

دراسة العوامل المؤثرة على استخدام المؤسسات لأساليب التحوط ضد تغيرات أسعار الصرف

- دراسة استطلاعية لعينة من المؤسسات الجزائرية -

محمد بشير لبيق

أستاذ التعليم العالي بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
جامعة سيدي بلعباس

رضوان عامري

أستاذ مُساعد بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
المركز الجامعي بغيليزان

فتيحة بلجيلالي

أستاذة مُحاضرة بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
جامعة تيارت



ملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة مدى استخدام المؤسسات الجزائرية لأساليب التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف، حيث تم الاعتماد على استبانة موزعة على 33 شركة جزائرية، بالإضافة إلى دراسة تأثير خصائص المؤسسات على تبني أساليب التحوط. و قد توصلت الدراسة إلى أن المؤسسات الجزائرية تتبع أساليب التحوط ضد تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية بنسبة قدرت بـ 59.2%، حيث تحتل البنوك الصدارة في ذلك، إضافة إلى أن المؤسسات الكبيرة هي الأكثر انتهاجا لمثل هذه الطرق. الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، مخاطر سعر الصرف، أساليب التحوط.

Résumé :

Le but de cet article est d'étudier l'utilisation des méthodes de couverture par les entreprises algériennes contre les fluctuations des taux de change, en s'appuyant sur un questionnaire distribué à 33 entreprises algériennes, ainsi d'étudier l'effet des caractéristiques des entreprises à adopter les méthodes de couverture.

L'étude a conclu que les entreprises algériennes suivent les méthodes de couverture contre les fluctuations des taux de change à 59.2%, où les banques restent les premières, de plus les grandes entreprises sont les plus poursuit à de telles méthodes.

Mots-clés: Taux de change, risque de taux de change, méthodes de couverture

مقدمة

تعتبر التغيرات غير المتوقعة لأسعار الصرف من أكبر العقبات التي تواجهها المؤسسات بمختلف أنواعها، خاصة إذا ما تعلق الأمر بالمؤسسات المتعاملة مع نظيراتها الأجنبية، الأمر الذي يجعلها تتكبد خسائر جسيمة، بالإضافة وقوف مثل هذه المشكلات حاجزا أمام تحقيق الأهداف المسطرة على المستويين البعيد و القريب على حد سواء. الأمر الذي دفع بالمؤسسات إلى إيجاد طرق و وسائل تساعد على التقليل من المخاطر المحتملة من تقلبات أسعار الصرف، عن طريق التضحية بأرباح محتملة الوقوع في المستقبل و هذا ما يعرف بالتحوط ضد تقلبات أسعار الصرف (HEDGING).

أولاً: مشكلة الدراسة

استُمدت مشكلة الدراسة من خلال الاطلاع على دراسات سابقة في مجال سعر الصرف و بناء على ذلك يمكن طرح تساؤل الدراسة كما يلي:

ما مدى استخدام المؤسسات لأساليب التحوط ضد تغيرات أسعار الصرف؟ و ما هي العوامل المؤثرة في ذلك؟
و ينبثق عن الإشكال الرئيسي جملة من التساؤلات الفرعية نذكر منها:

- ما المقصود بمخاطر سعر الصرف؟
- ما المقصود بالتحوط؟ و ما هي أساليبه؟
- هل تؤثر خصائص المؤسسة على تبني طرق و أساليب التحوط؟

ثانياً: أهمية الدراسة

تتأني أهمية هذه الدراسة من خلال الأهمية الكبيرة التي يحظى بها موضوع سعر الصرف، بالإضافة إلى أنها لا تزال حقلًا خصبا للدراسة و محل نقاش بين الدارسين و الباحثين فيها.

- يعتبر أي تغيير سواء كان ايجابيا أو سلبيا في أسعار الصرف ذو تأثير كبير على دخل المؤسسات (ربح / خسارة)؛
- تلعب العملات الأجنبية دورا كبيرا في تحديد أرباح المؤسسات الاقتصادية؛
- يمكن للتحوط أن يحمي مختلف المؤسسات من مخاطر أسعار الصرف، و بالتالي ضمان بقائها و استمراريتها.

ثالثاً: أهداف الدراسة

يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- كشف الغطاء عن أساليب التحوط و مدى استجابة المؤسسات لمثل هذه الطرق؛
- دراسة تأثير خصائص المؤسسات على انتهاجها لأساليب التحوط من مخاطر سعر الصرف.

رابعاً: فرضيات الدراسة

استنادا إلى مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية 01:

- هناك العديد من أساليب التحوط المستخدمة ضد تغيرات أسعار الصرف، و التي تختلف من حيث مبدئها.

الفرضية الرئيسية 02:

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص المؤسسة و اتباع أساليب التحوط.

خامسا: مجتمع وعينة الدراسة

بناءً على مشكلة الدراسة و أهدافها فإن المجتمع المستهدف يتكون من مجموعة من المؤسسات الجزائرية و البالغ عددها 33 و المتعاملة بالعملة الأجنبية، عن طريق توزيع استبانة صممت خصيصا لذلك.

سادسا: منهج الدراسة

بناءً على طبيعة الدراسة، فقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، كونه الأنسب لتحليل المشكلة قيد الدراسة.

سابعاً: حدود الدراسة

الحدود الزمنية: تحددت الدراسة زمنيا بفترة سنة 2013.

الحدود المكانية: تمت الدراسة على مستوى مجموعة من المؤسسات الجزائرية.

المحور الأول: الإطار النظري

1- سعر الصرف

وردت العديد من التعاريف لمفهوم سعر الصرف، نذكر منها:

نظام سعر الصرف هو الإطار القانوني أين يتشكل سعر الصرف في ظلّه و تتحقق عملياته، هذا القانون يعمل على نمذجة تذبذبات أسعار الصرف و تأطير تصحيحها على قيمتها النظرية.¹

ويقصد بنظام سعر الصرف مجموعة القواعد والمعروفة باسم قواعد اللعبة **Rules of the game** التي تحدد دور كل من السلطات والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف الأجنبي.²

- يعرف سعر الصرف على أنه النسبة التي يحصل على أساسها مبادلة النقد الأجنبي بالنقد الوطني، أو هو ما يدفع من وحدات النقد الوطني للحصول على وحدة أو عدد معين من وحدات النقد الأجنبي.³

- هو الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية و الأسعار الخارجية، و كثيرا ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات و توفير الواردات.⁴

- هو عدد الوحدات النقدية التي تبدل بها وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية، و هو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي و باقي الاقتصاديات.⁵

و عليه يمثل سعر الصرف عدد الوحدات من عملة معينة و الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، و في الواقع يوجد طريقتان لتسعير العملات:

أ- **التسعير المباشر:** و هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، و حاليا يوجد القليل من الدول التي تستخدم هذه الطريقة.

ب- **التسعير غير المباشر:** و هو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، و معظم الدول تستخدم هذه الطريقة بما فيها الجزائر.⁶

أنواع أسعار الصرف:

يوجد نوعين لسعر الصرف وهما :

أ- سعر الصرف العاجل أو الحاضر : حيث تتم المعاملات طبقا للسعر الحالي، إذن فسعر الصرف الحاضر يخص التعامل بالصرف الأجنبي بمبادلة العملات أو تسليمها فوراً وبالسعر السائد وكأقصى تقدير يومين من تاريخ الاتفاق على العملية، ويتميز هذا النوع من سعر الصرف بالتغير المستمر وهذا طبقا لعرض العملات والطلب عليها.

ب- سعر الصرف الآجل : حيث تتم المعاملات طبقا لسعر آجل أو لاحق، إذن فسعر الصرف الآجل يخص التعامل عندما يتم مبادلة العملات أو تسليمها بعد فترة من تاريخ إبرام العقد، وبالتالي فإن بيع وشراء العملات الأجنبية يتم وفقا لسعر آجل* .

2- أسباب تقلبات سعر الصرف

يتأثر سعر صرف العملة في أي دولة بمجموعة من العوامل أهمها الآتي⁷:

أ- توقعات الفئات المتعاملة في سوق العملات سواء داخل الدولة أو خارجها وتتأثر توقعات تلك الفئات بمخزون العملات في حوزة الدولة وسعر الفائدة ونسبة التضخم.

ب- حركة التجارة من دولة إلى أخرى على كمية العرض والطلب على العملة الخاصة بتلك الدولة، فإذا زادت واردات دولة عن صادراتها اضطرت تلك الدولة إلى رفع فروق تلك الزيادة بعملتها المحلية مما يؤدي إلى زيادة العرض من عملتها المحلية عن الطلب عليها في السوق العالمية وبالتالي ينخفض سعرها. والعكس يحدث بالنسبة للدول التي تزيد صادراتها عن واردتها، ومن أمثلة الدول من النوع الأول معظم الدول النامية، أما الدول التي من النوع الثاني فهي غالبية الدول المتقدمة.

ج- يؤثر التضخم أيضاً على قيمة عملة الدولة، فإذا زاد معدل التضخم في دولة ما عن معدل التضخم في دولة أخرى أدى ذلك إلى انخفاض سعر صرف عملة الدولة الأولى بالنسبة لعملة الدولة الثانية، والعكس يحدث عندما تقل نسبة التضخم في دولة ما عن نسبة التضخم في دولة أخرى.

د- المضاربة التي يمكن أن تؤثر على تقلبات سعر الصرف وكذا الأداء الاقتصادي المؤسساتي، فالمضارب يتحمل خطراً بأمل الحصول على أرباح بين فروق الأسعار الحالية والآجلة⁸.

هـ- يؤدي الاتجار بالعملة وهو ما يعرف باسم *Arbitrage* (شراء وبيع العملة في الوقت نفسه لتحقيق ربح نتيجة لعدم تحقق التوازن في سعر صرف تلك العملة في سوقين مختلفين) إلى رفع أو خفض سعر صرف عملة بالنسبة لعملة أخرى مما ينتج عنه تحقيق التوازن بين أسعار العملات في الأسواق المختلفة.

3- أساليب مواجهة مخاطر سعر الصرف

قبل الخوض في الحديث عن أساليب مواجهة خطر سعر الصرف، يتوجب علينا الوقوف عند التعاريف التي وردت حول هذا النوع من المخاطر، والتي يمكن أن نجملها فيما يلي:

- 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 الوطنية⁹ وخطر الخسارة المحتملة هو الأكثر أهمية بالنسبة للآجال الفاصلة بين إعداد الطلبية و التسوية النهائية لها.

- مخاطر سعر الصرف أو مخاطر تغيرات أسعار الصرف مرتبطة أساساً بعمليات الاستيراد أو التصدير المقيمة بالعملة الصعبة، وكذلك مرتبطة بعمليات الاقتراض بالعملة الأجنبية وهي مخاطر تواجه المؤسسة دولية النشاط¹⁰ وأن المؤسسة تكون عرضة لتقلبات أسعار الصرف عندما تكون ثروتها مهددة بهذا الخطر، الذي يمس أساساً المؤسسات ذات العلاقات التجارية والمالية مع الخارج.

و عليه فإن خطر الصرف يدور حول الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقويم و الدفع لنشاطات تلك المؤسسات، و هو لا ينشأ مباشرة عند إتمام أو إبرام العملية التجارية أو المالية المقومة بالعملة الأجنبية الذي يعتبر حينها خطر محقق، بل ينشأ قبل ذلك كما هو الحال عند التفاوض بشأن تصدير أو استيراد سلعة معينة أو التفاوض بشأن إبرام عقد قرض بالعملة الأجنبية و هو ما يسمى بخطر سعر الصرف المحتمل أو المتوقع.¹¹

هناك العديد من الاساليب المتبعة لمواجهة تقلبات أسعار الصرف نذكر منها:

- التعامل بالعملة المحلية و الابتعاد عن التعامل بالعملات الأجنبية؛
- تقليل الاحتفاظ بالعملات المتوقعة انخفاض قيمتها؛
- التعامل بالعملات المنخفضة في أسواق مالية غير الأسواق المالية للبلد الأم؛
- توظيف أموال المؤسسات التي تعاني من انخفاض سعر الصرف في المجال العقاري و سوق الأوراق المالية؛
- تعديل شروط منح القروض في حال توقع تقلبات في أسعار الصرف؛
- العمل على تسديد الديون و تحصيل المستحقات وفق تغيرات أسعار الصرف؛
- في حالة توقع حدوث انخفاض عملة ما، يتم بيعها و شراء عملة أقوى؛
- اللجوء إلى الإقراض المحلي في حال انخفاض سعر صرف العملة المحلية؛
- تعديل مستويات المخزون حسب توقعات أسعار الصرف؛
- استخدام عملات مستقرة نسبيا في حال الاستيراد و التصدير؛
- شراء الأسهم من الشركات القابضة في حال انخفاض سعر الصرف؛
- السعي للاقتراض قبل انخفاض العملة.

المحور الثاني: الإطار العملي

من أجل اختبار مدى استخدام المؤسسات الجزائرية لأساليب التحوط ضد مخاطر سعر الصرف، و دراسة بعض العوامل المتعلقة بهذا القرار، تم تصميم استبانة وُزعت على 33 مؤسسة.

1- خصائص المؤسسات محل الدراسة:

من أجل إعطاء دقة أكبر لعينة الدراسة كان لا بد لنا من تحديد خصائص المؤسسات و ذلك حتى تساعدنا و تحليل نتائج الدراسة كون معرفة الخصائص يعطي نظرة أكثر دقة و شمولية و قد تلخصت خصائص المؤسسات محل الدراسة في العناصر التالية:

الجدول رقم 01: خصائص المؤسسات محل الدراسة

النسبة	العدد	الفئة	الخصائص
39.40 %	13	- بنك	نوع المؤسسة
27.27 %	9	- صناعية	
33.33 %	11	- تجارية	
57.58 %	19	- أقل من 5 مليار دينار	رأس المال
42.42 %	14	- أكثر من 5 مليار دينار	
75.76 %	25	- جزائرية	طبيعة المؤسسة
24.24 %	8	- مختلطة	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المؤسسات محل الدراسة

دراسة درجة الارتباط بين خصائص المؤسسات محل الدراسة:

يلخص الجدول أدناه درجة الارتباط بين خصائص المؤسسات:

الجدول رقم 02: معامل الارتباط بين خصائص المؤسسات محل الدراسة

طبيعة المؤسسة	رأس المال	نوع المؤسسة	
0,674	0,760	1	نوع المؤسسة
0,986	1	0,760	رأس المال
1	0,986	0,674	طبيعة المؤسسة

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS

من خلال الجدول رقم 02 يلاحظ وجود ارتباط قوي إيجابي بين خصائص المؤسسات، كما أظهرت النتائج أن هناك ارتباطا قويا بين البنوك و رأس المال، و بين البنوك المختلطة و أس المال.

2- تحليل نتائج الدراسة

2-1- ثبات أداة الدراسة

للتأكد من ثبات أداة الدراسة تم حساب معامل الاتساق الداخلي (كرونباخ ألفا) للاستبانة ككل، ولكل مجال من مجالاتها و قد دلت النتائج على أن قيمة معامل (كرونباخ ألفا) للاستبانة ككل كانت مرتفعة ومقبولة ودالة إحصائيا (0.903)، وكذلك في جميع مجالات الاستبانة، وذلك بالمقارنة مع النسبة المعيارية المقدرة بـ (0.60)، وبذلك تكون الاستبانة تتمتع بدرجة عالية من الثبات وقابلة للتوزيع وصالحة لغايات التحليل الإحصائي واختبار فرضيات الدراسة.

2-2- تحليل و مناقشة فرضيات الدراسة

- نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى: هناك العديد من أساليب التحوط المستخدمة ضد تقلبات أسعار الصرف، و التي تختلف من حيث مبدئها.

الجدول رقم 03: اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

الترتيب	المتوسط الحسابي	العبارات	الفقرة
6	2.82	تقليل الاحتفاظ بالعملات المتوقع انخفاض قيمتها	01
5	2.92	السعي للاقتراض قبل انخفاض العملة	02
9	1.92	استخدام العملة المحلية في حال توقع حدوث انخفاض سعر الصرف	03
1	4.35	تسديد الديون في حال انخفاض العملة	04
8	2.16	التعامل بالعملات المنخفضة في أسواق مالية غير الأسواق المالية البلد الأم	05
7	2.61	توظيف أموال المؤسسات التي تعاني من انخفاض سعر الصرف في المجال العقاري و سوق الأوراق المالية	06
3	3.77	شراء الأسهم من الشركات القابضة في حال انخفاض سعر الصرف	07
4	3.44	البيع و بأسعار مرتفعة لفروع المؤسسات التي تعاني من انخفاض عملتها	08
10	1.86	محاولة الاستيراد و التصدير بعملة مستقرة	09
2	3.82	في حالة توقع حدوث انخفاض عملة ما، يتم بيعها و شراء عملة أقوى	10

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS

- نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص المؤسسة و اتباع أساليب التحوط.

الجدول رقم 04: اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

الفقرة	العبارات	تحليل التباين
01	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نوع المؤسسة و اتباع أساليب التحوط	17.89
02	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين رأس مال المؤسسة و اتباع أساليب التحوط	11.21
03	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين طبيعة المؤسسة و اتباع أساليب التحوط	6.73

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS

يلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة التباين ANOVA لخصائص المؤسسات تختلف عن مستوى المعنوية و المقدر بـ 5 %، و عليه يتم رفض الفرضيات العدمية الثلاث، و بالتالي فإنه توجد علاقة بين خصائص المؤسسات و تبني أساليب التحوط.

الجدول رقم 05: اختبار المتوسطات لخصائص المؤسسات

الخصائص	الفئة	المتوسط الحسابي	الترتيب
نوع المؤسسة	- بنك	3.82	الأول
	- صناعية	2.01	الثالث
	- تجارية	2.81	الثاني
رأس المال	- أقل من 5 مليار دينار	2.79	الثاني
	- أكثر من 5 مليار دينار	3.71	الأول
طبيعة المؤسسة	- جزائرية	1.92	الثاني
	- مختلطة	2.64	الأول

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS

يعرض الجدول أعلاه اختبار المتوسطات لخصائص المؤسسات محل الدراسة، و الذي يوضح أن للخصائص أثرا كبيرا على اتباع المؤسسات لأساليب التحوط، فيظهر أن البنوك هي أكثر المؤسسات انتهاجا لأساليب التحوط، تليها المؤسسات التجارية، و من ثم الصناعية، كما أن الشركات ذات الأصول الكبيرة تتبع و بصورة أكبر طرق التحوط أكثر من غيرها من المؤسسات ذات الأصول الأقل، في حين تبقى المؤسسات المختلطة أفضل من الجزائرية في اتباع أساليب التحوط. و هو ما يجعلنا نتساءل عن جدوى مصلحة المالية في المؤسسات الوطنية خصوصا دائرة تسيير المخاطر و تسييرها.

3- النتائج و التوصيات

خلصت الدراسة إلى بعض النتائج والتي من خلالها سيتم تقديم توصيات يمكن أن تزيد من اتباع المؤسسات الجزائرية لأساليب التحوط ضد تغيرات أسعار الصرف نذكر منها:

- ضرورة تبني أساليب التحوط ضد تغيرات أسعار الصرف، و تأهيل إطارات خاصة بها؛ و خصوصا في ظل اعتماد الدولة على الاستثمار الاجنبي المباشر و مبدأ الشراكة الذي يقتضي دائما تحليل القوائم المالية و كذا مبدأ تقسيم الأرباح أو توزيع تحميل الأعباء و التكاليف .

- لا حظنا من خلال طرحنا الأسئلة على بعض المحاسبين في المؤسسات المدروسة جهلهم لمعايير المحاسبة الجديدة و لذا كتوصيات نوصي بأن تقام دورات تكوينية في هذا المجال.
- من بين النتائج التي توصلنا إليها أيضا هي أن المؤسسات الجزائرية ليس لديها أي فكرة عن كيفية و طرق إدارة سعر الصرف و لا تعطيه أي قيمة ، أي أن المؤسسات المدروسة ليس لديها أي سياسة أو استراتيجية في هذا المجال و حسب رأينا نحن كباحثين نعتقد أن السبب راجع إلى غياب سوق مالي فعلي و حقيقي و أيضا لأن الدولة هي التي تتحكم في هذا السوق و بالتالي فهي الفاعل الوحيد لذلك فإن أغلب المؤسسات تجهل أو تتجاهل إدارة مخاطر سعر الصرف.
- إدارة مخاطر الصرف تعتبر عملية ذات درجة كبيرة من التعقيد بالارتباط و التطورات المتجددة باستمرار بشأن التقنيات المستعملة للوقاية من مخاطر العملة، مما يتطلب مراجعة قواعد العمل بصفة دورية و منتظمة من قبل المكلفين بتأديتها؛ خصوصا و أن تقلبات الصرف تقريبا يومية و هو ما يتطلب من المؤسسات إعداد دراسات استشرافية لتقلبات الصرف تحد من تأثير هذه التقلبات على الأداء الاقتصادي للمؤسسة.
- إقامة مصلحة خاصة في كل مؤسسة تُعنى بإدارة المخاطر عموما، و مخاطر سعر الصرف بشكل خاص؛ و هذه المصلحة ومن خلال الدراسات التي تقوم بها يمكنها أن تساهم في اتخاذ القرارات من جهة كما يمكنها أن تكون هيئة استشارية في حالة إقدام المؤسسة على اتخاذ قرارات أو الشروع في انجاز استثمارات مستقبلية.
- تخصيص اعتمادات مالية لتكوين الكفاءات البشرية لتمكينها من مواكبة التطورات الحاصلة في مجال إدارة مخاطر سعر الصرف من خلال استخدام التقنيات المنبثقة عنها بفعالية.

المراجع و الهوامش:

¹ Michel Jura, « Technique Financière Internationale », 2^{ème} Edition Dunod, 2003, p 117.

² سامي عفيفي حاتم، "التجارة الخارجية بين التنظير و التنظيم"، الجزء الثاني ، الدار المصرية اللبنانية، 1994 ، ص 181.

³ شمعون شمعون، "البورصة (بورصة الجزائر)"، دار الأطلس للنشر و التوزيع، الجزائر، 1994.

⁴ محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1966.

⁵ عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003 - 2004.

⁶ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2007 .

* بمعنى أن التسليم يكون مؤجلاً إلى حين دخول التاريخ المتفق عليه.

⁷ [bu.edu.eg/olc/images/8th-15%20\(4\).pdf](http://bu.edu.eg/olc/images/8th-15%20(4).pdf)

⁸ Bernard Guillochon , Annie Kaweck , « Economie internationale » , 4^{ème} Edition Dunod, Paris , 2003, p 275.

⁹ Xatier B; Didier M; Dahlia T, « Le marché des changes et la zone franche », EDICEF, France, 1989.

¹⁰ Bernard Mardis, Oliver L S, « Risque de change et gestion de la trésorerie internationale », Ed Dunod, Paris, 1981.

¹¹ عبد الحق بوعتروس، "تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف"، مؤتمر "إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة"، جامعة الزيتونة، الأردن.

الملحق: قائمة المؤسسات المشمولة بالدراسة (عينة الدراسة):

- بنك الجزائر الخارجي .
- البنك الوطني الجزائري.
- القرض الشعبي الجزائري.
- بنك الفلاحة و التنمية الريفية.
- بنك التنمية المحلية .
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.
- بنك البركة الجزائري.
- سيتي بنك/فرع بنك.
- بنك المؤسسة العربية المصرفية-الجزائر.
- تروست بنك-الجزائر.
- هاوسينغ بنك الجزائر.
- بنك الخليج-الجزائر.
- ناتيكسيس-الجزائر.

- Groupe Riadh El Feth GREF Algérie
- Leader Aluminium Algérie
- Tubex Algérie
- BCR
- CEVITAL
- ROUIBA
- IFRI
- AIR ALGERIE
- ALGERIE TELECOM
- SONATRACH
- DJEZZY
- المؤسسة الوطنية للصناعات الإلكترونية - ENIE
- Eniem Algeria
- Groupe Industriel SIDER
- Groupe SAIDAL
- ENAP Algerie
- Mouzaia Plastique Algerie
- Algérienne des Fonderies de Tiaret ALFET
- CONDOR
- TAPIDOR