

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.1/EM.5/2
24 February 1998
ARABIC
Original: ENGLISH

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية



مجلس التجارة والتنمية
لجنة التجارة في السلع والخدمات والسلع
الأساسية، الدورة الثالثة
اجتماع الخبراء المعني ببحث ما للأدوات الجديدة
في الأسواق السلعية من فعالية وفائدة للبلدان
المعتمدة على السلع الأساسية: إدارة المخاطر
والتمويل المعزز بضمانات
جنيف، ٤ أيار/مايو ١٩٩٨
البند ٢ من جدول الأعمال المؤقت

بحث ما للأدوات الجديدة في الأسواق السلعية من فعالية
وفائدة للبلدان المعتمدة على السلع الأساسية: إدارة المخاطر
والتمويل المعزز بضمانات

تقرير من أمانة الأونكتاد

المحتويات

الفصل

الفقرات

٥ - ١	.....	مقدمة
		الأول _
٢٠ - ٦	.....	فائدة وفعالية الأدوات المالية الحديثة للمشاريع - إدارة المخاطر
٩ - ٦	.....	السعريّة والتمويل المكفول
١٤ - ١٠	.....	ألف- الخبرات
١١ - ١٠	.....	باء- القيود
١٢	.....	١- نقص الوعي والتدريب
١٣	.....	٢- جوانب الضعف المؤسسي
١٤	.....	٣- إطار السياسات والإطاران القانوني والتنظيمي
٢٠ - ١٥	.....	٤- المخاطر السيادية
	.....	جيم- الفعالية

المحتويات (تابع)

<u>الفصل</u>	<u>المقررات</u>
الثاني -	أهمية إدارة المخاطر السعيرية وفرص وصول المزارعين إلى الائتمان
	المُتاح
ألف -	الخبرات
باء -	إمكانات التغلب على القيود
جيم -	الفعالية
الثالث -	سياسات الحكومات والتعرض لمخاطر الأسعار
	ألف - تعرض الحكومات المباشر لمخاطر الأسعار وطرق تخفيف هذه
	المخاطر
	١- صناديق وسياسات التثبيت الهجينة
	٢- الديون المعتمدة على أسعار السلع الأساسية
	٣- استخدام الأسواق الآجلة وغير الرسمية لإدارة المخاطر
	٤- العقوبات
باء -	المخاطر غير المباشرة
جيم -	الفعالية
الرابع -	الاستنتاج

مقدمة

١- ظلَّت السلع الأساسية تشكل في عام ١٩٩٥ نسبة ٦٤ في المائة من صادرات أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي، و٧٤ في المائة من صادرات أفريقيا و٣٩ في المائة من صادرات بلدان أوروبا الوسطى والشرقية. وتُعد آسيا هي المنطقة الوحيدة التي نجحت معظم بلدانها في التنويع بعيداً عن السلع الأساسية (التي يبلغ نصيبها الآن من مجموع الصادرات ٢٣ في المائة). لكن حتى هناك ظلت بعض مجموعات البلدان (الدول الجزرية بالمحيط الهادئ، البلدان المصدرة للنفط) تعتمد اعتماداً كبيراً على السلع الأساسية. والسلع الأساسية هامة أيضاً في واردات معظم البلدان.

٢- لذلك ينبغي ألا يكون مستغرباً أن تحدث الأسعار السيئة، أو الظروف التجارية المعاكسة، أثراً كبيراً على معظم البلدان المعتمدة على السلع الأساسية. ومن سوء الحظ أن أسواق السلع الأساسية لا تتمتع بالاستقرار، ومن المرجح أن يؤدي عدم نجاح الجهود السابقة لتحقيق الاستقرار لها إلى أن تظل على هذا الحال في المستقبل القريب. إن الأدوات المالية الحديثة المعتمدة على السوق، مثل الأسواق الآجلة، وأسواق الخيارات، والمبادلات وشتى أشكال التمويل المكفول (انظر النص المنفصل ١) قد لا تكون هي الحل المثالي للمشاكل التي يسببها عدم استقرار السوق، لكن لا تتاح حالياً بدائل أفضل.

٣- إن المزايا الكبرى لهذه الأدوات مزدوجة. أولاً يمكن استخدامها لتحسين صورة المخاطر في كيان ما، فتجعله أقل عرضة للتطورات السعرية السلبية. وبعبارة أخرى، فإن استخدام هذه الأدوات يحسن من القدرة على التنبؤ بالتكاليف و/أو الإيرادات الآجلة (فهؤلاء الذين يتحملون عبء المخاطر السعرية السلعية مع وجود أدوات جيدة لإدارة المخاطر السعرية إنما يضاربون فعلياً). أما الميزة الثانية (المستمدة جزئياً من الميزة الأولى) فهي إنها تقلل من خطر الإعسار: فيشعر المقرضون بأمان أكبر في تقديم التمويل، ومن ثم يصبحون على استعداد لتقديم مزيد من الأموال بشروط أفضل. وهذه المزايا تطبق نظرياً على الأقل على أي كيان (وإن كان استخدام الأدوات من الناحية العملية قد يتسم بصعوبة بالنسبة لكيانات كثيرة). سواء كان هذا الكيان حكومة مركزية أو شركة شبه حكومية أو شركة سلع أساسية أو مزارعاً. أما العيوب فهو الحاجة إلى تعلُّم استخدام هذه الأدوات بشكل سليم، مع تكبُّد بعض التكاليف في المعاملات، ووجود عملية معاوضة بوجه عام فيما يتعلق بإدارة المخاطر: فالمرء يمكنه بالفعل تقليل الخسائر الناتجة عن التطورات السعرية السلبية، لكن كثيراً ما يُقابل هذه الميزة جزئياً فقدان بعض إمكانات الاستفادة من التحسينات السعرية.

٤- إن الأدوات الحديثة القائمة على السوق للتجارة في السلع الأساسية، مثل أدوات إدارة المخاطر السعرية وشتى تقنيات التمويل المعقدة، لا توفر علاجاً شافياً من كل داء؛ فهي لن تساعد كثيراً وخاصة في استقرار أسواق السلع الأساسية العالمية - بل تساعد فحسب الكيانات على أن تواكب بشكل أفضل الأسواق غير المستقرة. غير أنها تستطيع أن تخدم أهدافاً أكثر تواضعاً، مثل تأمين الميزانيات، وتحسين إدارة التدفقات النقدية، وتحسين فرص الوصول إلى الائتمان أو خفض تكاليف الائتمان.

النص المنفصل ١

الأدوات الحديثة لإدارة المخاطر السعريّة والتمويل المكفول للسلع الأساسية

كانت مخاطر عجز النظراء والمخاطر السعريّة تشكل دائماً جزءاً من إنتاج السلع الأساسية وتجهيزها والاتجار فيها. وتطورت أدوات إدارة هذه المخاطر منذ قرون مضت في شكل عقود آجلة ورابطات تجارية، إلخ. ومع ذلك، ففي الأعوام العشرين الأخيرة أو نحوها، ازداد بسرعة تعقيد هذه الأدوات. ففي مجال إدارة المخاطر السعريّة، تحسّنت الإمكانيات التي تتيحها بورصات السلع الأساسية وحدثت زيادة سريعة في دور المصارف والشركات المالية الأخرى. وفي تمويل السلع الأساسية، تم استحداث تقنيات جديدة لتخفيف مخاطر عجز النظراء، وخاصة من خلال استخدامات مبتكرة لتدفقات المعاملات السلعية كضمان لتمويل المعاملات. ولأن قيمة السلع الأساسية المستخدمة على هذا النحو تعتمد جزئياً على الأسعار، تشكل إدارة المخاطر السعريّة عادة جزءاً من هذه التقنيات التمويلية الجديدة.

والعيب الأساسي المحتمل لهذه الأدوات هو أنها معقدة ويمكن استخدامها بشكل سيئ بل وحتى لأغراض احتيالية - قد تؤدي إلى خسائر مكلفة بل وإلى إفلاسات. إن قضايا حظيت بدعاية واسعة مثل قضية بارينغز (Barings) قد تغرس الخوف من هذه الأسواق المالية الحديثة فيما بين أولئك قليلي الخبرة في استخدامها. ومن بين الأدوات المعروضة، يحتاج بعضها إلى وقت كبير لإدارته، في حين هناك أدوات أخرى يسهل تماماً استخدامها وبشكل مباشر. وبالنسبة للنوع الأول من الأدوات، تتاح مبادئ توجيهية بشأن كيفية إقامة نظم مراقبة جيدة.

وتناقش باستفاضة شتى الأدوات ومزاياها وعيوبها تفصيلاً في وثيقة الأونكتاد: "دراسة استقصائية لأدوات إدارة مخاطر السلع الأساسية"، UNCTAD/COM/15/Rev.2، آذار/مارس ١٩٩٨؛ والأونكتاد "التمويل السلعي المكفول، مع الإشارة بصفة خاصة إلى استخدام إيصالات التخزين"، UNCTAD/COM/84/Rev.1، آذار/مارس ١٩٩٨؛ والأونكتاد "دور التمويل المكفول في تمويل قطاع السلع الأساسية"، UNCTAD/ITCD/COM/14، آذار/مارس ١٩٩٨. وللمناقشة نظم المراقبة وكيفية وضع استراتيجية لإدارة المخاطر، انظر الأونكتاد: "مراقبات الشركات وهيكل الإدارة - الشروط الأساسية لاستخدام أدوات إدارة المخاطر القائمة على السوق استخداماً سليماً"، UNCTAD/ITCD/COM/Misc.1، ١٩٩٦.

٥- وتبحث هذه الورقة ما لهذه الأدوات من فائدة وفعالية في تخفيف المخاطر وتقليل تكاليف المعاملات لمجموعات هامة من الأطراف الفاعلة - المشاريع (بغض النظر عما إذا كانت مشاريع خاصة أو عامة) والمزارعون والحكومات. وينبغي ملاحظة أن المنافسة زادت مع تحرير أسواق السلع الأساسية. وتحتاج الأطراف الفاعلة الآن إلى الاستفادة الكاملة من مجموعة أدوات التسويق المتاحة لها لكي تواكب الضغوط المتزايدة في الأسواق. كما أدى انسحاب الحكومات من تسويق وتسعير السلع الأساسية إلى تعريض مجموعات جديدة من الأطراف الفاعلة لمخاطر سعريّة وصعوبات في فرص الوصول إلى أسواق الائتمان لم تكن معروفة من قبل. وتبحث الورقة ببعض التفصيل القضايا العملية التي تواجه هذه الأطراف الفاعلة، الصغيرة في أغلب الأحيان، حين تريد استخدام هذه الصكوك.

الفصل الأول

فائدة وفعالية الأدوات المالية الحديثة للمشاريع - إدارة المخاطر السعرية والتمويل المكفول

ألف- الخبرات

٦- يزداد الآن وقع المنافسة في الأسواق الدولية للسلع الأساسية، مما يشكل ضغطاً أكبر على مصدري السلع الأساسية. إن استخدام الأسواق المالية الحديثة قد يكون مفيداً في تمكين المصدرين من البقاء في ساحة المنافسة: إذ يسمح لهم بمرونة أكبر، ويمكنهم من تحمل مخاطر أكبر، ويساعدهم على خفض التكاليف.

٧- وإذا استطاعت المشاريع أن تستخدم أسواق إدارة المخاطر، فإنها تستطيع تحسين أدائها بطرق شتى: وعلى نقيض ما يُعتقد أحياناً، فإن إدارة المخاطر ليست مقارعة صفرية الناتج. وأظهرت بحوث أجرتها شركة KPMG (وهي من الشركات الدولية الرئيسية لمراجعة الحسابات) بين عملائها حدوث زيادة في الأرباح بلغ متوسطها ٥٥ في المائة بعد اعتماد برنامج لإدارة المخاطر - يُعزى ٢٠ في المائة منها إلى هوامش أفضل وأحجام أعلى للنشاط التجاري مع العملاء الحاليين، و ١٥ في المائة إلى إدارة الأصول والخصوم بشكل أفضل. و ١٠ في المائة إلى منتجات جديدة و/أو عملاء جدد^(١).

٨- وهذه الزيادات في الربح تصبح ممكنة للأسباب التالية:

(أ) أن المديرين يمكنهم التركيز على القضايا الاستراتيجية دون الانشغال بالحركات السعرية اليومية (وإن كان ينبغي ملاحظة أنهم إذا اختاروا استراتيجيات معقدة كثيفة العمالة لإدارة المخاطر، فإنهم يحتاجون بالفعل إلى تكريس وقت للإشراف على تنفيذ هذه الاستراتيجيات على النحو الواجب):

(ب) أنه يمكن تحسين سياسات التسويق والتسعير؛

(ج) أن إدارة التدفقات النقدية تصبح أكفأ كثيراً؛

(د) أن الأموال المطلوبة لمشاريع جديدة مربحة تكون أيسر منالاً، لأسباب منها تحسن درجة ملاءة الشركة.

٩- إن استخدام الضمان التبعي لتيسير التمويل يقلل بشكل مباشر من مخاطرة عجز النظراء، في التجارة الدولية أيضاً، مما يعني توافر المزيد من المال بتكلفة أقل. وهناك عدة طرق يمكن بها استخدام الضمان التبعي: ينطوي أكثرها تعقيداً على أن يُعهد بالسلع الأساسية إلى "هيئة متخصصة الغرض" لا إقليمية تصدر عندئذ سندات للبيع إلى مستثمرين اعتباريين^(٢). ويعطي النص المنفصل ٢ مثلاً على هذا الإصدار للسندات للإكتتاب، في حين يورد النص المنفصل ٢ عدداً من الأمثلة على هذه الأنواع من التمويل والتحسين الناتج في درجة الملاءة (وبالتالي في تكاليف التمويل).

النص المنفصل ٢

استخدام السلع الأساسية كضمان تبقي - حالة

شركة موبيل النيجيرية غير المحدودة للإنتاج

Mobil Producing Nigeria Unlimited (MPN)

تمتلك شركة موبيل النيجيرية للإنتاج (MPN) حصة نسبتها ٤٠ في المائة في مشروع مشترك مع المؤسسة النيجيرية الوطنية للنفط يُعنى بالإنتاج اللاإقليمي للمواد الهيدروكربونية. وتحتاج إلى جمع مبلغ ٣٢٠ مليون دولار أمريكي لمشروع جديد هو مشروع أوسو للغاز الطبيعي المُسيّل (NGL). إن نيجيريا بلد غير مصنّف في فئة أو رتبة، ولأن الشركة الأم في الولايات المتحدة كانت غير راغبة في تقديم ضمان لإقراض شركة موبيل النيجيرية، لم يكن بوسع هذه الشركة عادة أن تقترض مالاّ بسعر أفضل من ذلك الذي تدفعه الحكومة النيجيرية. وللتغلب على هذه المشكلة، نظّم مصرف استثماري ما يسمى بـ "طرح سندات مدعومة بأصول". وبيع الإنتاج الآجل للغاز الطبيعي المُسيّل والنفط الخام في المشروع لمشتري دولي عهّد بالحصيلة الآجلة لهذا البيع إلى اتحاد احتكاري (تراست) لا إقليمي. ثم أصدر هذا الاتحاد الاحتكاري "شهادات ائتمان" بيعت لمستثمرين اعتباريين ولا سيما في الولايات المتحدة الأمريكية. وحدث اكتتاب زاد كثيراً عن المعروض (تم عرض أكثر من مليار دولار أمريكي)، وكان سعر الفائدة الذي دفعته الشركة النيجيرية على أساس هذا القرض ومدته ٧-٩ سنوات (أطول كثيراً من المتاح عادة لبلد مثل نيجيريا) أقل بنسبة ٤ في المائة مما كانت تتوقع دفعه في غير هذه الحالة. وهذا التحسن في درجة الملاءة (وبالتالي في شروط الائتمان) هو أمر عادي تماماً للتمويل المكفول. وفي عشرات الحالات، تمكنت المشاريع من الحصول على ائتمانات كبيرة بشروط أفضل من تلك المتاحة لبلدها.

باء- القيود

١- نقص الوعي والتدريب

١٠- في البلدان النامية والبلدان المارة اقتصاداتها بمرحلة انتقال، لم يشارك كثير من الكيانات الخاصة النشطة الآن في أسواق السلع الأساسية إلا منذ أعوام قليلة فقط في التجارة الدولية. ولذلك كان معرفتها وفهمها بالوسائل الحديثة لتسويق وتمويل السلع الأساسية محدودين. ويمكن أن يقال القول نفسه على كثير من المصارف المحلية؛ فبعد أعوام من سياسات الإقراض التي تقررها الحكومات، كثيراً ما تفتقر هذه المصارف إلى المهارات أو، بوجه عام، إلى الخبرات المطلوبة لتزويد عملائها بفرص الوصول إلى هذه الأسواق المالية الحديثة. وهكذا يلزم بذل جهد كبير في مجالات التوعية والتدريب. وتبين الخبرة أن شركات كثيرة من الشركات الأكبر حجماً، تصل إلى الأسواق بسرعة حالما تعي بالإمكانات.

النص للمنتقل ٣
أمثلة على سندات مدعومة بأصول صادرة عن
بلدان نامية

جهة الإصدار	البلد	درجة مخاطر البلد (S&P)	درجة مخاطر الإصدار (S&P)	السلع المصدرة
Pemex	المكسيك	باء باء	ألف	نفط
AHMSA	المكسيك	باء باء	- باء باء باء	صلب
Corpoven	فنزويلا	+ باء	باء باء باء	نفط
Bitor	فنزويلا	+ باء	- باء باء باء	Orimulsion
Alcoa do Brasil	البرازيل	باء	- باء باء باء	ألومنيوم
Aracruz Celulose	البرازيل	باء	باء باء باء	لُب
Samarco	البرازيل	باء	- باء باء باء	ركاز الحديد
YPF	الأرجنتين	باء ٢*	باء باء باء	صادرات نفط
Southern Peru Copper	بيرو		- باء باء باء	نحاس
Ras Laffan	قطر	باء باء باء	+ باء باء باء	نفط
Mobil Producing Nigeria	نيجيريا	غير مصنّف	باء ٣**	نفط
Freeport McRohan	اندونيسيا	- باء باء باء	ألف	ذهب
المصدر: استناداً إلى عروض مؤتمرات مقدمة من أسواق باريباس المالية وكريدي سويس فيرست بوسطن. S&P: تصنيف Standard and Poor. * تصنيف مودي (Moody) - يماثل + باء في هيكل تصنيف S&P. ** يماثل باء باء باء في هيكل تصنيف S&P.				

١١- وفي حالة الشركات شبه الحكومية، كثيراً ما تكون المشكلة هي نقص الوعي لا من جانب موظفي التسويق أو الموظفين الماليين بهذه الشركات بل من جانب رؤسائهم السياسيين. إن الكثير من هذه الشركات جاهز تقنياً لبدء برنامج لإدارة المخاطر (وإن كان تنفيذه سيستغرق أكثر من سنة)، لكنه يحتاج إلى دعم سياسي مناسب.

٢- جوانب الضعف المؤسسي

١٢- إن المصارف المحلية هي وسيط طبيعي لاستخدام الأدوات المالية الحديثة، وخاصة الآن حيث توجد أطراف فاعلة كثيرة جديدة وصغيرة نسبياً أصبحت تشارك مباشرة في تجارة السلع الأساسية. ومن سوء الحظ أنها تغيب فعلياً عن هذا المجال في معظم البلدان النامية (مع بعض الاستثناءات الملحوظة مثل مصرف التجارة والتنمية لأفريقيا الشرقية والجنوبية)، مما يقيد بقسوة من إمكانات المشاريع الأصغر حجماً بصفة خاصة، بما فيها رابطات المزارعين. أما الكيانات الأخرى التي يمكن أن تعمل كوسيط، بما فيها رابطات المزارعين، فهي في الغالب أيضاً ضعيفة تماماً.

٣- إطار السياسات والإطاران القانوني والتنظيمي

١٣- يشكل قصور الإطار القانوني والتنظيمي عقبة رئيسية أمام تحسين استفادة المشاريع من الأسواق المالية الحديثة. كما تشكل سياسات إلغاء الحوافز لإدارة المخاطر والتمويل المكفول عائقاً. وتشمل المشاكل حظر استخدام أسواق إدارة المخاطر أو سياسات أو ممارسات ترقى إلى أن تشكل حظراً (مثل عدم الإذن باستخدام حسابات مجمدة في الخارج أو استخدام نقد أجنبي لسداد طلبات تغطية)؛ واستخدام معايير سيئة للمحاسبة؛ وتطبيق سياسات فرض أسعار دنيا للصادرات أو مخططات فرض ضرائب على الصادرات/الواردات لا تعترف بتغطية الأخطار؛ والأخذ بمخططات أذون التصدير وبسياسات أخرى تحد من إمكانات قيام المقرضين في الخارج باستخدام السلع الأساسية كضمان تبعية^(٣)؛ والتدخل المباشر في أسواق الائتمان؛ وغياب أو نقص تنفيذ القواعد المناسبة المتعلقة بإجراءات الإفلاس؛ ومجال القيود المفروضة على نوع الأصول التي يمكن استخدامها كضمان تبعية (والتي تميز فعلياً ضد الفقراء). وقد تكون هذه القيود مكلفة؛ فمثلاً قدرت بحوث البنك الدولي الخسائر الاجتماعية التي سببتها في الأرجنتين وبوليفيا الحواجز أمام المعاملات المضمونة (المكفولة) بنسبة تتراوح بين ٥ في المائة و ١٠ في المائة من الناتج القومي الإجمالي^(٤).

٤- المخاطر السيادية

١٤- عند توفير أداة إدارة المخاطر أو أي شكل من أشكال التمويل لكيان ما في بلد آخر، يتجشم موفر هذه الأداة مخاطرة لا بشأن أداء الطرف النظير فحسب، بل أيضاً بشأن البلد الذي يقيم فيه هذا النظير. فمثلاً هل سيتمكن الطرف النظير من الحصول على النقد الأجنبي اللازم للوفاء بالتزاماته؟ وهل ستقوم الوكالة الحكومية المسؤولة بشكل مباشر أو غير مباشر عن سياسة التصدير بالتدخل في حق الطرف النظير في التصدير؟ وبالنظر إلى أنه لا يمكن افتراض وجود نفس الحكومة في السلطة خلال عمر الصفقة، هل هناك خطر بأن تنكث الحكومة التي خلفتها عن الالتزامات الأصلية؟ إن هذه المخاطرة السيادية تضيف إلى تكلفة إدارة المخاطر (أو فيما يتعلق بهذه المسألة أي شكل من أشكال التمويل) وتُبعد فعلياً كيانات كثيرة عن الوصول إلى الأسواق ما لم يخفف منها شكل ما من أشكال الضمان. ولهذه الضمانات تكلفة، وربما الأهم من ذلك أنه قد يكون من الصعوبة بمكان إعداد ترتيباتها، وخاصة للشركات شبه الحكومية والإدارات الحكومية التي كثيراً ما يحد من قدرتها على تقديم الضمانات التعهدات السلبية الواردة في اتفاقات قروضها مع المؤسسات المالية المتعددة الأطراف^(٥). وتوجد بعض الإمكانيات للحصول على ضمانات خارجية - فمثلاً قام المصرف الأوروبي للإنشاء والتعمير بضمان برامج إدارة المخاطر، وكذلك فعلت المؤسسة المالية الدولية، في حين توفر بعض وكالات ائتمانات التصدير تأميناً ضد المخاطر السيادية. ويصف النص المنفصل ٤ عدداً من إجراءات السياسة العامة التي يمكنها أن تساعد على تحسين فرص الوصول إلى الأسواق التي تناقشها هذه الورقة.

النص المنفصل ٤

استعراض عام لإجراءات السياسة العامة الممكنة
لتحسين فرص الوصول إلى الأسواق المالية الحديثة

تحسين درجات تصنيف المخاطر السيادية

- * وضع نظام مناسب للتخزين، بما في ذلك وضع الإطار القانوني والتنظيمي اللازم
- * تهيئة إمكانيات التأمين بعملة قابلة للتحويل
- * تكييف القانون التجاري لمقتضيات التجارة الحديثة في السلع الأساسية، وبخاصة القوانين المتصلة بضمان وملكية البضائع وقوانين الإفلاس
- * توسيع نظام إصدار أذون التصدير
- * إعادة صياغة إجراءات مراقبة النقد الأجنبي وأنظمة فرض حد أدنى لأسعار التصدير على نحو لا يعرقل الصفقات التجارية المشروعة
- * قيام الحكومة بالدعاية لتدابيرها الخاصة لتنشيط ممارسات التسويق والتمويل الحديثة

زيادة القدرة على تحقيق أكبر قدر من الاستفادة من إمكانيات
تنظيم تمويل السلع الأساسية

- * اتخاذ إجراءات منسقة لزيادة الوعي بتقنيات التمويل المنظم فيما بين مقرري السياسات بحكومات البلدان النامية والمنتجين والمجهزين والتجار والمصارف فيها، وتعزيز إمكانياتهم العملية للدخول في صفقات تمويلية منظمة
- * تعزيز دور المصارف الإقليمية والمحلية كقنوات لتمويل إيصالات التخزين
- * النظر في إيجاد مواقع خارجية لتخزين السلع الأساسية

تيسير تنظيم هيكل تمويل السلع الأساسية من خلال العمل الدولي

- * التمويل الخارجي لإنشاء بنية أساسية للتخزين
- * إنشاء مرفق "تخزين عالمي" تغطي وكالة دولية مخاطره السيادية
- * تدعيم نظم لخصم خطابات الاعتماد المتصلة بتمويل إيصالات التخزين
- * التشجيع على التوحيد القياسي لعقود التجارة العينية
- * تعزيز القدرة على التأمين ضد مخاطر الصفقات المتصلة بإيصالات التخزين
- * تعديل سياسات التعهدات السلبية لمنظمات التمويل الدولية

جيم- الفعالية

١٥- هل الأسواق المالية الحديثة فعالة في مساعدة المشاريع على بلوغ أهدافها؟ إن هذه الأسواق عادة تُفَرَّب من الأهداف، لكن هناك بعض الحدود الملازمة لاستخدامها - وهي حدود تنطبق على أي مستعمل وليس فقط على مشاريع البلدان النامية.

١٦- ولأن حصائل تصدير السلع الأساسية أو تكاليف استيرادها تعتمد على الحجم والسعر معاً، حتى مع تنفيذ برنامج لإدارة المخاطر السعرية، يظل المرء معرضاً لمخاطر كمية. كما يتعرض في الواقع لمخاطرة أساسية، ولن يتشبت بأسعار التصدير في البلد المعني بل سيأخذ بالآحرى بسعر مرجعي (مثل سعر النفط الخام في بورصة نيويورك التجارية). وطالما يتحرك سعر تصدير المرء في تناظر كامل مع السعر الدولي لن تكون هناك مشكلة؛ أما إذا كان هذا الترابط أقل متانة ("المخاطرة الأساسية")، فإن اثر برنامج إدارة المخاطر قد يكون مخيباً للآمال. فمثلاً إذا ظلت الأسعار الدولية مستقرة في حين هبطت أسعار تصدير المرء بنسبة ١٠ في المائة، لن يكون هناك ما يعوض أسعار التصدير الأقل حتى مع تنفيذ برنامج إدارة المخاطر السعرية. وعليه فمن بين الشروط اللازمة لتنفيذ برنامج فعال لإدارة المخاطر أن تكون هناك سوق دولية سائلة لإدارة المخاطر تتاجر في منتجات يترايط سعرها ترابطاً جيداً مع أسعار المنتجات التي يهتم بها المرء. وهذا يعني عملياً، بالنسبة للأغلبية الكبيرة من مصدري البن والكافوا والزيت والنحاس ومجال من المنتجات الأخرى، وكذلك مثلاً لمستوردي القمح والزيوت النباتية والسكر^(١) أن الإمكانيات جيدة لإدارة المخاطر السعرية. وفيما يتعلق بمنتجات أخرى، وخاصة القطن والخشب الرقائقي والماشية، فحتى رغم وجود أسواق آجلة إلا أنها يصعب أن تكون مُمَثِّلَةً للعالم ككل. وفيما يتعلق بعدد من السلع الأساسية الهامة، كالأسماك وركاز الحديد، لا توجد سوق آجلة بالمرء.

١٧- ومع ذلك، وقيل الخلوص إلى أن معنى ذلك هو عدم فعالية استخدام هذه الأسواق، ينبغي على المرء بحث البدائل. إن عدم استخدام هذه الأسواق يعني استمرار التعرض لمخاطر سعرية لكل حجم الإنتاج. فالمخاطر السعرية المطلقة أكبر كثيراً بوجه عام من المخاطر الأساسية التي يتحملها المرء عند استخدام الأسواق الآجلة؛ وبعبارة أخرى فإن استخدام الأسواق الآجلة يعني أن احتمال فقدان مبالغ كبيرة من المال بسبب التحركات السعرية غير المواتية يكون أقل كثيراً، ومن ثم يصبح من الأسهل التحكم في الخسائر النهائية (عند استخدام عقود آجلة لإدارة المخاطر يكون احتمال كسب مبالغ كبيرة من المال أقل كثيراً أيضاً، لكن كما لوحظ من قبل، فإن كل الغرض من إدارة المخاطر هو تقليل المخاطرة وليس المضاربة على تحركات الأسعار الآجلة).

١٨- كما أن الأفق الزمني لإدارة المخاطر السعرية محدود. وقد تحرك هذا الأفق بعيداً في الأعوام الأخيرة، وأصبحت الآن أسواق إدارة المخاطر لسلع أساسية معينة (النفط الخام والذهب والألومنيوم والنحاس) سائلة بشكل معقول لأكثر من خمس سنوات آجلة. ومع ذلك، وفيما يتعلق بسلع أساسية سريعة التلف، كالسكر والبن والكافوا، يصعب بوجه عام تنفيذ برنامج فعال لإدارة المخاطر لفترات تزيد عن سنتين، وخاصة إذا رغب المرء في الاستعانة بعناصر الخيارات. وفيما يتعلق بمحاصيل سنوية كالقمح، تكون الفترة حتى أقصر من ذلك. وهكذا، وفي حين أن استخدام أسواق إدارة المخاطر يكون فعالاً لضمان الميزانيات السنوية، إلا أن الأمر ليس بالضرورة كذلك لفترات التخطيط أو الاستثمار الأطول أجلاً. ومع ذلك فإن تنفيذ برنامج لإدارة المخاطر يتيح وقتاً إضافياً للتكيف لأحوال السوق المتغيرة.

١٩- إن الأهداف النهائية لإدارة المخاطر السعرية مزدوجة: زيادة المرونة على نحو يحسن من التسويق ويكفل أن يتوافر للشركة دائماً ما يكفي من تدفق نقدي مما يمكّنها من تنفيذ مشاريع مربحة دون تكاليف تمويل عالية على نحو غير واجب. واعتماداً على حالة التدفق النقدي للشركة وحجم الصفقات ذات الصلة، لا يكون استخدام إدارة المخاطر السعرية وأسواق التمويل المكفول هو دائماً الوسيلة الأكثر فعالية لبلوغ هذه الأهداف. فإذا لم تكن الشركة في حاجة إلى هذه الأداة لتحسين تسويقها، أو إذا كانت بالغة الثراء في النقد (أو لديها فرص سهلة جداً للوصول إلى الأسواق المالية)، عندئذ يكون استخدام إدارة المخاطر السعرية مضيعة للموارد. وعملياً تندرج شركات قليلة في هذه الفئة؛ فمثلاً تستخدم معظم الشركات الكبرى الألف الموجودة على قائمة مجلة فورشن (Fortune) أسواق إدارة المخاطر السعرية.

٢٠- وفيما يتعلق بفعالية التمويل المكفول، فإنه يحقق عادة أسعار فائدة أقل لكن تكاليف معاملات أعلى من الائتمانات غير المضمونة. وإذا كانت الصفقة صغيرة أو كان للشركة سجل جيد ولديها بالتالي فرص سهلة للحصول على تمويل، فإن وفورات سعر الفائدة الناتجة عن استخدام الضمان التبعي قد تكون أقل من التكاليف الإضافية للصفقة. وإذا عجزت المصارف المحلية بوجه خاص عن إعداد الترتيبات للتمويل المكفول، فمن شأن ذلك أن يبعد المشاريع الصغيرة عن السوق. ومع ذلك فإن التمويل المكفول يُحرز تقدماً - فمثلاً أصبح يُستعاض به بشكل متزايد في أمريكا اللاتينية عن التمويل السلعي الأكثر تقليدية وتكلفة والقائم على خطابات الاعتماد.

الفصل الثاني

أهمية إدارة المخاطر السعرية وفرص وصول المزارعين إلى الائتمان المُتاح

ألف- الخبرات

٢١- قللت الحكومات في معظم البلدان من دورها في القطاع الزراعي في الأعوام الأخيرة، أو هي في طور القيام بذلك. وكان الأثر على المزارعين مزدوجاً. أولاً أصبحوا يتعرضون لمخاطر سعرية كانت تستوعبها الحكومة من قبل - وكان هذا التعرض تدريجياً في بلدان مثل الولايات المتحدة الأمريكية حيث يتوخى قانون "حرية الزراعة" لعام ١٩٩٦ فترة انتقالية من سبع سنوات، وبلغت الفترة من عام إلى العام التالي في معظم البلدان النامية والبلدان المارة بمرحلة انتقال. ثانياً، مع انسحاب الحكومات وتجزئة نُظم التسويق، انهارت في الغالب نُظم الائتمان، مما أثّر سلباً على الانتاجية (مع تعطيل العرض من المدخلات) وحمل المزارعين على بيع منتجاتهم مباشرة بعد الحصاد (مما يقلل من الأسعار التي يحصلون عليها ويشوه سلوك الأسعار الموسمية).

٢٢- إن استخدام أدوات إدارة المخاطر السعرية قد يكون صعباً (للاطلاع على مثال على استخدامها انظر النص المنفصل ٥). فتكاليف الصفقة لا تجعل معنى لاستخدام أدوات إدارة المخاطر القائمة على السوق إلا عند استخدامها عن طريق رابطة للمزارعين. وهذه الرابطة لا تحتاج فحسب إلى فرص الحصول على معلومات بشأن هذه الأدوات والأسواق التي تتعامل فيها (والتي كثيراً ما تكون في الخارج) بل تحتاج أيضاً

إلى فرص للوصول إلى تسهيلاتهما التجارية. ثم هناك مجال واسع من القيود، تتراوح بين الحاجة إلى توظيف موظفين مؤهلين وبين العثور على وسيط جاهز وتلبية الشروط الائتمانية للسوق. ومع ذلك، تغلبت بعض رابطات المزارعين في بلدان شتى على هذه القيود وأصبحت توفر لأعضائها بنشاط حماية سعرية عن طريق استخدام الأسواق الآجلة وأسواق الخيارات (البن في كوستاريكا والقطن في أوغندا). كما تعمل المنافسة بين التجار على مساعدة المزارعين على الاستفادة من وجود أسواق لإدارة المخاطر.

٢٣- وإذا كانت الحكومة راغبة في اتخاذ الإجراءات اللازمة في مجال السياسة العامة، سيسهل نسبياً تقليل المشاكل الموجودة في النظام الائتماني، والواقع أنه يجري حالياً تقليلها في عدد من البلدان. إن المزارعين من الناحية النظرية هم عملاء جيدون للمؤسسات الائتمانية: ولكي يؤدي عملهم بكفاءة، فإنهم يحتاجون إلى نفاذ مستمر إلى الائتمان (مما يعطيهم حافزاً على سداد قروضهم في الوقت المحدد). وتكون المحاصيل التي ينتجونها أو تكون ماشيتهم ضماناً تبعياً جيداً للقروض. إن المطلوب هو نظام يسمح للمصارف بالاستفادة من مكان القوة النسبية هذه.

٢٤- والعامل الأساسي في هذا الصدد هو وضع تقنيات لتأمين سداد القروض. وتبسيطاً للأمر بعض الشيء، هناك طريقتان للقيام بذلك. وتتمثل الطريقة الأولى في كسب شكل من أشكال السيطرة على سداد ثمن السلع الأساسية - أي في حالة تسليم السلع الأساسية بالفعل، يقوم المشتري (مثل تاجر أو بورصة للسلع الأساسية لإعداد الترتيبات لمبيعات المزارعين) بالسداد إلى المصرف الذي وفّر الائتمان لمُدخلات المزارعين؛ ثم يسدد المصرف للمزارعين بعد خصم المستحق من الدين. ويستخدم هذا النظام، أو نسخة أحدث منه نوعاً، في عديد من بلدان أوروبا الوسطى والشرقية وأمريكا الوسطى، وفي زامبيا مثلاً^(٧). أما الحل الثاني الذي كثيراً ما يطبق بنجاح فهو استخدام السلع الأساسية ذاتها، وليس المدفوعات المتوقعة لها، كضمان تبعي، وأكثر أشكال هذا النظام شيوعاً هو تمويل إيصالات التخزين (انظر النص المنفصل ٦ للاطلاع على مثال على ذلك)^(٨).

النص المنفصل ٥

مثال على قيام رابطة للمزارعين باستخدام الخيارات في حماية الأسعار

تود رابطة للمزارعين شراء مُدخلات زراعية نيابة عن أعضائها. غير أن المصرف الذي اتصلت به الرابطة للحصول على ائتمان يرى أن قدرة الرابطة (التي تقوم أيضاً بتسويق البن نيابة عن أعضائها) على السداد تعتمد بشدة على الأسعار التي ستحصل عليها وقت سداد القرض. إن تقلب أسعار البن يؤدي، بدون إدارة المخاطر، إلى خطر فعلي من عدم الوصول إلى الحد الأدنى المطلوب للدخل وفيما يلي بعض النطاقات السعرية الدولية للبن من صنف "آرابيكا" في الأعوام الأخيرة:

١٩٩٤: بين ٨٠ و ٢٢٠ سنتاً للرطل

١٩٩٥: بين ١١٠ و ١٨٠ سنتاً للرطل

١٩٩٦: بين ١١٠ و ١٣٠ سنتاً للرطل

١٩٩٧: بين ١٣٠ و ٢٧٠ سنتاً للرطل

ولذلك يبدو من السليم أن يقوم البنك بحماية دخل الرابطة عن طريق برنامج لإدارة المخاطر. فلا مجال لاستخدام العقود أو الأسواق الآجلة: فإذا زادت الأسعار وكانت الرابطة حبيسة سعر ثابت، من المرجح

أن يتخلف المزارعون عن التزاماتهم بالتسليم إلى الرابطة، وبدلاً من ذلك يسلمون بضاعتهم إلى التجار. ولذلك يقرر المصرف أن يُدخل في صفقة التمويل سلسلة خيارات تحمي الرابطة في حالة هبوط الأسعار لكنها تسمح لها بالاستفادة من الزيادات السعرية. وبالطبع فإن الخيارات لها تكلفة، لكن بدونها ربما تعجز الرابطة عن الحصول على الائتمان اللازم للمدخلات، ويعجز أعضاؤها عن الحصول على أدنى سعر مضمون لانتاجهم الآجل.

٢٥- وفي تمويل إيصالات التخزين، توفّر المصارف (أو غيرها) الائتمان على أساس البضائع المخزنة في مخزن يخضع (تفضيلاً) لإشراف مستقل. فتنقل مخاطرة الإعسار من المقرض إلى شركة التخزين - وهي كثيراً ما تكون كيانا كبيراً تسانده ضمانات مالية ويستخدم التأمين لمزيد من الحماية.

النص المنفصل ٦

فوائد تمويل إيصالات التخزين - مثال على البن في كينيا

تكون المصارف على استعداد لتقديم مزيد من الائتمان بشروط أفضل إذا أبدى المقرضون استعداداً لتوفير ضمان تبعي، وفي حالة تمويل السلع الأساسية تكون السلع الأساسية ذاتها هي ضمان تبعي جيد. وإدارة الضمان التبعي تدخل تكاليف إضافية، لكن هذه التكاليف تعوضها وأكثر تكاليف الاقتراض الأقل. وفيما يلي مثال على حالة كينيا بالنسبة لائتمان مدته ثلاثة أشهر:

الإدارة بدون ضمان تبعي	الإدارة بضمان تبعي	قيمة البضائع
سبعة ملايين دولار أمريكي	سبعة ملايين دولار أمريكي	معدل التسليف
٥٠ في المائة	٨٠ في المائة	حصيلة القرض
٣,٥ مليون دولار	٥,٦ مليون دولار	سعر الفائدة
٢١ في المائة	٨,٥ في المائة	تكلفة الفائدة
١٨٤ ٠٠٠ دولار	١١٩ ٠٠٠ دولار	تكاليف التخزين والتأمين
١٢٠ ٠٠٠ دولار	١٧٩ ٠٠٠ دولار	التكاليف الكلية
٢٠٤ ٠٠٠ دولار	٢٩٨ ٠٠٠ دولار	

أما المقرض الذي يستخدم سلعه الأساسية كضمان تبعي فيدفع رسوماً أقل بشكل طفيف على قرض أعلى بنسبة ٦٠ في المائة.

المصدر: "Managing your collateral risk in Africa", presentation by R.P.G. Taylor, Manager, SGS Kenya Ltd., at the First African Oil Trade Conference, Harare 15-17 April 1996.

٢٦- وفي كثير من البلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقال، بما فيها الاتحاد الروسي وبولندا وهنغاريا ورومانيا، يجري تطوير تمويل إيصالات التخزين كوسيلة لتحسين فرص حصول منتجي الحبوب من صغار ومتوسطي الحجم على الائتمان (مع ميزة إضافية هي اختبار وتحسين نوعية المنتج)^(٩). وفي معظم البلدان

النامية. يكون التركيز أكثر على الائتمانات الممنوحة لمنتجات محاصيل التصدير (مثل البن في أوغندا والفلفل في ماليزيا والسكر في الأرجنتين)، وإن كان يجري أيضا تطوير استخدام الحبوب والمحاصيل الغذائية المحلية الأخرى كضمان تبقي للائتمانات الممنوحة للمزارعين في عدد من البلدان (الهند والفلبين ومالي وزامبيا مثلا). أما العقوبات الأساسية فتتمثل في سوء الأطر القانونية والتنظيمية، كما نوقش في الفصل الأول. وأوجه الضعف التنظيمية على مستوى منظمات المزارعين.

باء - إمكانات التغلب على القيود

٢٧- يمثل المزارعون بوجه عام المجموعة الأخيرة التي تستفيد من الامكانيات التي توفرها الأسواق المالية الحديثة. بل إنهم كثيرا ما لا يكونوا على وعي بهذه الإمكانيات؛ ففي حالات كثيرة يستخدمون فحسب معلومات الأسعار التي تصدرها بورصات السلع الأساسية لتحسين مركزهم التفاوضي تجاه التجار، وكثيرا ما يحققون نجاحا طيبا. كما أنهم عادة ليسوا منظمين تنظيميا جيدا يكفي لاستخدام هذه الامكانيات حتى لو كانوا على وعي بها؛ وهذا يؤكد من جديد الحاجة إلى تعزيز وجود رابطات قوية للمزارعين. ومن سوء الحظ، وحتى في حالة وجود رابطات قوية للمزارعين، فإنها قد تواجه، في كثير من البلدان إن لم يكن في معظمها، إطارا مؤسسيا سيئا، خاصة وأن المصارف المحلية ليست لديها الخبرة المطلوبة للوساطة في إدارة المخاطر أو لتوفير إئتمانات يتم تأمينها بإنتاج آجل أو بإيصالات التخزين. وقد يكون هذا سببا لكي تنشئ الحكومة وكالة وساطة، أو لحفز المصارف على تعلم الوساطة في إدارة المخاطر أو استخدام السلع الأساسية كضمان تبقي (وهي عملية يمكن أن يسهم فيها المجتمع الدولي).

٢٨- وإذا تصدّت الرابطة لإدارة المخاطر وللاحتياجات التمويلية للمزارعين، يكون احتمال وصولها إلى الأسواق الحديثة أكبر كثيرا، أولا لأن رابطة كهذه يمكنها أن تستثمر في التدريب وجمع المعلومات، وثانيا لأن تكاليف الصفقات من جانب المصرف ستكون أقل كثيرا مما سيكون عليه الحال عند التعامل مع عدد كبير من صغار المزارعين على أساس فردي، وثالثا لوجود شكل من أشكال الضمان المتبادل من جانب أعضاء الرابطة.

٢٩- ويوجد حاليا في البلدان النامية والبلدان المارة بمرحلة انتقال عدد قليل فقط من رابطات المزارعين لديه من القوة ما يكفي للمشاركة بنجاح في التسويق أو توفير الائتمان. إن هذه الرابطات على استعداد لتعلم التطبيقات الأكثر تعقيدا. ورغم أن عدد هذه الرابطات صغير، إلا أنه من المرجح أن يزداد بسرعة في الأعوام المقبلة. وفضلا عن ذلك، تعمل منظمات كثيرة، منها أقسام مختلفة في منظومة الأمم المتحدة، على تحسين مستويات المهارة لدى هذه الرابطات. وينبغي إدراك أنه لم تكن هناك رابطات مستقلة للمزارعين في بلدان كثيرة منذ أعوام قليلة فقط.

جيم - الفعالية

٣٠- إن استخدام أدوات إدارة المخاطر السعيرية وتمويل إيصالات التخزين يمكن أن يشكل وسائل فعالة لكي تبلغ رابطات المزارعين أهدافا مثل ضمان سعر أدنى لأعضائها؛ وتحسين التسويق الأطول أجلا؛ أو ضمان برنامج ائتماني متاح يرتبط مثلا بتوريد المدخلات. إن استخدام إيصالات التخزين (باعتباره الوسيلة الأساسية لاستخدام السلع الأساسية كضمان تبقي مناسب للمزارعين)، كما تبين من النص المنفصل ٦ أعلاه،

يحسّن من توافر الائتمان مع خفض تكلفته. ومن الناحية العملية، فإن المصارف التي تفهم التمويل الزراعي على النحو الواجب تبدي استعدادها أيضاً لمد أجل ائتماناتها إلى فترات تصل إلى عدة أشهر قبل الحصاد، طالما أن الانتاج يدخل فور الحصاد إلى مخازن خاضعة للإشراف. ومن المرجح أن تكون إدارة المخاطر السعريّة من جانب المزارعين أقلّ فعالية من إدارة المخاطر السعريّة من جانب المشاريع: فالمرجح أن تكون المخاطرة الأساسية التي نوقشت في الفصل السابق أعلى لرابطات المزارعين عنها لأولئك الأقرب إلى نشاط التصدير. ولذلك فإن قرار استخدام أدوات إدارة المخاطر السعريّة يتطلب تحليلاً دقيقاً للصلات بين أسعار المزارعين وأسعار بورصات العقود الآجلة.

الفصل الثالث

سياسات الحكومات والتعرض لمخاطر الأسعار (١٠)

٣١- تمارس الحكومات في بلدان كثيرة تجارة السلع الأساسية (عن طريق المؤسسات شبه الحكومية مثلاً). ويمكن أن تساهم المؤسسات شبه الحكومية في ميزانيات الحكومات أو تشكل عبئاً عليها وذلك حسب مستويات الأسعار. ولا يصدق ذلك فقط على المؤسسات شبه الحكومية التي تمارس تجارة السلع الأساسية مباشرة بل وعلى شركات النقل العامة (بما في ذلك شركات الخطوط الجوية) التي لا يمكن لها رفع أسعار النقل بسهولة عند ارتفاع أسعار النفط. وفضلاً عن ذلك تستمد الحكومة جزءاً كبيراً من دخلها في العديد من البلدان التي تعتمد في حصائل صادراتها على السلع الأساسية من ضريبة على الصادرات (أو رسوم مماثلة كالأتاوات) تحدّد كنسبة مئوية - وبعبارة أخرى يقترن انخفاض الدخل الذي تدره الضرائب بانخفاض أسعار السلع الأساسية. وإذا كانت أسعار الصادرات من السلع الأساسية منخفضة وعجزت الحكومات عن التعويض عن نقص الدخل الذي تدره الضرائب أو الأتاوات بواسطة قرض دولي أكبر (وبصورة عامة تزداد صعوبة الحصول على أموال بشروط جيدة مع تفاقم الاحتمالات فيما يخص حصائل الصادرات) فمن المرجح أن يؤدي ذلك إلى استحالة تنفيذ برنامج الإنفاق المخطط. عندها يتأخر دفع الأجور وتؤجل الصيانة اللازمة للطرق والموانئ وغيرها من الهياكل الأساسية العامة ويوقف مؤقتاً تنفيذ مشاريع البناء العامة وما شابهها - ويترتب على ذلك كله تكاليف حقيقية للاقتصاد. كذلك تمثل السلع الأساسية السائبة (النفط الخام والمنتجات النفطية والقمح والسكر والزيوت النباتية) في بلدان كثيرة حصة كبيرة من الواردات ويرتبط الدخل الذي تدره الضرائب المفروضة على هذه الواردات ارتباطاً عكسياً بمستويات الأسعار: فإذا ازدادت أسعار السوق العالمية نحت الحكومات إلى خفض ضرائب استيراد هذه السلع الأساسية الاستراتيجية لحماية المستهلكين. وترد في الفرع ألف أدناه مناقشة إدارة هذه الأنواع من المخاطر المباشرة.

٣٢- وبالإضافة إلى هذا، تتعرض حكومات كثيرة لمخاطر غير مباشرة. ويمكن أن تعتمد صحة الاقتصاد ككل على الأسعار التي تدفعها أو تتلقاها الجهات الفاعلة في القطاع الخاص مقابل السلع الأساسية. وفضلاً عن ذلك، قد تتوقف القدرة التنافسية للبلد على تكاليف صفقاته في التجارة الدولية التي تحددها إلى حد بعيد تكاليف التمويل وأسعار السلع الأساسية (بما في ذلك تكاليف النقل). وتتمثل إحدى الطرق التي يمكن للحكومات أن تخفض بها المخاطر المتصلة بهذا التعرض غير المباشر في تشجيع ظهور إطار قانوني وتنظيمي يمكن الجهات الفاعلة في القطاع الخاص من إدارة مخاطر الأسعار (والوصول إلى أسواق التمويل

المكنول) كما نوقش في الفصلين السابقين. وترد في الفرع باء أدناه^(١١) مناقشة لهذا الإجراء ولبعض التدابير القصيرة الأجل الأخرى التي يمكن للحكومات أن تتخذها.

ألف- تعرض الحكومات المباشر لمخاطر الأسعار وطرق تخفيف هذه المخاطر

٣٢- هناك طرق شتى يمكن للحكومات أن تخفف بها تعرضها لمخاطر أسعار السلع الأساسية هي تشجيع التنوع واستخدام ضرائب تصدير متغيرة؛ واستخدام سندات لترويج السلع الأساسية (يشتريها المصدرون اجبارياً بالعملة الصعبة)؛ والمخصصة التي تحول المخاطر إلى القطاع الخاص؛ واستخدام الاقتراض المشروط عن طريق مرفق التمويل التعويضي والطارئ التابع لصندوق النقد الدولي مثلاً؛ وتحرير الأسواق المالية لتيسير الوصول إلى الأموال الدولية؛ واستخدام إدارة المخاطر القائمة على السوق^(١٢). وتكمن ميزة الطرق القائمة على السوق في إبعاد المخاطر الرئيسية إلى سوق كبيرة وسائل (في الخارج عادة) ذات ميل واضح إلى المخاطرة - وبعبارة أخرى سوق يمكن أن توجد فيها إدارة رخيصة نسبياً للمخاطر. ويمكن للحكومات أن تنظر في الطرائق التالية لإدارة المخاطر القائمة على السوق:

(أ) استخدام صناديق أو سياسات تثبيت "هجينة"؛ تقوم فيها الحكومة نفسها باستيعاب المخاطر الصغيرة بينما تحوّل المخاطر الأكبر إلى السوق؛

(ب) جعل خدمة الدين تعتمد على مستويات أسعار السلع الأساسية؛

(ج) استخدام الأسواق الآجلة وغير الرسمية لإدارة المخاطر من أجل إدارة المخاطر "الاستراتيجية" (تثبيت الأسعار عند مستويات ملائمة لفترات طويلة).

١- صناديق وسياسات التثبيت الهجينة

٣٤- كان سجل الصناديق التقليدية لتثبيت الأسعار سيئاً. فعندما تظهر الحاجة إلى السحب من الصندوق للتعويض عن انخفاض الأسعار لا تكون الأموال في معظم الأحيان حاضرة - إما بسبب عدم اتخاذ الاحتياطات اللازمة أو لأن الأموال أُنفقت بالفعل على أغراض أخرى. وسلوك أسعار السلع الأساسية يجعل من المستحيل تقريباً تجنب نتيجة من هذا القبيل. ولكي يقوم صندوق تثبيت الأسعار بدور فعال على مدا دورة اقتصادية ينبغي أن يكون كبيراً إلى الدرجة التي يصبح معها من المرجح جداً، في اقتصاد يفتقر إلى رأس المال، إيجاد استخدام أفضل للأموال.

٣٥- وصناديق التثبيت الهجينة تخفف حدة هذه المشكلة (لكنها لا تزيلها). وهي تمثل في عالم مثالي ثاني أفضل حل، إذ يمكن إثبات أن إبعاد كافة المخاطر إلى أسواق إدارة المخاطر الدولية هو أقل تكلفة. بيد أن امكانات إبعاد المخاطر إلى الخارج، عملياً، محدودة بالنسبة للبلدان في معظم الأحيان أو ذات تكلفة مرتفعة. وفي هذه الحالات يمكن للحكومة، إن ظلت تريد تجنب سكان بلدها الأثر الكامل لتقلب أسعار السوق العالمية، أن تستخدم صندوق تثبيت صغيراً وتقوم في الوقت ذاته بشراء خيارات تحميها من تقلبات الأسعار الكبيرة. وهذه الاستراتيجية الهجينة غير مستخدمة في أي مكان في الوقت الحاضر وإن كان قد تم دراستها فيما يخص بضعة بلدان. ووجدت دراسة أجراها البنك الدولي بشأن فنزويلا مثلاً أن من الممكن

تكملة صندوق لتثبيت أسعار النفط على نحو مفيد باستخدام إدارة المخاطر القائمة على السوق؛ وبيّنت محاكاة أن حجم صندوق التثبيت اللازم لتحقيق أهداف معينة يكون أصغر بكثير وتكلفة استخدام أدوات السوق أقل بكثير مما هو الحال في حالة الاحتفاظ بأرصدة أكبر في الصندوق. فضلاً عن ذلك يمكن تجنب الحاجة إلى الاقتراض الدولي من أجل بقاء الصندوق^(١٢).

٢- الديون المعتمدة على أسعار السلع الأساسية

٣٦- إذا كانت حكومة تعتمد اعتماداً كبيراً على حصائل السلع الأساسية في تحقيق دخلها، فإن قدرتها على خدمة ديونها تعتمد بطبيعة الحال اعتماداً مباشراً على مستوى أسعار هذه السلع الأساسية في السوق العالمية. وفي هذه الحالة من المعقول الربط بين الاثنين مباشرة وذلك عن طريق ربط أسعار الفائدة بأسعار النفط أو الكاكاو مثلاً. وهذا يخفض فوراً خطر العجز عن تسديد القروض (إذا كانت حصائل الصادرات أدنى أو تكاليف الاستيراد أعلى فإن خدمة الديون ستكون أيضاً أدنى بكثير ومن ثم يصبح من السهل نسبياً على البلد أن يتجنب العجز على الدفع)، وبذلك من المرجح أن يؤدي إلى انخفاض قسط تحمل المخاطرة (وبعبارة أخرى انخفاض تكلفة الاقتراض).

٣٧- واستخدمت بعض الحكومات بالفعل هذه الآلية ابتداءً من القرن الماضي، عندما وجدت حكومة ولايات أمريكا الاتحادية آنذاك أن بإمكانها أن تجمع أموالاً بفعالية أكبر كثيراً عن طريق ربط التسديد بأسعار القطن. وبدأت أحدث موجات هذا النشاط عهداً في أواخر الثمانينات في إطار إعادة التفاوض بشأن الديون الموجودة. وأسفر ذلك عما يسمى بـ "سندات برادي" التي تربط أسعار الفائدة بأسعار السلع الأساسية (في حالة أوروغواي مثلاً، ربطها بأسعار استيراد المنتجات النفطية وبأسعار تصدير لحم البقر والصوف والأرز). بيد أن الحكومات كانت أقل نشاطاً بكثير من الشركات المقترضة في إصدار سندات ترتبط قيمتها بأسعار السلع الأساسية^(١٤). وعدم الوعي بالامكانات الموجودة يلعب بالتأكيد دوراً، لكن نقص التنسيق بين الكيانات الحكومية ("التنازع على النفوذ") يشكل، عملياً، عقبة رئيسية في أكثر الأحيان.

٢- استخدام الأسواق الآجلة وغير الرسمية لإدارة المخاطر

٣٨- أصبح استخدام أسواق إدارة المخاطر مقبولاً كممارسة سليمة من جانب معظم المصارف المركزية لكنها تنحو إلى الاختصار على استخدام مبادلات وخيارات أسعار الفائدة والعملية، وإن كانت مخاطر تقلبات أسعار السلع الأساسية أهم في أكثر الأحيان بالنسبة للبلد من مخاطر تقلبات أسعار العملة أو الفائدة. وهناك بعض حالات اتخذت فيها مصارف مركزية ووزارات مالية إجراءات تحمي من مخاطر أسعار السلع الأساسية، خاصة في أمريكا اللاتينية، وتغطي مخاطر الأسعار المرتبطة بالصادرات أو الواردات النفطية. وعلى سبيل المثال استخدمت وزارة مالية المكسيك بنجاح أسواق العقود الآجلة والخيارات والمقايضات لحماية الحكومة من خطر تدني إيرادات الضرائب المفروضة على الصادرات النفطية. إن استخدام الكيانات الحكومية لأدوات إدارة مخاطر أسعار السلع الأساسية أكثر انتشاراً في البلدان المتقدمة وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية (انظر النص المنفصل ٧). ويبدو أنه لا يوجد أية حالات تحمي فيها حكومات أفريقية، وهي معرضة جداً لتقلبات أسعار السلع الأساسية، نفسها من هذه المخاطر. إن الامكانات كثيرة (انظر النص المنفصل ٨ مثلاً) لكن عدم اعتياد معظم مقرري السياسات الحكومية على هذه الأدوات الجديدة نسبياً إلى جانب عقبات أخرى، منع حتى الآن معظم البلدان من الاستفادة منها.

٤- العقبات

٣٩- لم تكن الحكومات حتى الآن نشطة جداً في مختلف هذه الأسواق. ونحت إلى استيعاب مخاطر الأسعار بنفسها أو نقلها إلى مواطنيها. وبصورة عامة نحت، عجزاً منها لا خياراً، إلى تفويت فرصة تثبيت مستويات الأسعار الملائمة لممدد طويلة. كيف يفسّر هذا النقص النسبي في استخدام أسواق إدارة المخاطر؟ يرد أدناه وصف للقيود الرئيسية.

١٠- انعدام الثقة، والخوف، والخمول ونقص الوعي/الفهم

٤٠- كثيراً ما تعتبر أسواق إدارة المخاطر أسواق مضاربات أو، وهو الأسوأ: أسواقاً تتلاعب بها جهات فاعلة دولية كبيرة. عندها يخلص إلى أن استخدام هذه الأسواق أكثر مخاطرة على الحكومات من مجرد الاستمرار في استيعاب المخاطر. وليس هناك ما يبرر هذا الخوف: فالتلاعب صعب إلى حد ما، عملياً، (معظم المتلاعبين المحتملين يتكبدون خسائر كبيرة في نهاية المطاف)، وليس للمضاربة، حتى وإن كانت تؤدي إلى تفاقم تقلبات الأسعار القصيرة الأجل، أثر كبير على مستويات الأسعار الأطول أجلاً^(١٥). وإذا كانت إدارة تجارة السلع الأساسية جيدة نسبياً وكانت رتب السلع الأساسية التي يتجر بها البلد متماشية عموماً مع الرتب النموذجية المتعامل بها دولياً فإن الأسعار المعلنة في أسواق إدارة المخاطر ستوفر بديلاً جيداً للأسعار التي سيتلقاها أو يدفعها البلد ومن ثم يمكن استخدامها بصورة فعالة في إدارة المخاطر.

النص المنفصل ٧

إدارة مخاطر أسعار النفط في الكيانات العامة بالولايات المتحدة

تستخدم بعض الكيانات العامة في الولايات المتحدة، رغم أنها ما زالت تمثل أقلية، بصورة نشطة أدوات إدارة المخاطر القائمة على السوق لإدارة تعرضها لمخاطر أسعار النفط. وفي تقييم لأسباب إدارة المخاطر هذه وفعاليتها وُجد أن الأسباب تباينت:

- حماية الإيرادات التي يدرها إنتاج النفط والغاز على الدولة؛
- حماية ميزانية المشتريات العادية من المنتجات النفطية؛
- حماية ميزانية دعم الوقود الذي تستهلكه الأسر المعيشية المنخفضة الدخل؛
- تجنب الحاجة إلى زيادات كبيرة في الأسعار بالنسبة للمستهلكين (الطاقة أو النقل العام)؛
- حماية قيمة المخزونات؛
- الاستفادة من الحالات التي تكون فيها الأسعار مؤقتة.

وفي معظم الحالات تستخدم الكيانات العامة أدوات غير رسمية بدلا من العقود الآجلة والخيارات المتداولة في البورصة إذ ترى أنها أسهل في إدارتها وتتطلب فهما تقنيا أقل مما تتطلبه الأدوات المتداولة في البورصة وتتطلب موارد قليلة بعد تنفيذ الاستراتيجية ولا تقتضي ضوابط إدارية كثيرة لمنع خسارة الأموال العامة. وحتى إن كانت الإجراءات البيروقراطية اللازم على الوكالات اتباعها قد قللت في معظم الأحيان من فعالية استخدام هذه الأدوات فإن الوكالات، بصورة عامة، اعتبرت أنه استخدام هذه الأدوات يحقق أهدافها (وإذا لم يحدث ذلك، تم الخلوص بصورة عامة إلى أن تغيير الأدوات المحددة الجاري استخدامها والقائمة على السوق سيمكّن من تحقيق أهدافها) ويكون مفيداً لها.

المصدر: Decision Analysis Corporation of Virginia, Management of fuel price risk in the public sector, prepared for the Energy Information Administration, Department of Energy, United States of America, 1993.

٤١- إن عزو حالات النقص إلى تطورات الأسعار السلبية كثيراً ما يكون أسهل على الجهات المسؤولة سياسياً أو عملياً عن الإيرادات (أو النفقات) المتصلة بمستويات أسعار السلع من تفسير السبب في ضرورة تنفيذ إدارة المخاطر. وإدارة مخاطر الأسعار تشبه التأمين من جوانب كثيرة: فإذا لم يقع مكروه لا يدفع التأمين شيئاً. ومن السهل جداً على الأشخاص الذين لا يفهمون هذا المبدأ أن يخلصوا إلى أن قسط التأمين قد أهدر وأن موظفي الحكومة الذين اتخذوا قرار إبرام عقد التأمين هذا غير أكفاء بل وفاسدون. والواقع أن المسؤولين الحكوميين في عدد من البلدان اتهموا بذلك إما من جانب فئات من الرأي العام أو من جانب فروع أخرى للحكومة. وفي مثل هذا المناخ يشكل الامتناع عن العمل آمناً حل ومن المستبعد أن يتغير ذلك ما لم يحاسب المسؤولون الحكوميون عن آثار تغيرات الأسعار السلبية^(١٦).

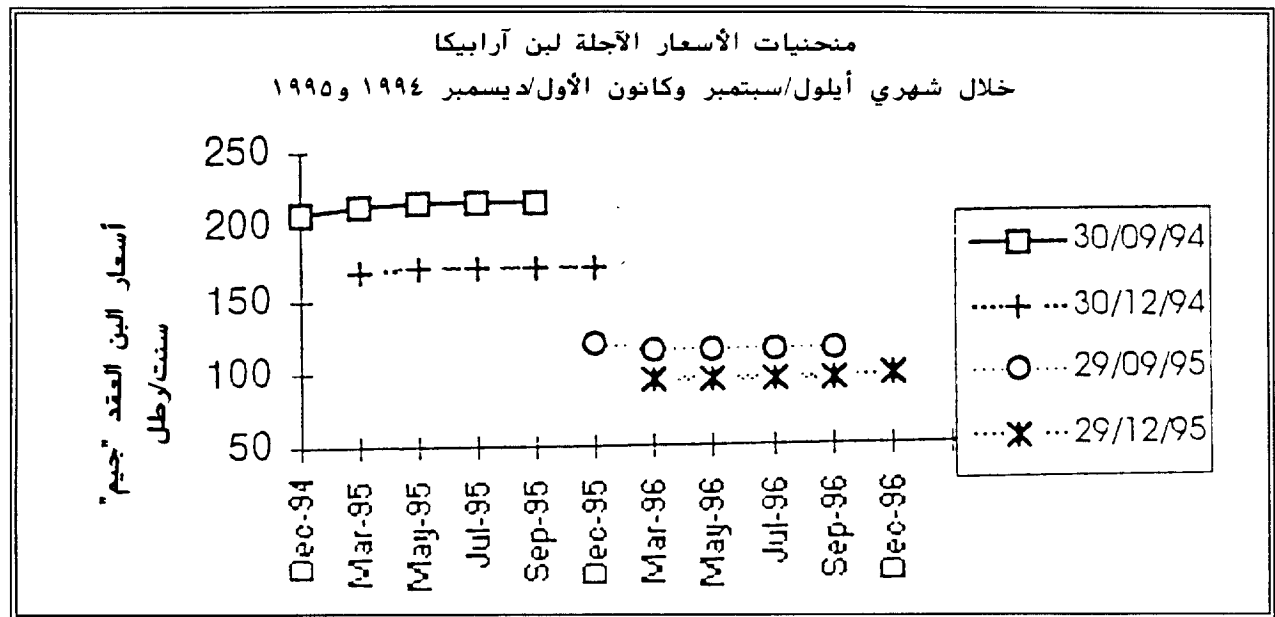
النص المنفصل ٨

استخدام إدارة المخاطر كأداة استراتيجية - مثال

البن في أفريقيا

تصل أسعار السلع الأساسية في الأسواق من حين لآخر إلى مستويات يعتبرها المشترون أو البائعون جيدة لدرجة يصعب تصديقها. وعندما ترتفع الأسعار بسرعة أو تنهار فجأة لا يمكن بطبيعة الحال الوثوق يوماً من احتمال استمرار هذا التحرك في الأسعار. ولكن إذا ظلت الأسعار عند نفس المستوى فإنها يمكن مثلاً أن تكون جيدة بما يكفي لضمان ربحية مشروع استثماري أو تحقيق دخل للحكومة أعلى مما يلزم لمواجهة ميزانيتها. وفي هذه الحالة يعتبر ضياع فرصة تثبيت هذا السعر أملاً في أن يكون سعر الغد أفضل من ذلك مضاربة (توفر الأسواق المالية اليوم إمكانية تثبيت سعر أدنى مع الاحتفاظ بالقدرة على الاستفادة جزئياً من زيادات الأسعار دون دفع أية أقساط).

إن قراراً استراتيجياً بتثبيت هذه الأسعار لمدة أطول يمكن أن يكون سليماً جداً. وكمثال على مدى فائدة هذا النوع من إدارة المخاطر الاستراتيجية بحثت هنا حالة البن في أفريقيا. وهذه بطبيعة الحال حالة فرضية - ففي عام ١٩٩٤ لم تكن الحكومات الأفريقية، ككل، مستعدة لاتخاذ قرارات إدارة مخاطر الأسعار الاستراتيجية (ظهرت أدوات ذلك منذ بضعة أعوام فقط).



تغطية عامي ١٩٩٥-١٩٩٦ ابتداء من كانون الثاني/يناير ١٩٩٥ (بملايين دولارات الولايات المتحدة)		
١٩٩٦	١٩٩٥	
صادرات بن آرابيكا		
٨٢٠	٩١٠	صادرات البن
٣٠٩+	١٨٣+	العائدات الاضافية من التغطية
٢٠٤+	٧٨+	- المتوسط - أسوأ حالة
صادرات بن روبوستا		
٩٧٥	١ ٢١٥	صادرات البن
٦٤٠+	٢٧٦+	العائدات الاضافية من التغطية
٣٩٨+	٢٤+	- المتوسط - أسوأ حالة
المصدر: استناداً إلى تقديرات الأونكتاد. يفترض أن التغطية ثبتت متوسط أسعار أيلول/سبتمبر ١٩٩٤ ("المتوسط") أو أسعار كانون الأول/ديسمبر ("أسوأ حالة") لمدة عامين (١٩٩٥-١٩٩٦) فيما يخص ٨٠ في المائة من حجم صادرات عام ١٩٩٤.		

وبعد سنوات من الكساد بدأت أسعار البن ترتفع بسرعة في أيار/مايو ١٩٩٤. وارتفعت أسعار نوعي البن أرابيكا وروبوستا من ٩٠ سنتا للرطل و ٧٠ سنتا للرطل على التوالي في نيسان/أبريل إلى ٢,٢٠ دولار من دولارات الولايات المتحدة للرطل و ١,٦٠ دولار للرطل على التوالي، في تموز/يوليه. وظلت مرتفعة جدا لمدة أربعة أشهر، قبلت ذروتها في أيلول/سبتمبر قبل أن تبدأ في الانهيار بسرعة إلى حد ما. وكانت مستويات الأسعار مغرية جدا في رأي معظم الجهات الفاعلة في السوق (آنذاك وليس فقط لاحقا). وكان من الممكن، بواقعية، تثبيت هذه الأسعار المرتفعة: فمنحنى الأسعار الآجلة للبن كان منبسطا بوجه عام كما يبين الرسم البياني الوارد أعلاه. وكانت السوق أيضا نشطة بما يكفي لاستيعاب نشاط كبير للتغطية إذ كان حجم العقود الآجلة والخيارات في عام ١٩٩٤ يعادل ٢٠ مرة و ٧ مرات حجم السوق العالمية للبن من النوعين أرابيكا وروبوستا على التوالي.

ويبين الجدول الإيرادات الإضافية التي كان من الممكن تحقيقها لو استطاع مصدرو البن الأفارقة أن يشتتوا لمدة عامين (١٩٩٥-١٩٩٦) أسعار عام ١٩٩٤ المرتفعة - مما يضيف مبلغا يصل إلى ١,٤ مليار دولار لو وزعت قرارات المصدرين لإدارة المخاطر بالتساوي على الأشهر الأربعة الأخيرة من ذلك العام. ولو بدأت التغطية في كانون الأول/ديسمبر فقط، عندما كانت الأسعار قد انخفضت بالفعل بأكثر من الربع منذ أيلول/سبتمبر، لحقق ذلك حتى في هذه الحالة إيرادات إضافية من تصدير البن تبلغ قيمتها ٧٠٠ مليون دولار من دولارات الولايات المتحدة.

ومن سوء الحظ أنه لم يتسن اغتنام هذه الفرصة. ولم تكن هياكل اتخاذ القرار اللازمة موجودة بل ولم تقدم المصارف الغربية (حيث اعتبر معظمها أن البلدان الأفريقية غير مستعدة لهذا النوع من النشاط التجاري حتى وإن كان قد تم الاتصال بحكومة واحدة على الأقل مع عرض بتثبيت أسعار البن) أو المنظمات المتعددة الأطراف في الواقع دعما لتطوير الأفكار اللازمة وبناء المؤسسات.

٤٢- ويتفاهم الخوف من الأسواق في معظم الأحيان بفعل خوف كبار المسؤولين الحكوميين من عدم إمكان الاعتماد على موظفيهم، الذين سيكونوا مسؤولين عن النشاط اليومي، في استخدام الأسواق على الوجه الصحيح. وهذا لا يخلو تماما من الصحة (فقد وقعت بعض التجاوزات الواضحة) إلا أنه لا ينبغي تطبيقه على استخدام كافة الأدوات؛ إذ يمكن لكبار متخذي القرارات أنفسهم مثلا أن يقرروا اللجوء إلى مقايضة، تتم استراتيجيا من حين لآخر لضمان مواجهة الميزانية، باستخدام أية طريقة من عدد من الطرائق المنخفضة التكلفة لضمان عرض سعر عادل. وفي المقابل ينطوي استخدام أسواق العقود الآجلة والخيارات على أساس منتظم على مخاطر أكبر بكثير ويتطلب بيئة رقابية صارمة؛ وإذا كانت الظروف غير مؤاتية لمثل هذه الضوابط الصارمة وجب الامتناع عن استخدام هذه المجموعة من الأدوات.

٢٠ القيد القانونية والتنظيمية

٤٣- لا تملك هيئات حكومية ومؤسسات شبه حكومية كثيرة سلطة قانونية واضحة لإبرام صفقات إدارة المخاطر، إما لأن نطاق أنشطتها محدد في نظمها الأساسية ولا يرد ذكر إدارة المخاطر أو بسبب السياسات أو الأنظمة العامة التي تحظر "المضاربة" على هذه الكيانات دون أن تحدد على النحو الصحيح الفرق بين المضاربة وإدارة المخاطر. إن عجز بعض الكيانات التابعة للدولة (مثل السلطات البلدية) عن فتح حسابات في بلدان أخرى يجعل أيضا إدارة المخاطر صعبة إلى حد ما.

٤٤- وحتى في حالة عدم وجود مثل هذه القيود القانونية أو التنظيمية، تحديدًا فإن الغموض الذي يحيط بالمركز القانوني والتنظيمي لاستخدام الهيئات العامة للأسواق المالية العصرية يشكل عقبة. ولا ترغب الكيانات الأجنبية في معظم الأحيان في دفع الرسوم القانونية اللازمة لضمان قدرتها على فرض الامتثال للعقد وهي عادة ترفض بالفعل أن تقبل ولو مخاطر ضئيلة من احتمال عدم تنفيذ العقود قانوناً (خسرت المصارف نحو ١٧٩ مليون دولار من دولارات الولايات المتحدة في أواخر الثمانينات عندما عجزت أكثر من ١٠٠ بلدية في المملكة المتحدة عن الوفاء بعقود إدارة المخاطر، ونجحت في المطالبة باعتبار العقود باطلة إذ لم تكن لها سلطة إبرام هذه العقود أصلاً).

٣٠ التعقيد التنظيمي

٤٥- ليس من السهل في معظم الأحيان تصميم برنامج ملائم لإدارة المخاطر، ويعزى ذلك جزئياً إلى المشاكل التنظيمية. وإذا رأت أية إدارة من الإدارات (مثل وزارة المالية أو وزارة الزراعة) أن من المفيد تأمين الأسعار (باستخدام الخيارات أو أدوات أكثر تعقيداً لإدارة المخاطر)، فمن المرجح أن تحتاج إلى موافقة مجلس الوزراء وكذلك إلى اعتماد بالنقد الأجنبي من البنك المركزي الذي قد لا يوافق على هذا الاستخدام لندرة ما لديه من العملة الصعبة. وفيما يخص أيضاً معظم أنواع صفقات إدارة المخاطر والتمويل المكفول ينبغي منح الموردين شكلاً من أشكال الضمان المالي. ويمكن أن يقدم البنك المركزي مثلاً جزءاً من احتياطه من الذهب كضمان تبقي أو تخصص المؤسسة شبه الحكومية النشطة في تسويق البن إيراداتها لمدة شهرين لحساب ضمان مجمد. وعلى أية حال يعني الأمر مجموعات مختلفة وقد يكون من الصعوبة بمكان الحصول على موافقة كل طرف.

٤٦- وتزداد هذه الصعوبة عندما تريد الحكومة تثبيت أسعار مؤقتة بصورة استثنائية - أي شكل إدارة المخاطر الاستراتيجية الذي نوقش في النص المنفصل ٨. إن معظم أسعار السلع الأساسية لا تتقلب حقاً بصورة دورية بل تظل ثابتة نسبياً لفترات طويلة ثم ترتفع ارتفاعاً حاداً لفترة قصيرة نسبياً. ومن ثم تعتبر "الفرصة المتاحة" لتثبيت سعر مرتفع، خاصة بالنسبة للصادرات، قصيرة إلى حد ما ويجب إنشاء جهاز اتخاذ القرارات بكامله سلفاً، أي في وقت تكون فيه الأسعار غير جذابة جداً ولا يكون هناك بالتالي حافز كبير يحث مقرري السياسات على التفكير في إمكانية تثبيت الأسعار لمدة طويلة. وإذا لم توضع الآليات اللازمة في الوقت المناسب فمن المحتمل أن تضيق الفرصة قبل أن يفهم كل شخص حجم المخاطرة به وما ينبغي القيام به. وبعبارة أخرى ينبغي أن تخطط الحكومات بالفعل لهذا الطارئ وتختار سياسة واضحة وإجراءً واضحاً يتم تنفيذهما تلقائياً عندما تصل الأسعار إلى مستويات معينة مؤقتة جداً.

باء - المخاطر غير المباشرة

٤٧- على الرغم من تحكم القطاع الخاص في الجزء الأكبر من تجارة السلع الأساسية، والأهمية المحدودة للضرائب المباشرة التي تفرضها الحكومة على تدفقات تجارة السلع الأساسية، تبقى الحكومات وعرضة لمخاطر الأسعار من خلال الآثار العامة لهذه المخاطر على سكان بلدانها. لهذا فإن دور الحكومات في إدارة المخاطر لا يقل أهمية عن دورها فيها لو كانت معرضة بصورة مباشرة؛ إنه مختلف فقط. وينبغي للحكومة أن تنشئ الإطار الذي يسمح للقطاع الخاص بحماية نفسه من تقلبات الأسعار، الأمر الذي من شأنه أن يحمي الحكومة أيضاً بصورة غير مباشرة.

٤٨- إن مخاطر الأسعار التي تتعرض لها الجهات الفاعلة في القطاع الخاص ليست متطابقة بالضرورة مع مخاطر الأسعار التي يتعرض لها البلد. وعلى سبيل المثال، يعمل وكلاء مشتري السلع الأساسية الأجانب بعمولة ونادراً ما تكون الأسعار السائدة في حينها ملائمة لهم. ولا يهتم المستوردين الذين يشترون السلع بأسواق السوق العالمية وبيعونها للمستهلكين بهذا السعر مضافاً إليه هامش ربح أيضاً سوى هامشهم النسبي وليس الأسعار المطلقة. ونتيجة لذلك يتحمل عبء تقلب الأسعار المزارعون والمستهلكون على التوالي، علماً بأن وضع المجموعتين أسوأ كثيراً من وضع التجار فيما يخص إدارة التعرض لمخاطر الأسعار.

٤٩- ويمكن استخدام السياسات الحكومية لحث الكيانات الخاصة على أن تكون أكثر تحسباً لإدارة مخاطر الأسعار الأطول أجلاً. وعلى سبيل المثال يمكن تحسين سياسات الضرائب والإذن باستخدام النقد الأجنبي لأغراض برامج إدارة المخاطر، ويمكن تكييف إجراءات التصدير بحيث يصبح توقيت صادرات السلع الأساسية مؤكداً أكثر (فتصبح التغطية أسهل). ويمكن للحكومات أيضاً أن تضطلع بإدارة المخاطر "نيابة" عن الجهات الفاعلة في القطاع الخاص لبلدها. وإذا انخفضت أسعار الواردات يمكن للحكومات أن تشتري خيارات وتجعل المستوردين يدفعون ضرائب استيراد أعلى شيئاً ما، أما إذا ارتفعت الأسعار فيمكن تعويض المستهلكين عن طريق خفض الضرائب. وبالمثل يمكن للحكومات أن تشتري خيارات "نيابة عن" المصدريين لحمايتهم من خطر تدني الأسعار. ويمكن للحكومات ذاتها، إذا استدعى الأمر، أن توفر تسهيلات معينة لفترة محدودة - كما فعلت مثلاً حكومات كل من كندا والمكسيك والولايات المتحدة لتيسير عملية تحرير الزراعة^(١٧).

جيم - الفعالية

٥٠- هل يمكن أن تكون الأسواق العصرية لإدارة المخاطر والتمويل أدوات فعالة لتيسير تحقيق أهداف الحكومة؟ إن أسواق إدارة مخاطر الأسعار، كما سبقت مناقشته في الفصل الأول، لا تكون أبداً فعالة مائة في المائة؛ ويمكن فقط استخدامها لإدارة مخاطر الأسعار الدولية (التي لا ترتبط بالضرورة ارتباطاً وثيقاً بمخاطر أسعار التصدير أو الاستيراد التي تتعرض لها الحكومة) ويظل خطر التقلبات في أحجام الصادرات أو الواردات قائماً. وهناك عامل هام آخر هو مدى واقعية أهداف الحكومة. وإذا كان الهدف هو تأمين سعر أدنى محلي للسلعة أساسية للتصدير يتجاوز كثيراً السعر السائد في السوق العالمية فلن يكفي الحكومة أي قدر من الهندسة المالية لبلوغ هذا الهدف بدون دفع إعانة كبيرة (وإن كانت الأسواق المالية ستسمح للحكومة بضمان كفاية المبلغ المرصود في الميزانية لإعاناتها حتى لو هبطت أسعار السوق العالمية). وبالمثل سيخفض استخدام البلدان النامية للديون المرتبطة بالسلع الأساسية أعباء التمويل الحكومية ولكن ليس إلى مستوى المبلغ الذي يدفعه أكثر المقترضين ملاءة. بيد أنه إذا كان الهدف واقعياً (مثل تأمين سعر أدنى للسنتين القادمتين يقل شيئاً ما عن مستويات الأسعار الحالية، أو خفض تكاليف الاقتراض الدولي إلى مستوى أعلى قليلاً من سعر الفائدة المتداول بين مصارف لندن "الليبور") فمن المرجح أن يصبح أقرب منالاً حتى وإن ظل من المستبعد تحقيقه بطريقة مثلى.

الفصل الرابع - الاستنتاج

٥١- أصبح استخدام أدوات إدارة المخاطر القائمة على السوق وتقنيات التمويل المكفول متزايد الفائدة بل وربما حاسماً نتيجة التطورات التي شهدتها تجارة السلع الأساسية العالمية (مثل توفر معلومات أفضل

وازدیاد أهمية السوقيات الجيدة وازدیاد التنافس بين المصدّرين) وانسحاب حكومات كثيرة من تسويق وتسعير السلع الأساسية: بالنسبة للحكومات لأن هذه الأدوات تمكّن من تأمين الميزانيات وخفض تكاليف الاقتراض الدولي؛ وبالنسبة للمشاريع لأنها تحسّن الكفاءة وتقلل التكاليف وتيسر الوصول إلى التمويل ومن ثم تحسن الربحية؛ وبالنسبة للمزارعين لأنها توسّع خياراتهم التسويقية وتيسر حصولهم على الائتمانات التي يحتاجون إليها لشراء المدخلات. واستخدام هذه الأدوات فعال أيضا: فطالما أن الأهداف محددة بواقعية (أي تعكس واقع السوق) فإن استخدام هذه الأدوات سيجعل هذه الأهداف أقرب منالاً بكثير وإن كان لا ينبغي توقع نتائج مثلى. إن الأدوات البديلة لبلوغ هذه الأهداف متوفرة أحيانا (ولكن ليس دائما) غير أنها تكون عادة أكثر تكلفة وأقل فعالية.

٥٢- بيد أن هناك عددا من العوامل يحد من استخدام هذه الأدوات القائمة على السوق. وفي جميع الحالات هناك حاجة كبيرة إلى التوعية والتدريب. وقد أعاق استخدام أدوات إدارة مخاطر الأسعار وتمويل إيصالات التخزين وجود بيئة مؤسسية رديئة تتميز بضعف الهياكل المصرفية المحلية وتخلف رابطات المزارعين. فضلا عن ذلك هناك حاجة كبيرة إلى تحسين أطر السياسة العامة والأطر القانونية والتنظيمية.

٥٣- وتقوم هذه القضايا المتعلقة بالسياسة العامة والقوانين والأنظمة بدور أكبر من ذلك في تقييد استخدام السلع الأساسية لتيسير التمويل الأطول أجلا للشركات أو المشاريع الكبيرة. إن استخدام السلع الأساسية بشكل أو بآخر، كضمان تبغي، يمكن أن يساهم كثيرا في تيسير التجارة والاستثمار اللذين يستحيل ممارستهما بدون ذلك. ويمارس نقص الوعي والفهم دوراً ما بالفعل، لكن السياسات والقواعد والأنظمة الحكومية غير الملائمة تقوم بدور أيضا. ويفرض المجتمع الدولي أيضا بعض العقوبات خاصة عن طريق التعهدات السلبية التي تفرضها مصارف التنمية المتعددة الأطراف.

٥٤- وينبغي أن يكون واضحا أن الأدوات المالية العصرية القائمة على الأسواق لا تمثل حلا شافيا من كل داء ويمكن أن تكون خطيرة إذا لم تستخدم على الوجه الصحيح. ويوجد في معظم الأحيان خلل في المعلومات خاصة فيما يتعلق بالصفقات المعقدة: فالتكاليف الحقيقية لتنظيم هيكل التمويل أو لأداة إدارة المخاطر لا يعرفها غير المورد. على أنه يمكن لمن يرى أنه لا يملك المهارات المتخصصة اللازمة لتقييم مثل هذه الصفقات المالية المعقدة أن يجد مساعدة. وفضلا عن ذلك يمكن أن تكون مخاطر استخدام أسواق إدارة المخاطر كبيرة إذا اختيرت استراتيجية غير ملائمة (أي استراتيجية يتجاوز تعقيدها طاقة الكيان). وينطوي شراء الخيارات والاستخدام الاستراتيجي للمقايضات (خاصة إذا كانت الخيارات مشمولة) على مخاطرة قليلة طالما أمّن متخذو القرارات تسعيرا منصفًا. بيد أن استخدام الأسواق الآجلة وإدارة المخاطر خارج البورصة بطريقة أنشط يتطلب بيئة رقابة جيدة ومعقدة نسبيا؛ والمعلومات عن طريقة تهيئة ذلك متاحة على نطاق واسع لكن الظروف اللازمة قد لا تكون موجودة في جميع الحالات، وإذا كان الأمر كذلك فقد يكون من الأفضل للكيانات الامتناع عن استخدام هذه الأسواق إلى حين تهيئة هذه الظروف.

٥٥- وإذا كان استخدام الأدوات العصرية لإدارة وتمويل مخاطر الأسعار القائمة على السوق يفيد الجهات الفاعلة في القطاع الخاص ينبغي للحكومات أن تضمن أن تشجع إطار السياسة العامة والإطار القانوني والتنظيمي القائمين على استخدام هذه الأدوات استخداما صحيحا. وسيقتضي ذلك في حالات كثيرة تنقيحا منتظما للسياسات في مجموعة من المجالات: الضرائب وقواعد المحاسبة وأنظمة النقد الأجنبي وقواعد واجراءات الافلاس ونظم أذون التصدير وما إلى ذلك. وستكون إحدى نتائج هذا التنقيح (لو نفذ) تحسين

درجة تصنيف المخاطر السيادية للبلد مما يؤثر تأثيراً مفيداً وفورياً على توافر التمويل وتكاليفه. وإذا ارتئي أن الإطار المؤسسي للقطاع الخاص من الضعف بحيث لا يمكن الاعتماد عليه في توفير فرص الوصول إلى هذه الأدوات العصرية للشركات الخاصة ورابطات المزارعين، يمكن للحكومة أن تنظر في القيام بدور الوسيط هذا بنفسها.

٥٦- ويمكن للحكومات أن تستفيد أيضاً من تحليل تعرضها لمخاطر أسعار السلع الأساسية بشكل مباشر وغير مباشر على السواء. ويمكن القيام بهذا التحليل بطريقة منهجية عن طريق لجنة لإدارة المخاطر مكونة من عدة وزارات والمصرف المركزي. وفي حالات كثيرة يمكن نقل المخاطر التي تتحملها الحكومة طواعية أو بحكم الضرورة إلى السوق الأجنبية بتكلفة منخفضة نسبياً. وتمثل المخاطر التي ينطوي عليها الاعتماد الشديد على السلع الأساسية في الحصول على جزء كبير من حصائل الصادرات ضعفاً، إلا أنه يمكن تحويل هذا الضعف إلى قوة إذا ربطت الحكومة التزاماتها المتصلة بالديون بأسعار السلع الأساسية. وفيما يخص المؤسسات شبه الحكومية يمكن أن يشكل استخدام التقنيات العصرية لتمويل السلع الأساسية في معظم الأحيان طريقة جيدة لخفض تكاليف التمويل.

٥٧- وما زالت هناك، كما لوحظ، قيود كثيرة تمنع القطاع الخاص وكذلك الهيئات والكيانات الحكومية من اعتماد استراتيجيات فعالة لإدارة وتمويل مخاطر الأسعار. وسيلزم بذل جهد منسق من جانب الحكومات الوطنية والمجتمع الدولي للتغلب على هذه القيود. وهذا يطرح بطبيعة الحال قضايا تتعلق بسياسات السلع الأساسية الدولية. فقد كانت هذه السياسات عادة موجهة إلى العرض أو الطلب. ويمكن القول في الوقت الحاضر بأن السياسات الموجهة إلى الصفقات والتي تركز على ذلك الجزء من سلسلة السلع الأساسية الواقع بين الإنتاج والاستهلاك هي سياسات يمكن أن تكون ذات فعالية مماثلة على الأقل. وقد ترى الهيئات الوطنية والوكالات الدولية (بما في ذلك الهيئات الدولية المعنية بالسلع الأساسية) أن من المفيد استعراض سياساتها ومشاريعها على ضوء ذلك. وبالإضافة إلى توفير التحليل والمعلومات والتدريب، قد ترى الوكالات الدولية من المفيد تكثيف جهودها لتعزيز قدرة رابطات المزارعين والمصارف المحلية على القيام بدور نشط في تسويق وتمويل السلع الأساسية. كما يمكن أن يوفر الدعم لتحسين الأطر القانونية والتنظيمية طريقة فعالة جداً لخفض تكاليف الصفقات في تجارة السلع الأساسية التي تتكبدتها الجهات الفاعلة في البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية. ويمكن أيضاً للمنظمات الدولية أن تنظر فيما إذا كان توفير الدعم لعمليات القطاع الخاص بطريقة أو بأخرى، بدلاً من توفير نوع "التمويل" التقليدي للمساعدة الانمائية، لا يشكل وسيلة أكثر فعالية (بما في ذلك عن طريق توفير مخططات جديدة لضمان المخاطر السيادية لصفقات إدارة المخاطر أو التأمين ضد خطر عدم تسليم السلع الأساسية المادية التي تشكل ضماناً تبعياً لتسهيلات التمويل أو إدارة المخاطر)^(١٨).

الحواشي

(١) Jean-Francois Casanova, "How to implement a risk management approach in African public organizations" in UNCTAD, Proceedings of the Second African Oil Trade Conference, نيويورك/جنيف، ١٩٩٧، (UNCTAD/ITCD/COM/MISC.14).

الحواشي (تابع)

(٢) انظر أيضا J. Coulter and A.W. Shepherd. "Inventory credit: an approach to developing agricultural markets", Food and Agricultural Organization/Natural Resources Institute, FAO Agricultural Services Bulletin 120, 1995.

(٣) للاطلاع على استعراض أكمل لهذه القوانين والأنظمة التي تعطل فرص الوصول إلى الأسواق الائتمانية الدولية انظر N. Budd, "Legal and regulatory aspects of financing commodity exporters and the provision of bank hedging line credit in developing countries", UNCTAD/COM/56, 3 February 1995.

وتناقش هذه الورقة أيضا كيف يمكن تحسين هذه القواعد والأنظمة؛ ولهذا الغرض انظر أيضا M. Lubrano, "Strengthening the legal and institutional framework for secured transactions in Latin America", BCS Latin America World Bank Seminar, Miami, February 1995.

(٤) Heywood Fleisig, "Secured transactions: the power of collateral", Finance & Development, June 1996.

(٥) انظر أيضا الأونكتاد: "العقبات التي تفرضها مخاطرة النظر والمخاطرة السيادية على تحسين فرص الوصول إلى أسواق إدارة المخاطر: القضايا ذات الصلة والمشاكل والحلول الممكنة"، TD/B/CN.1/GE.1، ٢-٢ آب/أغسطس ١٩٩٤.

(٦) رغم أن مستوردين كثيرين يشترون هذه المنتجات بأسعار معانة قد ترتبط بالكاد بأسعار السوق العالمية، يظل استخدام سوق العقود الآجلة مفيدا جدا - فالمستوردون يمكنهم التحوط حين تكون أسعار السوق العالمية مواتية وطرح عطاء حين تتاح إعانات تصدير مغرية. انظر منظمة الأغذية والزراعة "Using risk management in grain trade: implications for developing countries", Rome, CCP:GR 95/4, 1995.

(٧) يكون هذا النظام أكثر فعالية بالطبع حين يوافق معظم التجار في منطقة ما على المشاركة في المخطط، لأنه سيكون من الصعب عندئذ على المزارعين البيع إلى تجار غير مشاركين فيه. وقد يكون من الصعب تلبية هذا الشرط؛ كما أن المصارف قد تكون غير راغبة في قبول التجار كضمان يحملون مقومات البقاء. ويمكن لبورصات السلع الأساسية، حيثما توجد، أن تمارس دورا يماثل دور التجار، وخاصة إذا كان لدى المزارعين حوافز قوية تدعوهم إلى البيع عن طريق البورصة (وهذا هو السبب مثلا في أن العديد من منتجي الزهور بالبلدان النامية يحصلون على ائتمان منخفض التكلفة: فزهورهم تباع عن طريق مزاد السبيل في هولندا، والبدايل الجيدة لهذا المنفذ قليلة).

(٨) توجد أشكال أخرى، فالشروط القانونية والتنظيمية الوطنية هي التي تقرر ما هي السلع التي يمكن قبولها كضمان تبعية، وتحت أية طرائق. فمثلا جاء في تقرير أخير للبنك الدولي ما يلي: "وفي أوروغواي، لن يقبل مصرف خاص قطع ماشية كضمان تبعية لقرض ما. وعلى نقيض ذلك، يعتبر قطع الماشية في كانساس هو أفضل ضمان تبعية للقرض". (Heywood Fleisig, op.cit.). وفي جميع البلدان النامية تقريبا، يكون الوضع بالأحرى مماثلا للوضع في أوروغواي، مما يمنع قطاعا هاما من السكان من الوصول إلى الائتمان المنخفض التكلفة.

الحواشي (تابع)

(٩) نوقشت هذه القضايا في وثيقة الأونكتاد: "الإدارة المتكاملة للمخاطر في السلع الأساسية" UNCTAD/ITCD/COM/8، ٢٦ تشرين الثاني/نوفمبر ١٩٩٧.

(١٠) نوقشت هذه القضايا بمزيد من التفصيل في وثيقة الأونكتاد "Government policies affecting the use of commodity price risk management and access to commodity finance in developing countries"، UNCTAD/ITCD/COM/7، ١٩ تشرين الثاني/نوفمبر ١٩٩٧. ويركز هذا الفصل على إدارة مخاطر الأسعار أكثر مما يركز على التمويل بضمان تبعية؛ ويمكن أن يساعد ربط أسعار السلع الأساسية بخدمة الديون في الحصول على شروط ائتمانية أفضل ويمكن للمؤسسات شبه الحكومية أن تستخدم السلع الأساسية كضمان تبعية للتمويل بطرق شتى لكن التعرض لمخاطر أسعار السلع الأساسية يمثل للحكومات مشكلة فورية وكبيرة في معظم الأحيان.

(١١) لم تُناقش آثار طفرات السلع الأساسية في هذه الوثيقة. ومختلف العوامل، بما في ذلك الاستبعاد الممكن للصادرات غير التقليدية نتيجة ارتفاع قيمة العملة بسبب ازدياد إيرادات سلعة أساسية تصديرية واحدة وخطط الاستثمار المفرطة في التفاوض المختارة خلال أوقات ارتفاع أسعار السلع الأساسية، عوامل تعني أن آثار هذه الطفرات ليست إيجابية بالضرورة. انظر وثيقة الأونكتاد "Sub-Saharan Africa's oil sector: situation, development and prospects"، UNCTAD/COM/89، ١٣ آذار/مارس ١٩٩٧، الفصل الثاني و UNCTAD/ITCD/COM/7، الفصل الرابع.

(١٢) انظر P. Varangis, T. Akiyama and D. Mitchell, *Managing Commodity Booms - and Busts*, World Bank, Washington, D.C. 1995.

(١٣) S. Claessens and P. Varangis, "Oil price instability, hedging, and an oil stabilization fund - the case of Venezuela", Washington D.C.: World Bank Policy Research Working Paper, April 1994.

(١٤) انظر T. Priovolos, "Experiences with commodity-linked issues" in T. Priovolos and R. Duncan, *Commodity Risk Management and Finance*, World Bank/Oxford University Press, 1991.

(١٥) الأونكتاد، "New types of non-trade-related participation in commodity futures markets"، UNCTAD/COM/83، 21 May 1996.

(١٦) كانت هناك سابقة في الولايات المتحدة وقعت في عام ١٩٦٢ عندما رأت محكمة أن من واجب مدير تعاون أية مزارعين منتجين للحبوب أن يفهموا تقنيات إدارة المخاطر وأنهم "أخلوا بواجباتهم باستبقاء مدير يفتقر إلى التجربة في التسييج (...) وعدم تعلم المبادئ الأساسية بالتسييج ..." (برين ضد روث، محكمة استئناف إنديانا، المقاطعة الأولى، ٢٠ نيسان/أبريل ١٩٩٢، 2nd Series، North Eastern Reporter). (North Eastern Reporter, 2nd Series, ١٩٩٢، ٢٠ نيسان/أبريل ١٩٩٢، 2nd Series، North Eastern Reporter).

الحواشي (تابع)

(١٧) للاطلاع على تفاصيل تجربتي المكسيك وكندا، انظر P. Varangis, and Larson, "Dealing with commodity price uncertainty", World Bank Policy Research Working Paper No. 1667, October 1996 أيضاً الأونكتاد "توزيع المخاطر بعد تحرير تسويق السلع الأساسية ومشاكل وصول كيانات البلدان النامية إلى أسواق إدارة المخاطر" TD/B/CN.1/GE.1/2، آب/أغسطس ١٩٩٤، C.R. Duncan, and L. Rutten, "Managing commodity price instability in newly liberalized economies", Economic and Social Research Council, London, Global Economic Institutions, April 1966.

(١٨) انظر أيضاً TD/B/CN.1/GE.1/3 والأونكتاد "تقرير فريق الخبراء المخصص لإدارة المخاطر في تجارة السلع الأساسية" TD/B/CN.1/GE.1/4، تشرين الثاني/نوفمبر ١٩٩٤.

- - - - -