع.

**- العقود الأجلة:** هو عبارة عن التزام ينشأ بمجرد توقيع العقد بشراء أوبيع عملة محددة بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي معلوم. من أجل تغطية خطر الصرف في السوق الأجلة.

**3- خطر السوق المالي:** وهو الانخفاض العام في أسعار الأسهم والسندات الذي قد يحدث نتيجة عدة عوامل منها الانكماش الاقتصادي، ارتفاع معدلات الفائدة، عجز في الميزان التجاري، اضطرابات سياسية...إخ، وعليه يمكن القول أنه كل تدهور يمس الاصول المالية المتداولة في السوق.

**3-1 المشتقات المالية لتسيير خطر السوق المالي:** وهي عبارة عن عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية تمكن المؤسسة من تسيير خطر السوق المالي منها نجد عقود الخيار و العقود الاجلة.