

## إدارة مخاطر العملات في الأسواق الناشئة

عبدالله آل علي  
٣ فبراير ٢٠٢٢



مع تكيف الشركات مع التغيير بطريقة الاعمال ما بعد الجائحة ومع ظهور أوجه التعاون التجاري عبر الحدود ، لاحظنا أن المزيد من الشركات السعودية تستثمر الآن في الأسواق الناشئة ، مثل تلك التي تمثلها مجموعة "البريكس" - البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا . المزايا النسبية في كل من تكلفة العمالة والموارد الطبيعية والمواد الخام والتكنولوجيا تجعل من هذه البلدان نقطة جذب للمستثمرين، ولكنها تزيد أيضًا من تعقيدات إدارة مخاطر العملات الأجنبية للشركات التي اعتادت على يقين أعلى في تعرضاتها للعملات الرئيسية. في هذه النشرة ، سنلخص الخصائص الرئيسية لعملات الأسواق الناشئة ، ونلخص عقبات التحوط الرئيسية ونحاول تسليط الضوء على الاختلافات الرئيسية في عملية إدارة المخاطر عند التعامل مع هذه العملات. من أجل التبسيط ، سنفترض في هذه النشرة أن التعرض لعملة واحدة فقط وأنه لا توجد فرص تعويض / تحوط طبيعي.

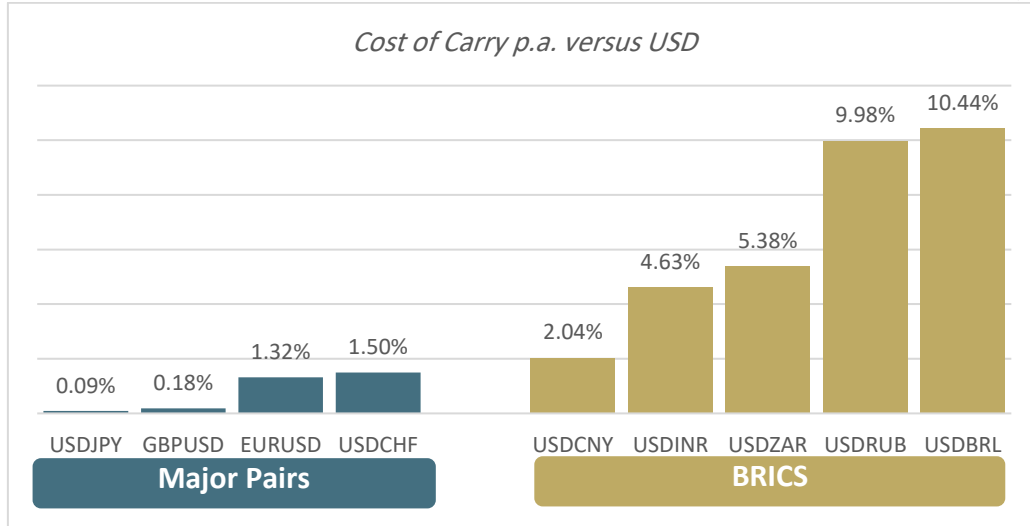
### كيف تختلف إدارة عملات الأسواق الناشئة عن الأسواق المتقدمة؟

غالبًا ما يعني التعامل مع عملات الأسواق الناشئة مواجهة تحديات إضافية مثل تكلفة التحوط المرتفعة والقدرة التنبؤية المنخفضة.

عند إدارة التعرض لمخاطر العملة ، من الضروري فهم ديناميكيات التحوط الخاصة بها واختبار أدائها التاريخي في ظل استراتيجيات تحوط مختلفة. بالإضافة إلى تحديات التداول (مثل السيولة المنخفضة ، عدم كفاءة أسواق المشتقات ، ومخاطر الدولة) ، غالبًا ما يعني التعامل مع عملات الأسواق الناشئة مواجهة تحديات إضافية مثل تكلفة التحوط المرتفعة والقدرة التنبؤية المنخفضة.

#### تكلفة التحوط:

نظرًا لارتفاع أسعار الفائدة في الأسواق الناشئة ، يتم تداول العقود الآجلة عادةً بتكاليف أعلى نسبيًا من أزواج العملات الرئيسية. يقارن الرسم البياني أدناه تكلفة التحوط ، مقاسة بالفارق بين السعر الآجل لسنة واحدة واسعار الصرف في السوق الفورية ، لبريكس والأزواج الرئيسية:

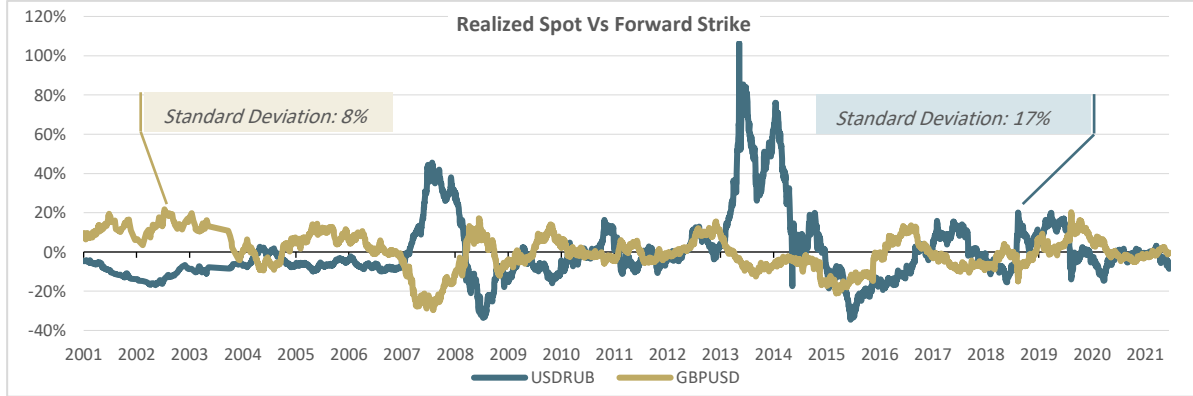


المصدر: بلومبرج ، ١٧ يناير ٢٠٢٢ ، معروضة كقيم مطلقة

كما هو موضح أعلاه ، فإن دول البريكس (وبدرجات متفاوتة) لديها تكلفة تحوط أعلى مقارنة بالعملات الرئيسية. يمكن أن تتلشى عوائد الاستثمار في الريال البرازيلي على سبيل المثال بسبب التحركات المرتفعة "المتوقعة" للعملة على أساس سنوي.

## قوة تنبؤية منخفضة:

التحدي الثاني في إدارة مخاطر العملات في الأسواق الناشئة هو القوة التنبؤية المنخفضة للحركات المستقبلية. بأخذ الجنيه الإسترليني (يقاس بـ GBPUSD) والروبل الروسي (المقاس بـ USDRUB) كمثال ، قمنا باختبار الفرق بين السعر الآجل لمدة ١٢ شهرًا والسعر الفوري المحقق في تاريخ انتهاء العقد خلال آخر ٢٠ عامًا:



المصدر: بلومبيرج

كما هو موضح أعلاه ، تحرك الفارق المحسوب في الروبل الروسي ضمن نطاق أوسع بكثير على من الجنيه الإسترليني. يمكن لمثل هذه الاختلافات أن تضعف من كفاءة السعر الآجل كأداة للتنبؤ بالأسعار المستقبلية من قبل المستثمرين وستؤدي في النهاية إلى تضخيم عوائق الحفاظ على النقد و القيمة.

يحاول الممارسون عالمياً التغلب على تحدي القدرة على التنبؤ المنخفض من خلال استخدام تقنيات إشارات الإنذار المبكر (Early Warning Signs) باستخدام الإشارات الاقتصادية (مثل نمو الناتج المحلي الإجمالي ، والتضخم ، والصادرات ، ومقاييس المعروض النقدي ، وتدفقات رأس المال ... إلخ) أو العلامات السوقية مثل أسعار مقايضات التخلف عن السداد (Credit Default Swaps). ومع ذلك سيحتاج المستثمر في النهاية إلى قبول مخاطر نمذجة أعلى نسبياً وإمكانية أقل للتنبؤ بالعائدات المستقبلية مقارنة بالأزواج الرئيسية.

## استراتيجية التحوط

مع الأخذ بعين الاعتبار كيفية اختلاف عملات الأسواق الناشئة فإن إدارة مخاطر العملات ستتبع عملية إدارة مخاطر العملات الأجنبية المعتادة والموضحة أدناه:



أوجه التركيز الرئيسية التي لاحظناها في إدارة مخاطر العملات في الأسواق الناشئة هي كما يلي:

- ١- **تحديد المخاطر:** بالنظر إلى التأثير الجوهري لعملات الأسواق الناشئة ، غالبًا ما يتم تحليلها في مراحل مبكرة من تحليل الاستثمار.
- ٢- **تقدير المخاطر:** نظرًا لانخفاض القدرة على التنبؤ ، فإنه لا ينصح بالاعتماد على نموذج كمي واحد. قد يرغب المتحوط في تحليل مخاطر العملة باستخدام مناهج مختلفة واختبار الجهد في ظروف اقتصادية متغيرة (مثل افتراض إعادة تقييم العملة كما حدث لها تاريخياً) لمعرفة كيفية أدائها وما إذا كانت هناك "نقاط تعثر".
- ٣- **خطة إدارة المخاطر:** من المنطقي التفكير في تقليل تكلفة التحوط من خلال تغيير اسعار الصرف في عقود التحوط إلى مستويات أقل تكلفة، ولكن تأكد من ألا تُعرض أهداف التحوط للخطر وتبتعد عن المخاطر المفتوحة (open ended risk). علاوة على ذلك ، حاول فهم كيفية تسليم عقود المشتقات المحددة وهوامش التنفيذ التي سيتم تحميلها على منشأتك.

## الملخص

يمكن أن يفتح الاستثمار في الأسواق الناشئة مجموعة من المزايا التنافسية ولكنه قد يزيد من عقبات إدارة مخاطر العملات مثل الافتقار إلى القدرة التنوئية وارتفاع تكلفة التحوط ، وبالتالي ، يتطلب بذل مزيد من العناية الواجبة على عكس العملات الرئيسية. تأكد من أن تفهم الديناميكيات المحيطة بالعملات في محافظتك ، واسع لتطبيق طرق مناسبة لتقدير المخاطر ، واستراتيجية تحوط تلي أهدافك دون تعريض كيانك لتعرضات مخاطر جوهريّة.

لمزيد من المعلومات، يرجى التواصل مع عبد الله آل علي، مستشار أول في شركة إحاطة المالية، على [Abdullah.alali@ehata.com.sa](mailto:Abdullah.alali@ehata.com.sa)، كما يمكنكم زيارة المقال على موقعنا بالنقر [هنا](#).

### نبذة عن شركة إحاطة

إحاطة هي شركة استشارية متخصصة في إدارة مخاطر السوق، ومرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم ١٧١٨٣-٢٠). نحن ممارسون مستقلون يتمتعون بخبرة تغطي أسعار الفائدة والعملات الأجنبية والسلع والمشتقات المالية. نحن نستفيد من قدراتنا الفنية ومعرفتنا بالسوق لضمان حصول عملائنا على امتياز المشورة والرضا الذي يأتي معها.

### إخلاء المسؤولية

إحاطة هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم ١٧١٨٣-٢٠). يجوز لشركة إحاطة المالية فقط القيام بأنشطة الخدمات المالية التي تقع ضمن نطاق ترخيص هيئة السوق المالية. مقر العمل الرئيسي في المملكة العربية السعودية: طريق الملك فهد، مبنى أفينيوم، الطابق الخامس ص.ب. ٢٤١١٠٦، الرياض ١١٣٢٢. أعدت شركة إحاطة المالية المعلومات الواردة في هذا المقال. وعلى الرغم من أنه يُعتقد أن المعلومات الواردة هنا موثوقة، فإن شركة إحاطة لا تُقدم أي إقرار بدقتها أو اكتمالها. ينبغي ألا تعتمد على هذه المقالة عند اتخاذ قرار بشأن إبرام معاملة مشتقات أو استثمار من عدمه. إذا لم تكن تمتلك الخبرة في المشتقات المالية والتحوط والاستثمار، أو إذا لم تكن قادرًا على فهم الشروط والمخاطر المتعلقة بمعاملات المشتقات، فيجب عليك الامتناع عن الدخول في هذه المعاملات. ينبغي لك استشارة الخبراء الاستشاريين في القانون والضرائب والمحاسبة فيما يتعلق بأي معاملة. ولا نتحمل، تحت أي ظرف من الظروف، نحن أو أي من شركائنا أو أي من المديرين أو المسؤولين أو الموظفين أو الوكلاء التابعين لشركائنا للمسؤولية عن الخسائر المباشرة، بما في ذلك عدم تحقيق أي أرباح أو مزايا أو فرص أو غير ذلك. لا ينبغي إعادة إنتاج المعلومات الواردة في هذه المقالة بأي شكل من الأشكال دون الحصول على موافقة صريحة من شركة إحاطة المالية. لا تعتبر المعلومات الواردة في هذه المقالة من المرسل نصيحة أو التماس لشراء أو بيع أي أوراق مالية.