

حول أهمية إدارة مخاطر الصرف - حالة البلدان التي تمر بمرحلة انتقال -

ملخص

يحتل موضوع تسيير مخاطر الصرف أهمية حاسمة في مجال الدراسات المتعلقة بالتسيير المالي الدولي (التسيير المالي على مستوى المؤسسات دولية النشاط) وذلك لماله من آثار بالغة الأهمية على مالية أو بالأحرى خزينة المؤسسة، وقد شكل هذا الموضوع محور الكثير من الدراسات في الدول المتقدمة عادة انهيار نظام بريتون وودز وبالتالي نظام الصرف الثابت المرتبط به، وحلول نظام الصرف العائم مخله - بالدول الكبرى طبعاً - وقد استدعت الضرورة لتجديد الاهتمام بإدارة مخاطر الصرف في الأونة الأخيرة بالدول التي تمر بمرحلة انتقال خاصة في الوضع الاقتصادي الراهن المتميز بالتقلبات الشديدة والسريعة في أسواق العملات و بالتبدلات في أنماط التجارة الدولية، فضلاً عن النتائج الخطيرة المرتبطة بمصل هذه التقلبات في أسعار الصرف بالنسبة للمؤسسات دولية النشاط.

أ. عبد الحق بوعتروس
كلية العلوم الاقتصادية
جامعة منتوري
قسنطينة، الجزائر

لذلك ككله فإن هذه الدراسة تهدف أساساً إلى إبراز أهمية وضرورة مواجهة - مخاطر الصرف وإدارته بكل فعالية وكفاءة بالنسبة للمؤسسات دولية النشاط خاصة في الدول التي تمر بمرحلة انتقال.

Résumé

Le risque de change est un risque important auxquelles sont confrontées toutes les entreprises qui participent au commerce international.

Au cours des dernières années, les pays du tiers monde ont connu des mesures correctrices dans le cadre du P.A.S. Celles-ci concernent essentiellement le changement du système de taux de change vers un système de change flottant, caractérisé par d'amples fluctuations.

Les conséquences importantes des fluctuations de change sur les résultats des entreprises confirment la nécessité d'une gestion appropriée à ce risque surtout dans les pays qui connaissent des variations radicales dans le cadre de la mondialisation de l'économie et du libre échangisme.

L'objet de cet article est de montrer l'importance de la gestion du risque de change pour les entreprises ayant des activités internationales.

تعاني كافة دول العالم منذ فترة السبعينات من آثار التقلبات الحادة في أسعار صرف عملات التقييم على المستوى الدولي - العملات الرئيسية- وذلك اثر انهيار نظام بريتون وودز عام 1971 وتبنى معظم الدول الكبرى نظاماً لسعر الصرف العائم (1) الذي تتميز أسعار الصرف في ظلّه بتقلباتها المستمرة وما يترتب عن ذلك من آثار سلبية طبعاً- بالغة الأهمية بالنسبة للمؤسسات دولية النشاط، سواء تعلق الأمر بالنشاط المالي أو التجاري على حد سواء، وهو ما حدث في النصف الثامن من السبعينات لكثير من المؤسسات الصناعية دولية النشاط (2) مما حتم عليها ضرورة مواجهة

جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر 1999.

مخاطر تقلبات أسعار الصرف باكتشاف عدة تقنيات للوقاء أو لتجنب مثل هذه المخاطر. وهي ما تعرف "باستراتيجية الوقاء التي تشمل الدولار الأمريكي و عملات مجموعة السبع (3) بغية المحافظة على مدى ضيق من التقلبات في أسعار الصرف، إلا أنها باءت بالفشل مقابل الهجمة التي تشهدها الأسواق من قبل المتعاملين والمستثمرين (4) مما أدى إلى اجتهاد الدوائر المسؤولة عن تلك المؤسسات إلى حد بعيد في مجال مواجهة مخاطر الصرف لما لها من آثار حاسمة على خزينة المؤسسة والعملية الأجنبية.

إذا كان الأمر كذلك بالنسبة لمؤسسات الدول الكبرى العريقة منذ منتصف السبعينات إلى يومنا هذا، فما هو وضع المؤسسات الاقتصادية ذات العلاقات الخارجية في مجال نشاطها- التابعة للدول النامية التي تمر بمرحلة انتقال في ظل الوضع الاقتصادي الراهن المتجه إلى السوق؟ والتميز في الوقت ذاته بالتقلبات الشديدة والسريعة في أسواق العملات الأجنبية وبالتبدلات في أنماط التجارة الدولية؟.

إن معظم دول العالم الثالث عرفت تحولات جذرية في مختلف المجالات منذ بداية الثمانينات إلى يومنا هذا، وذلك تحت ضغط أوضاعها الاقتصادية المزرية التي دفعت بها إلى الادعان أو الخضوع إلى مؤسسات دولية عملت على إدماجها في النظام الاقتصادي الدولي الذي يعرف تطورات باستمرار وفرضت عليها تحرير تجارتها الخارجية وأنظمة صرفها وما إلى ذلك... بما يتماشى والظروف الاقتصادية الدولية ونظرا لما يشهده عددا متزايدا لأنظمة الصرف في كثير من الدول النامية من تطور في تحديد أسعار صرف عملاتها المحلية بما يتفق والمستويات السائدة في السوق (أي اتجاه تطبيق نظام سعر الصرف العائم السائد في الدول المتطورة) وما ينجم عن ذلك من تحركات متزايدة في أسعار الصرف، وبالتالي زيادة المخاطر التي يتعرض لها مختلف المتعاملون الاقتصاديون في الأسواق الحقيقية أو النقدية.

مما يتطلب اللجوء شيئا فشيئا إلى استعمال التقنيات الجديدة لإدارة مخاطر الصرف المستعملة منذ سنوات السبعينات.

إن النتائج الخطيرة المرتبطة بالتقلبات الحادة في أسعار الصرف بالنسبة للمؤسسات دولية النشاط (وهو ما لمسناه بالنسبة لمؤسسات الدول النامية التي تمر بمرحلة انتقال وطبقت إجراءات تصحيحية مست أسعار صرف عملاتها -منها الجزائر- وما ترتب عنها من آثار سلبية على الوضعية المالية لتلك المؤسسات) تبين مدى أهمية وضرورة مواجهة مخاطر الصرف وإدارته بفعالية وكفاءة.

بناء على ما سبق ذكره فإن هذه الدراسة تهدف إلى إبراز أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف في الدول التي تمر بمرحلة انتقال خاصة. وتكون عرضة لتقلبات أسعار صرف عملات شركائها التجاريين، تحمل مؤسساتها تكاليف باهظة (خسائر مالية وخسائر اقتصادية مستقبلية مرتبطة بفقدان القدرة التنافسية) هي في غنى عنها، وكل

ذلك من خلال المحاور التالي بيانها:

- 1- حول ماهية خطر الصرف.
- 2- أهمية إدارة مخاطر الصرف.
- 3- إدارة مخاطر الصرف.
- 4- أوضاع مخاطر الصرف بالبلدان التي تمر بمرحلة انتقال.
- 5- الاستنتاجات والتوصيات.

أولاً: حول ماهية خطر الصرف المفهوم والنشأة:

من خلال استقراءنا لجملة من الدراسات حول الموضوع، وقفنا على بعض التعاريف المتعلقة بخطر سعر الصرف يمكن أجمالها في:

- " خطر سعر الصرف بالنسبة لمؤسسة ذات نشاطات دولية (استيراد، تصدير عمليات مالية) يعرف كخطر مرتبط بأي معاملة حساسة لتقلبات أسعار صرف عملات الفوترة مقابل العملة الوطنية " (5) وخطر الخسارة المحتملة هو الأكثر أهمية بالنسبة للآجال الفاصلة بين إعداد الطلبية والتسوية النهائية لها.

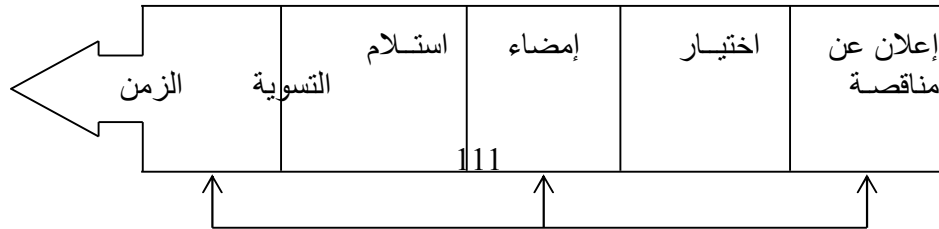
- مخاطر الصرف أو مخاطر تغيرات أسعار الصرف مرتبطة أساساً بعمليات الاستيراد أو التصدير المقيمة بالعملة الصعبة، وكذلك مرتبطة بعمليات الإقتراض بالعملة الأجنبية، وهي مخاطر تواجه المؤسسة دولية النشاط (6) وأن المؤسسة تكون عرضة لتقلبات أسعار الصرف عندما تكون ثروتها مهددة بهذا الخطر، الذي يمس أساساً المؤسسات ذات العلاقات التجارية والمالية مع الخارج.

- خطر الصرف هو الحدث الذي يمكن أن تتعرض له المؤسسة ويترتب عليه ربح أو خسارة (7).

- خطر الصرف هو خطر الخسارة المرتبطة بالتغيرات في أسعار صرف العملات (8).

وعليه فإن خطر الصرف يدور حول الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقويم لنشاطات تلك المؤسسات.

إن خطر الصرف لا ينشأ مباشرة عند إتمام العملية التجارية أو المالية المقومة بالعملة الأجنبية الذي يعتبر خطر صرف محقق حينها، بل ينشأ قبل ذلك، كما هو الحال عند التفاوض بشأن تصدير أو استيراد سلعة معينة أو التفاوض بشأن إبرام عقد قرض وهو ما يسمى بخطر الصرف المحتمل أو المتوقع، ومن ثم يمكن استبيان مراحل خطر الصرف كما يلي (*):



دولية المصدر العقد المنتج

خطر الصرف المحتمل
(خطر عدم إتمام العقد)

خطر الصرف المؤكد

فهذا الرسم (9) يبين لنا مختلف مراحل خطر الصرف بالنسبة لنشاط مرتبط بالتجارة الدولية وهو خطر مرهون بعامل الزمن ابتداء من الإعلان عن المناقصة بهدف اختيار المتعامل الأمثل إلى غاية الاتفاق النهائي وتمام التسوية، فخلال هذه المراحل إن أسعار الصرف غير مضمونة الاستقرار مما يترتب عنها مخاطر كلما طالت فترة العقد، حيث أن أسعار الصرف غدت اليوم متقلبة بشكل شديد وسريع وعرضة لمؤثرات خارجية كثيرة مما يزيد من حدة الخطر المرتبط بأسعار الصرف، خاصة بالنسبة للمؤسسات التابعة للدول حديثة العهد بالنظام الاقتصادي الدولي القائم على آليات السوق في جميع المجالات بما فيها أنظمة أسعار الصرف، وكل ذلك يحتم عليها إيلاء أهمية قصوى لإدارة مخاطر أسعار الصرف.

ثانياً: أهمية إدارة مخاطر الصرف:

- لعل من أبرز دواعي الاهتمام بتسيير أو إدارة مخاطر الصرف نذكر:
 - اندماج بلدان العالم الثالث في المنظومة الاقتصادية الدولية (ظاهرة التدويل) في إطار الإصلاحات الاقتصادية الشاملة والعمل في بيئة اقتصادية دولية تعتمد على الآليات النقدية خاصة، مما يتطلب الاهتمام بقضايا سعر الصرف وما يرتبط به من مخاطر.
 - بروز أنماط جديدة للتجارة الدولية والتدفقات الاستثمارية المتمثلة أساساً في دول جنوب شرقي آسيا والصين وما يرتبط به من زيادة في التقلبات في أسواق الصرف.
 - إن التدفقات الجديدة لمواجهة متطلبات التجارة والاستثمار في الدول التي تمر بمرحلة انتقال سوف تولد الحاجة إلى استراتيجية جديدة لإدارة المخاطر.
 - تقلبات أسعار الصرف - يمكن أن - بل تؤثر على النتائج المالية للمؤسسات الدولية النشاط وعلى نقديتها الجاهزة.
 - انعكاس آثار التغيرات الحادة في سعر الصرف على مختلف مصالح أو وظائف المؤسسة الدولية النشاط (تخطيط، تمويل، إنتاج، تسويق، مالية، خزينة...) وما ينجر عن ذلك من اتجاه إلى المضاربة.
 - تحسن القدرة التنافسية (في مجال السعر خاصة) للمؤسسات مرتبط بمدى التحكم في خطر الصرف وإدارته بفعالية وكفاءة، على اعتبار أن هذا الخطر يعتبر عاملاً هاماً ومحدداً لأسعار التكلفة خاصة في مثل دول العالم الثالث التي تستند في مدخلات عملياتها الإنتاجية إلى مواد أولية ووسيلة مستوردة.
 - ارتفاع تكلفة الإجراءات والترتيبات الإدارية أو المركزية للوقاء من مخاطر

الصرف (**). وذلك بالاعتقاد الخاطئ بأن المصارف المركزية والحكومات تستطيع لو أرادت أن تسيطر على أسعار الصرف (10). وهكذا غدت إدارة مخاطر العملات الأجنبية ذات أهمية كبيرة في مثل البلدان التي تمر بمرحلة انتقال، على الرغم من التعقيد المتزايد لهذه العملية في الوقت نفسه وهو ما يستدعي إدارة آلية تقلبات أسعار الصرف بعناية فائقة وبكل حذر وفعالية في الوقت ذاته، وكل ذلك بانتقاء الأدوات أو التقنيات المستخدمة في هذا الميدان وهي كثيرة (***) بما ينسجم وخصائص البلدان النامية، لأن التقنيات المعاصرة يمكن أن تكون مكلفة للغاية ومن ثم تتمحي منافع إدارة المخاطرة وتتحول إلى خسائر.

ثالثاً: إدارة مخاطر الصرف:

إن الإدارة الفعالة لمخاطر الصرف ينبغي أن تمر بمراحل (***) معينة يمكن ذكرها:

المرحلة الأولى: تحديد خطر الصرف: وذلك من خلال تحديد موضوع الخطر بكل دقة سواء تعلق الأمر بعملية تجارية أو مالية، وفي هذا المجال يتم تحديد وضعية الصرف التي قد تكون محاسبية عندما يكون الخطر مقاس من واقع البيانات المالية والمحاسبية المحققة فعلاً، كما ويمكن أن تكون وضعية الصرف اقتصادية والذي يمكن اعتباره خطر صرف مقدر لأنه مبني على عناصر عدم اليقين أي يأخذ بنظر الاعتبار التوقعات المستقبلية بشأن نشاط المؤسسة المتوقع (تدفقات مستقبلية غير مسجلة تدرج في الحساب عند تحديد وضعية الصرف).

المرحلة الثانية: هي اختيار مبادئ إدارة خطر الصرف والتي تشمل الاستراتيجيات الممكنة لإدارة خطر الصرف والتي ينبغي اختيار أنسبها بالنسبة للمؤسسة ويمكن تصنيف هذه الاستراتيجيات في ثلاث مجموعات أساسية هي: (12)

- أ - استراتيجية التغطية الاجلبيّة: (Stratégie de couverture à terme) وهي تنصب على محاولة إلغاء وضعية الصرف من خلال تحديد السعر الذي يباع به الرصيد إذا كان موجبا أو يشتري به الرصيد إذا كان سالبا.
- ب - استراتيجية المضاربة (Stratégie Spéculation) وهي مرتبطة بالتوقعات المستقبلية بشأن أسعار الصرف وفيها نوع من المخاطرة حيث تبند على أمل تحقيق أوضاع جيدة نتيجة توقع تحسن في أسعار العملة.
- ج - الاستراتيجية الاختيارية: (Stratégie Optionnelle): وهي الأكثر شيوعاً حالياً لدى الدول المتطورة حيث تمكن المكلف بالخرينة (المدير المالي) من مواجهة التحركات المعاكسة لأسعار الصرف وهي تشمل الاستراتيجيتين السابقتين معاً.

المرحلة الثالثة: بعد تحديد الاستراتيجية المثلى ينبغي تحديد التقنيات والطرق المستخدمة ضمن الاستراتيجية المختارة، وفي هذا المجال نجد التقنيات المستخدمة

للتحكم في مخاطر الصرف قد تكون داخلية أي مرتبطة بالتنظيم الداخلي للمؤسسة ذاتها ويمكن ذكر منها:

- عملية الفوترة بالعملة الوطنية.
- اختيار عملة الفوترة.
- تسبير أجال العملية (Termaillage) سواء عن طريق تعجيل أو تأجيل المقبوضات أو المدفوعات بالعملة الأجنبية.
- كما ويمكن أن تكون هذه التقنيات خارجية أي مرتبطة بالسوق، كما هو الحال بالنسبة ل:
 - بيع وشراء العملة لأجل.
 - عمليات الاختيار (Options).
 - تغطية الصرف نقدا (تسبيقات بالعملة الأجنبية).

المرحلة الرابعة: وتتمثل في متابعة العملية الإجمالية من خلال مراجعة الأعمال السابقة وأجراء التعديلات اللازمة في أوانها، لأن ترشيد إدارة المخاطر المرتبطة بالصرف تتطلب التحليل والمتابعة المستمرين بغية تكييف أدوات التغطية بما يتماشى ومستجدات السوق وكذا التحولات المتوقعة في مجال نشاط المؤسسة و محيطها الاقتصادي.

المرحلة الخامسة: تتضمن عملية قياس ومراقبة الأداء بالنسبة للقائم بالأعمال في مجال تسبير الخزينة وكل ذلك من خلال قياس النتائج المحققة ومقارنتها بالمعايير المحددة وتحديد الانحرافات إن وجدت بغية الوقوف على مواطن الضعف وأوجه القصور أو بالأحرى جوانب القوة بهدف تدعيم الثانية ودخس الأولى عن طريق اتخاذ الإجراءات اللازمة في أوانها.

إن هذه المراحل تشكل نظاما متكاملًا لإدارة مخاطر الصرف بالنسبة للمؤسسة التي تعمل في وسط دولي متميز بالتقلبات النقدية الحادة، وفي ظل زيادة التقلبات في أسواق النقد والمال بالنسبة للعملات الدولية وكذا اتساع التطورات في أنماط التجارة والاستثمار وتسريع حركية اندماج البلدان النامية في المنظومة الاقتصادية العالمية تبرز أهمية تقدير أوضاع مخاطر الصرف في مثل هذه البلدان التي تمر بمرحلة انتقال.

رابعًا: أوضاع مخاطر الصرف في البلدان التي تمر بمرحلة انتقال:

في ظل الوضع الاقتصادي العالمي الراهن المتميز بالإدماج الحتمي للاقتصاديات النامية وبروز ظاهرة التدويل الاقتصادي وما يترتب عن ذلك من صهر الاقتصاديات النامية في بوتقة الرأسمالية العالمية، ونظرا للخصائص التاريخية (في جميع المجالات) المميزة للمؤسسات الاقتصادية ذات العلاقات الخارجية -في البلاد المنوه عنها سلفا- فإنها تحتاج إلى تقدير موضوعي لأوضاع مخاطر الصرف وبالتالي ادارتها بكل فعالية، وهو ما أقدمت عليه عشرة دول عربية إلى غاية سنة 95 حيث أدخلت نظام عرض أسعار الصرف الاجلة وذلك لضمان سعر الصرف الفوري في المستقبل بالنسبة لمدفوعات المتعاملين في القطاع الخارجي وكذا تقليل المخاطر التي

يواجهونها من جراء التقلبات في أسعار صرف العملات المحلية مقابل العملات الأجنبية (13) كما تحتاج كذلك إلى اختيار الاستراتيجيات التي تتماشى ومستوى تطورها بحيث تنسجم وتقنيات الموارد البشرية على مستوى المؤسسات ذاتها، وفي هذا الإطار لابد من البدء بالأساسيات لأن بعض القضايا قد تهمل، إذ لابد على المسؤولين عن إدارة المخاطر المرتبطة بالعملات الأجنبية -إن وجدوا الاحداث هذه الوظيفة على مستوى المؤسسات المعنية- من اجراء المقارنات الضرورية بين تكاليف ومنافع الاستراتيجيات المنتقاة، وعدم التهافت على استخدام التقنيات المعاصرة دون دراسة وتقييم جدواها، لأن ذلك تكتنفه مثالب جمة يمكن أن تؤدي بالهدف المرجو إلى الهاوية، على اعتبار أن التقنيات الحديثة عادة ما تكون منتج جديد غير مفهوم بشكل عميق من قبل المتعاملين به في السوق لارتباطه بتكنولوجيا معقدة إلى حد ما فضلا عن ذلك يتعين التأكد من الاستشارة التي يمكن الحصول عليها من المصرفيين أو السماسرة وذلك بأحداث لجنة لمتابعة الأداء على مستوى المؤسسة ذاتها.

ويكون على رأسها مسئول المالية أو الخزينة، علما بأن جميع هذه الأمور تتطلب نظام معلومات فعال يسمح بتدفق وانسياب المعطيات لمحتاجيها في أوقات قياسية، ويتيح تحليلا دقيقا ودوريا للمخاطر الحالية أو المستقبلية، كما ويمكن اعداد خطط لمواجهة الطوارئ المرتبطة بتقلبات الصرف، إذ أن الاستراتيجيات المعاصرة لإدارة المخاطرة تتضمن ترتيبات لمواجهة حالات الانهيار المالي (14).

خامسا: الاستنتاجات والتوصيات.

- تكتسي إدارة مخاطر تقلبات العملات الأجنبية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية ذات العلاقات الخارجية أهمية قصوى خصوصا في ظل الوضع الاقتصادي الراهن المتميز بالتقلبات النقدية الحادة.
- تهدف ادارة مخاطر الصرف إلى ترشيد النتائج المالية للمؤسسات.
- إدارة مخاطر الصرف عملية معقدة إلى حد ما مما يتطلب مراجعة قواعد العمل بصفة دورية ومنظمة من قبل المكلفين بتأديتها.
- تؤثر تقلبات سعر الصرف تأثيرا حاسما على مالية المؤسسة، مما يتطلب إيلاء ادارة المخاطر المرتبطة بتلك التقلبات أهميتها اللائقة بها.
- غدت عملية تسيير خطر الصرف عملية أكثر تعقيدا مع نمو تقلبات أسعار الصرف العائمة وكذا زيادة حجم التبادلات الدولية.
- ادارة خطر سعر الصرف وتسييره ينبغي أن يكون على المدى الطويل ويسجل في استراتيجية المؤسسة.
- خطر الصرف هو عامل هام في تحديد أسعار التكلفة مما ينبغي التحكم فيه بكل فعالية.
- يتوقع أن يتم التوصل في الأجل الطويل الى تكنولوجيا جديدة تساعد على تحسين كفاءة الأسواق وبالتالي تخفيض تكلفة المعاملات، مما ينبغي على الدول النامية متابعة ومسايرة التطورات المستجدة في هذا المجال.

- إن التطورات التي تمر بها الدول النامية في مجال التجارة والاستثمار الخارجيين تولد الحاجة الماسة إلى تطبيق استراتيجية إدارة مخاطر سعر الصرف.
- تؤثر تقلبات أسعار الصرف على جميع وظائف المؤسسة.
- ينبغي على كل مؤسسة دولية النشاط أن تحدث إدارة أو مصلحة تتولى متابعة وتسيير مخاطر الصرف، ويمكن إيلاء هذه المهمة إلى مسئول الخزينة أو المالية في المؤسسة ذاتها.
- ينبغي تكوين لجنة متابعة ومراقبة الاداء المالي (المتعلق بالعملات الأجنبية) بحيث تكون استشارية في الوقت ذاته للمصلحة السابق الإشارة إليها، على أن تشمل أعضاء من مختلف المصالح ذات العلاقة بخاطر الصرف.
- نظرا للآثار الحساسة لمخاطر تقلب العملات الأجنبية على ثروة المؤسسة، ينبغي إيلاء أهمية خاصة للمكلف بالخزينة وإدخال استراتيجية إدارة المخاطرة ضمن الاستراتيجية الشاملة للمؤسسة.
- ينبغي على المسؤولين في أي دولة إدخال الاستراتيجيات المعاصرة لإدارة مخاطر الصرف ليس فقط على مستوى المؤسسات الاقتصادية بل على مستوى خزينة الدولة ذاتها بغية مراعاة مخاطر الصرف عند إدارة المقبوضات، والمدفوعات بالعملات الأجنبية التي تعرف تقلبات حادة وسريعة.
- إن هذا العمل المتواضع موجه قبل كل شيء إلى المكلفين بالخزينة والمالية على مستوى المؤسسات دولية النشاط بغية إيلاء إدارة المخاطر المرتبطة بأسعار الصرف وتطويرها في البلاد النامية وكذا مسيرتها في البلاد المتقدمة.

الهوامش والمراجع

- [1]- إنظام سعر الصرف العائم هو ذلك النظام الذي تتحدد في ظلّه أسعار صرف العملات في السوق بناء على تفاعل قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية ونمىز عادة بين نوعين أساسيين لنظام سعر الصرف العائم، أو لهما التعويم الحر أو المستقل أو التنظيف حيث تتحدد الأسعار في السوق دون تدخل من قبل السلطات النقدية وثانيها التعويم المدار أو المحكوم أو غير التنظيف، حيث تتدخل في ظلّه السلطات النقدية للحد من أثر التقلبات الحادة لأسعار الصرف المحددة في السوق.
- [2]- Bernard Mardis, Oliver L.S: Risque de change et Gestion de la Trésorerie Internationale, Dunod Bordas. Paris, 1981. P.1.
- [3]- إدارة مخاطر العملة: اعداد إدارة البحوث والدراسات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، عمان، الأردن. العدد: 04. 1994. (ص35).
- [4]- نفس المرجع: (ص 35).
- [5]- Communication: La Gestion du risque de change. Pour une meilleure compétitivité en matière de prix. Revue Safir, éditée par la BIAT, Tunis N°44, 1996, p.13.
- [6]- Xavier B., Didier M., Dahlia T.: le Marché des changes et la zone franche, EDICEF, France, 1989, p.9.
- [7]- Banard M., Oliver L.S.: Op. cit. p.55.

[8]- Op cit: p.85.

[9]- Josette Payrard: Gestion financière internationale, Vuibert, 3ème édition, 1995, p.91.

(*) للمزيد من التفصيل حول مراحل خطر الصرف راجع:
La Gestion du risque de change: BIAT Op cit. p.14.

[10]- La Gestion du risque de change: BIAT Op cit. p.14.

(**) للتفصيل أكثر حول الإجراءات المتبعة للوفاء من مخاطر الصرف راجع:
ادارة مخاطر العملة: مرجع سابق (ص 35،36).

[11]- أساهيكوا يسوب: نظام جديد مقترح لأسعار الصرف: مجلة الدراسات المالية
والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية. عمان الأردن. عدد 01،
1993. ص 22

(***) للإطلاع أكثر حول التقنيات المستخدمة في مواجهة مخاطر الصرف راجع:

Josette Payrard: Op. cit., pp. 102-134.

Banard M. Oliver. L.S: Op. cit: pp. 120-129.

للمزيد أكثر راجع:

- Xavier B., Didier M., Dahlia T.: Op. cit.: pp. 13-14.

- Banard M., Oliver. L.S: Op. cit.: pp. 53-151.

[12]- Josette P., Op. cit.: pp. 114-124.

[13]- التقرير الاقتصادي العربي الموحد: سبتمبر 1996. (ص155). الصندوق العربي
للإنماء الاقتصادي الاجتماعي.

□

[14]- ادارة مخاطر العملة. مرجع سابق. ص36.