

THE STRATEGY OF EXCHANGE RATE RISK MANAGEMENT

استراتيجية إدارة مخاطر سعر الصرف

\* كيفاني شهيدة

جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان

[kifanichahida@yahoo.fr](mailto:kifanichahida@yahoo.fr)

\* عائشة بلحشر

جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان

[toulaicha\\_bell@yahoo.fr](mailto:toulaicha_bell@yahoo.fr)

تاريخ النشر على الانترنت: 06 / 27 / 2020

تاريخ القبول: 2020 / 06 / 07

تاريخ الوصول: 2020 / 03 / 18

**ABSTRACT:** The subject of this research is concerned with studying the strategy of managing exchange rate risk in institutions. We have to rely on the theoretical foundations of exchange rate risk and the most important techniques and risk management strategies.

To stress such a valuable finding, we present some examples were discussed, so we concluded that the process of managing the exchange risk is more complicated with the growth of floating exchange rate fluctuations as well as an increase in the volume of international exchanges. Therefore, it decisively affects the finances of the enterprise.

**Key words:** exchange rates, exchange rate risk, techniques and risk management strategies.

**JEL: Classification:** (F3 31,F3 39,F3 39 ).

**ملخص:** يهتم موضوع هذا البحث بدراسة استراتيجية إدارة مخاطر سعر الصرف في المؤسسات. لذلك تم الاعتماد على الأسس النظرية لمخاطر سعر الصرف وأهم التقنيات واستراتيجيات إدارة المخاطر.

وللوقوف على نتيجة عملية، تم التطرق الى بعض الأمثلة، فاستنتجنا أن عملية تسيير خطر الصرف عملية أكثر تعقيدا مع نمو تقلبات أسعار الصرف العائمة وكذا زيادة حجم التبادلات الدولية. فهي إذن تؤثر تأثيرا حاسما على مالية المؤسسة.

**الكلمات المفتاحية:** أسعار الصرف، مخاطر سعر الصرف، التقنيات واستراتيجيات إدارة المخاطر.

## 1. مقدمة:

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 الخضوع إلى مؤسسات دولية عملت على إدماجها في النظام الاقتصادي الدولي الذي يعرف تطورات باستمرار و فرضت عليها تحرير تجارتها الخارجية و أنظمة صرفها و ما إلى ذلك. بما يتماشى و الظروف الاقتصادية الدولية ، و نظرا لما يشهده عددا متزايدا لأنظمة الصرف في كثير من الدول النامية من تطور في تحديد أسعار صرف

عملاتها المحلية بما يتفق و المستويات السائدة في السوق ، أي في اتجاه تطبيق نظام سعر الصرف العائم السائد في الدول المتقدمة و ما قد ينجم عن ذلك من تحركات متزايدة في أسعار الصرف ، و بالتالي زيادة المخاطر التي يتعرض لها مختلف المتعاملون الاقتصاديون في الأسواق الحقيقية أو النقدية ، مما يتطلب اللجوء إلى استعمال التقنيات الجديدة لإدارة مخاطر الصرف.

إن النتائج الخطيرة المرتبطة بالتقلبات الحادة في أسعار الصرف بالنسبة للمؤسسات دولية النشاط تبين مدى أهمية وضرورة مواجهة مخاطر الصرف وإدارته بفعالية وكفاءة. فمن خلال ورقتنا البحثية هاته سنحاول إبراز الإشكالية التالية:

### كيف يمكن إدارة مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية؟

الفرضيات: للإجابة على هذه الإشكالية نضع الفرضيات التالية :

- خطر الصرف عامل هام في تحديد أسعار التكلفة
- استراتيجية إدارة مخاطر سعر الصرف مهمة في المؤسسة

اهداف البحث:

- تكتسي إدارة مخاطر تقلبات العملات الأجنبية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية ذات العلاقات الخارجية أهمية قصوى خصوصا في ظل الوضع الاقتصادي الراهن المتميز بالتقلبات النقدية الحادة، من جهة و الازمات المالية من جهة أخرى.
- تهدف إدارة مخاطر الصرف إلى ترشيد النتائج المالية للمؤسسات.

منهج البحث:

تحقيقا لهدف البحث، وحتى نستطيع الإجابة على الإشكالية والإلمام بالموضوع , ركزنا في بحثنا هذا على المنهج الاستقرائي عن طريق استقراء الدراسات والأبحاث والكتب والدوريات العربية والأجنبية التي تمت في هذا المجال. حاولنا من خلال بحثنا هذا المحافظة على التسلسل المنطقي والتدرج في طرح الأفكار قدر الإمكان، إذ يتضمن مقدمة عامة يتبعها أربع نقاط:

- أولا: الدراسات السابقة
- ثانيا: ماهية خطر سعر الصرف
- ثالثا: مراحل وتقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف
- رابعا: مثال تطبيقي

ثم نتائج البحث مرفقة ببعض التوصيات.

## 2. الدراسات السابقة

عند البحث في موضوع الدراسات التطبيقية للموضوع الخاص بتقلبات سعر الصرف ، نجد أن هذا الموضوع ليس بالحديث ، فقد تم تطويره من قبل Dornbusch سنة 1976 فقد جاءت هذه النظرية لشرح عدم استقرار أسعار الصرف حيث أعتمد في شروحاته على نظرية تعادل القوة الشرائية للمدى الطويل ، و نظرية تعادل معدلات الفائدة للمدى القصير ، حيث توصل إلى أن عملية التعديل في الأسواق المالية تتم بطريقة سريعة مقارنة بأسعار السلع و الخدمات التي يفترض فيها بأن الأسعار تكون جامدة في المدى

القصير، و يصعب تحديدها مقارنة بأسعار الأسواق المالية، سعر الصرف وسعر الفائدة. ولإثراء هذل العمل، سنذكر على سبيل التلميح و التذكير لا على سبيل السرد أهم الدراسات التي أقيمت في هذا الميدان:

- دراسة اونور 1998: تهدف هذه الدراسة التي تحمل العنوان عقود الخيارات وإدارة المخاطرة في اسواق السلع الى توضيح كيفية إستخدام عقود الخيارات في إدارة المخاطر في اسواق السلع ، وقد بينت هذه الدراسة عدم وجود تبادل فعلي للأصل موضع عقد الخيار بين البائع والمشتري و عدم تملك البائع للأصل ، كما بينت ان هنالك إمكانية للتخلص من المخاطرة في أسواق السلع من خلال إستخدام عقود الخيارات ، وكذلك الإستفادة منها لخلق أصل مالي جديد خالي من المخاطر يستخدم في قياس التكلفة الرأسمالية للأصول المنتجة كما هو محدد في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية .
- دراسة 2002 Kenneth S. Rogoff ، بعنوان Overshooting Dornbusch 's Model After Twenty - Five Year ، و اهتمت هذه الدراسة بدراسة سعر الصرف الفوري و الأجل ، تصحيحات جمود الأسعار ، تصحيحات سعر الصرف الحقيقي و الاسمي ، و استجابة سعر الصرف للصدمات النقدية .
- دراسة 2002 Barbara Ostdiek اختبرت هذه الدراسة والتي تحمل عنوان المشتقات وإدارة المخاطرة في اسواق النفط ، مدى إمكانية استخدام المشتقات في إدارة المخاطرة ، وخاصة المخاطرة السعرية للنفط الخام ، وقد وضحت هذه الدراسة انواع المشتقات وكيفية استخدام كل واحدة منها في تحويط المخاطرة السعرية للنفط الخام وقد توصلت هذه الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها : من الممكن تخفيض المخاطرة السعرية عن طريق استخدام المشتقات ، وكذلك إستخدام المشتقات الإدارية المخاطرة السعرية يؤدي إلى زيادة الأرباح لحاملي الأسهم .
- دراسة Thepthida Jean - Olivier HAIRAULT ، Lise SOPRASEUTH ، بعنوان Overshooting and The Exchange Rate Disconnect Puzzle، 2003 كان مغزى هذه الدراسة حول تقلبات سعر الصرف خاصة في بداية السبعينات حيث كانت تقلبات قوية على أسعار الصرف الاسمية و الحقيقية ، و حسب Dornbusch 1976 فان التعديل لسعر الصرف يكون ناتج عن زيادة في الأرصدة النقدية ، و اعتبر التعديل الزائد ظاهرة مهمة في تقلبات سعر الصرف الاسمي .
- دراسة 2009 Wenwen tu , unwen Feng ، بعنوان An Overview Study on Dornbusch Hypothesis حيث أبديا اعجابهما بالنموذج كونه يعكس العلاقة بين سياسة الاقتصاد الكلي الدولي و سعر الصرف ، بالإضافة إلى توقعات و ديناميكيات سعر الصرف " Expectations and Exchange Rate Dynamics " و كان أول عمل في المالية الدولية لازدواج جمود الأسعار مع التوقعات العقلانية و كذا اعتماده على مجموعة من الفرضيات مع مرونة الطلب على النقود ، كما اعتمد على أعمال Rogoff 2002 و Sichei et al 2005، واهتمت هذه الدراسة بدراسة استجابة سعر الصرف الاسمي للصدمات ، سعر الصرف الحقيقي و توازن الحساب الجاري .
- دراسة 2009 Imre Ferto , Lajos Zoltan Bakucs ، بعنوان Monetary Impacts and Overshooting of Agricultural Prices in a Transition Economy و تمت دراسة حالة هنغاريا بحث أوضح في المقال أن النموذج في ظل اقتصاد صغير مفتوح يدرس تأثير الصدمات النقدية في كل من الأجل القصير و الطويل ، و كذا العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل و ذلك باستعمال طريقة التكامل المتزامن فوجدوا كنتيجة أن أسعار السلع الزراعية تصح بشكل أسرع من أسعار السلع الصناعية .

### 3. ماهية خطر سعر الصرف

#### 1.3. تعريف خطر الصرف

خطر سعر الصرف بالنسبة للمؤسسة ذات نشاطات دولية (استيراد، تصدير، عمليات مالية) يعرف كخطر مرتبط بأي معاملة حساسة لتقلبات أسعار عملات الفوترة مقابل العملة الوطنية و خطر الخسارة المحتملة هو الأكثر أهمية بالنسبة للأجل الفاصلة بين إعداد الطلبية و التسوية المالية النهائية لها. (BOUATROUSSE, 1996, p. 13)

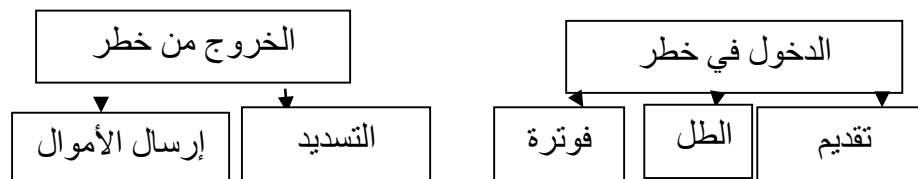
كما أنه يعرف بالخسارة المحتملة عن التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، و هو نتيجة للمبادلات الدولية، و أخطار الصرف ناجمة عن العمليات التالية (BENMARZOUKA, 1994, p. 255): الصادرات و الواردات، الإقتراض و الإقراض بالعملات الأجنبية، القرض في السوق الدولية لرؤوس الأموال، التوظيفات بالعملات الأجنبية، الإستثمار المباشر في الخارج.

### 2.3 مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة

إن خطر الصرف لا ينشأ مباشرة عند إتمام العملية التجارية أو المالية المقومة بالعملة الأجنبية، و لكن ينشأ قبل ذلك كما هو الحال عند التفاوض بشأن تصدير أو استيراد سلعة معينة أو التفاوض بشأن إبرام عقد قرض و هو ما يسمى بخطر الصرف المحتمل أو المتوقع، و من ثم يمكن تبيان مراحل خطر الصرف كمايلي:

#### الشكل رقم 01: يوضح مراحل ظهور خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة

خطر صرف  
خطر صرف كامن  
أكيد



المصدر: الموقع الإلكتروني [www.eur-export.com](http://www.eur-export.com)

يلاحظ أن مرحلة الدخول في خطر الصرف بالنسبة للمؤسسة تضم خطوات التفاوض و الإتفاق حول الكمية، الجودة و الأسعار ... و بالتالي فعلى أساس العرض المقدم يتم إبرام العقد و تدخل العملية مرحلة التجسيد على أرض الواقع، و في هذه المراحل الأولى يكمن خطر الصرف فهو إذن خطر كامن و موجود على مرحلتين العرض و مرحلة تنفيذ الطلبية ثم تليها مرحلة إعداد الفاتورة للمستورد و عندما تتم التسوية يتم معها التأكد من التعرض لخسائر متعلقة بتقلب سعر الصرف و هذا ما يجعل خطر الصرف في المحطات الأخيرة بالخطر الأكيد و الذي يتطلب ترتيب و تنظيم حالة و وضعية الصرف بالنسبة للمؤسسة.

### 3.3 أنواع مخاطر سعر الصرف

هناك نوعين من مخاطر أسعار الصرف الأجنبية، الأولى تتمثل في انخفاض قيمة العملة الأجنبية التي تمت بها الفوترة في عقد التصدير، و الخطر الثاني هو ارتفاع قيمة العملة الأجنبية و هذا يؤثر على حجم الصادرات، و تنحصر مخاطر سعر الصرف فيمايلي:

خطر العملة الاقتصادي: يحدث هذا الخطر نتيجة التغيرات في أسعار الصرف الحقيقية، ولها تأثير شامل فيما يتعلق بالعملة التي يتم تقديم عرض السعر بها أو البيع بها (MAURICE & SIMAH, 1992, p. 136).

خطر المتاجرة: يحدث هذا الخطر في حالة ارتفاع أو انخفاض في قيمة العملة التي يتم بها البيع أو الشراء بها، فإذا ارتفعت قيمة عملة البلد المستورد يعود هذا على المصدر بالربح، و تحدث مخاطر التجارة إما بسبب أن العملة التي تم بموجبها تقديم الأسعار هي غير تلك التي تم حساب التكلفة بها، أو لأن سعر الصرف

المستقبلي الذي استخدم وقت اتخاذ قرار التسعيرة قد تغير بسبب مرور الوقت بين قرار التسعير و قرار تحويل عوائد البيع إلى العملة التي حسبت التكلفة على أساسها. (Jobard , 1994, p. 308)

الخطر الائتماني: عمليات الصرف تتم في الغالب بعقود ينص فيها على تبين العملة المشترة و العملة المباعة و سعر الصرف الذي تم الاتفاق عليه و تاريخ التسليم ، و المخاطر تنشأ في هذه الحالة من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه ، فقد يحدث أن يفقد المتعاقد قدرته على الدفع عند موعد الاستحقاق كما في حالات الإفلاس .(سيد ، 1984 ، صفحة 61)

خطر السيولة : تنشأ مخاطر السيولة من عدم القدرة على السداد بسبب عدم توفر السيولة ، و ليس بعدم القدرة المطلقة على السداد، و هي تنتج عن عدم توافق مواعيد الدفع و مواعيد السداد لأسباب تعود إلى عدم تنفيذ الأطراف الأخرى للعقود في مواعيدها المحددة. (جديدين ، 2003-2004 ، صفحة 152)

#### 4.3. أهمية إدارة مخاطر الصرف

أصبحت إدارة مخاطر العملات الأجنبية ذات أهمية كبيرة في البلدان التي تمر بمرحلة انتقال ، على الرغم من التعقيد المتزايد لهذه العملية في الوقت نفسه و هو ما يستدعي إدارة آلية تقلبات أسعار الصرف بعناية فائقة و بكل حذر و فعالية في الوقت ذاته ، و كل ذلك بانتقاء الأدوات أو التقنيات المستخدمة في هذا الميدان ، و هي كثيرة و مؤؤ بما ينسجم و خصائص البلدان النامية ، لإن التقلبات المعاصرة يمكن أن تكون مكلفة للغاية و من تم تحمي منافع إدارة المخاطر و تتحول إلى خسائر ، إذن لعل من ابرز دواعي الاهتمام بتسيير أو إدارة مخاطر الصرف نلخصها فيما يلي (payrard, 1995, p. 134) :

- اندماج بلدان العالم الثالث 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 أساسا 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 سوق تولد الحاجة إلى استراتيجية جديدة لإدارة المخاطرة.
- يمكن لتقلبات أسعار الصرف أن تؤثر على النتائج المالية للمؤسسات دولية النشاط و على نقديتها الجاهزة.
- تحسن القدرة التنافسية (في مجال السعر خاصة) للمؤسسات مرتبط بمدى التحكم في خطر الصرف وإدارته بفعالية وكفاءة، إذ يعتبر عاملا هاما ومحددا لأسعار التكلفة خاصة في مثل دول العالم الثالث التي تستند في مدخلات عملياتها الإنتاجية إلى مواد أولية وسيطة مستوردة.
- ارتفاع تكلفة الإجراءات و الترتيبات الإدارية أو المركزية للوقاية من مخاطر الصرف ، و ذلك بالاعتقاد الخاطئ بأن المصارف المركزية و الحكومات تستطيع لو أرادت أن تسيطر على أسعار الصرف. (MAURICE و SIMAH ، 1992 ، صفحة 14)

#### 4. مراحل وتقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف

1.4. مراحل إدارة مخاطر الصرف: حتى تكون إدارة مخاطر الصرف فعالة لابد أن تمر بمراحل أساسية نلخصها فيما يلي :

1.1.4 المرحلة الأولى : تحديد خطر الصرف : أي تحديد الخطر بكل دقة سواء تعلق الأمر بعملية تجارية أو مالية ، قد تكون محاسبية عندما يكون الخطر مقاس من واقع البيانات المالية ، كما يمكن أن تكون وضعية الصرف اقتصادية عندما يكون مقدر .

2.1.4 المرحلة الثانية : اختيار مبادئ إدارة خطر الصرف تشمل الاستراتيجيات و التي ينبغي اختيار انسبها للمؤسسة و يمكن تصنيف هذه الاستراتيجيات في ثلاث مجموعات أساسية هي (payrard, 1995، صفحة 124) :

- استراتيجية التغطية الآجلة: 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.
  - استراتيجية المضاربة: وهي مرتبطة بالتوقعات المستقبلية بشأن أسعار الصرف وفيها نوع من المخاطرة حيث تبنى على أمل تحقيق أوضاع جيدة نتيجة توقع تحسن في أسعار العملة.
  - الاستراتيجية الاختيارية: وهي الأكثر شيوعا حاليا لدى الدول المتطورة حيث تمكن المكلف بالخرينة من مواجهة التحركات المعاكسة لأسعار الصرف وهي تشمل الاستراتيجيتين معا.
- 3.1.4 المرحلة الثالثة: تحديد التقنيات والطرق المستخدمة ضمن الاستراتيجية المختارة يكون هذا بعد تحديد الاستراتيجية المثلى، قد تكون داخلية ويمكن أن نذكر منها:

- عملية الفوترة بالعملة الوطنية، اختيار عملة الفوترة، تسيير آجال العملية سواء عن طريق تعجيل أو تأجيل المقبوضات أو المدفوعات بالعملة الأجنبية.
  - كما يمكن أن تكون هذه التقنيات خارجية أي مرتبطة بالسوق كما الحال بالنسبة ل: بيع وشراء العملة لأجل، عمليات الاختيار (options). تغطية الصرف نقدا (تسيقات بالعملة الأجنبية).
- 4.1.4 المرحلة الرابعة: متابعة العملية الإجمالية من خلال مراجعة الأعمال السابقة وإجراء التعديلات اللازمة في أوانها بما يتماشى ومستجدات السوق وكذا التحولات المتوقعة في مجال نشاط المؤسسة ومحيطها الاقتصادي.

5.1.4 المرحلة الخامسة: عملية قياس ومراقبة الأداء: قياس النتائج المحققة ومقارنتها بالمعايير المحددة وتحديد الانحرافات إن وجدت بغية الوقوف على مواطن الضعف من جهة وبالتالي معالجتها باتخاذ الإجراءات اللازمة في أوانها والوقوف من جهة ثانية على مواطن القوة وبالتالي تدعيمها والحفاظ عليها. (payrard, 1995)

## 2.4. تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف

إن التقنيات المقصودة هنا هي عبارة عن مجموع الإجراءات التي تستعملها المؤسسة من أجل التقليل أو تجنب الوقوع في خطر الصرف عن طريق التقليل من حجم الديون المحررة بالعملات الأجنبية أو التأثير على آجال الدفع أو غيرها من الإجراءات الأخرى. في هذا الشأن توجد هناك مجموعتين من التقنيات للوقاء من خطر الصرف، الأولى تعتبر تقنيات داخلية لأن المؤسسة تحاول التحكم في هذه المخاطر وإدارتها على مستواها و بإمكانياتها الداخلية أو الخاصة دون الحاجة إلى دخول الأسواق الخارجية أو الإستعانة بأطراف خارجية، وإذا لم تتمكن من تجاوز تلك المخاطر تلجأ إلى استعمال تقنيات المجموعة الثانية و هي تعتبر خارجية كونها تستدعي اللجوء إلى أسواق أو متعاملين من خارج المؤسسة ذاتها، كتعامل المؤسسة مع المؤسسات المصرفية من أجل شراء أو بيع العملات بالأجل، أو عند دخول المؤسسة إلى السوق من أجل التوقيع على عقود آجلة من أجل شراء أو بيع خيارات الصرف ، كما يمكن ضمن هذا المنظور أن تلجأ المؤسسة كذلك إلى عمليات القروض المتقاطعة بالعملة أو ما يدعى بـ SWAPS، أو اللجوء إلى شركات التأمين... إلخ . (بوعتروس ، 1999)

### 1.2.4 التقنيات الداخلية لإدارة مخاطر سعر الصرف : تتمثل هذه التقنيات فيما يلي:

- التأثير على الآجال: المقصود بالآجال المدة التي يمكن خلالها تحصيل المستحقات أو دفع الديون أو الالتزامات القائمة بين المتعاملين الاقتصاديين على المستوى الدولي. في هذا المجال نميز الإجراءات التالية:



\*تسيير آجال العملية Le Termillage : إن هذا الإجراء\* يتمثل في تنويع آجال الدفع من أجل الاستفادة من التطور الإيجابي لأسعار الصرف، حيث يتم تعديل آجال أو تواريخ تحصيل الحقوق (مصدر) أو دفع الالتزامات (مستورد) ما أمكن ذلك، تبعا لتغيرات سعر الصرف. فـ "LEADS" هي عبارة عن المدفوعات المسبقة بينما "LAGS" هي المدفوعات المؤجلة و هذه العملية ليست في الحقيقة تقنية لتغطية خطر الصرف، و لكن طريقة , تحاول المؤسسة حسب توقعاتها الاستفادة من التقلبات في سعر الصرف.

\*منح الخصم بهدف الدفع المسبق: فالمصدر يستطيع أن يتحكم في خطر سعر الصرف بمنحه خصما في مقابل قيام الزبون بدفع المبلغ المستحق لفائدة المصدر قبل تاريخ الاستحقاق.

\*حسابات الاعتراض Competes d'interception: هي حسابات بنكية متواجدة في دولة أجنبية، الغرض منها تلقي المدفوعات لصالح المؤسسة المصدرة من قبل الزبائن المقيمين في هذه الدول الأجنبية مما يؤدي إلى التقليل من الوقت الضروري لتحصيل هذه المبالغ وبالتالي يقلص إلى حد كبير من خطر الصرف واحتمال وقوعه.

\*نظام الصندوق المغلق أو الصندوق البريدي LOCK BOX: الشيكات الواردة إلى المؤسسة و الخاصة بتسوية دين أو بدفع قيمة صادرات معينة، يتم إرسالها إلى صندوق بريدي متواجد بالخارج و تتولى البنوك المحلية في تلك الدولة المتواجد فيها تلك الصناديق تحصيلها مباشرة ربعا للوقت.

- التأثير على حجم الديون بواسطة عملية المقاصة :

- التغطية الذاتية : يتمثل في إجراء مقاصة بين ذمة و دين محررين بنفس العملة و لهما نفس تاريخ الاستحقاق بحيث تقوم المؤسسة بتغطية متبادلة للمبلغ الأقل، و هنا يستمر احتمال تعرض المؤسسة لخطر الصرف بالنسبة للرصيد المتبقي فقط. أما سوق التطبيق فهي طريقة تقضى بالسماح للمؤسسة التي بحوزتها رصيد من العملة الصعبة باستعماله لسداد ديون أو إلتزامات ناتجة عن عمليات مالية أو تجارية بالعملة الصعبة و ذلك من خلال وسيط مالي عادة بنك. يوجد نوعان من الأسواق التطبيقية:

➤ أسواق تطبيقية مع ضرورة تحويل الأموال. هذه التقنية تستند إلى تحويل فعلي للعملة. فالمؤسسة التي تقوم بدفع المستحقات لمورديها مستعملة بذلك العملات التي تتلقاها من زبائنها الأجانب، هذه المؤسسة سوف لن تتعرض إلى أخطار سعر الصرف، بالإضافة إلى تناقص حجم العمولات البنكية التي تدفعها خاصة عمولات الصرف.

➤ أسواق التطبيق بدون تحويل للأموال. و هي عمليات مقاصة من نوع خاص و تكون ممكنة عندما يكون الطرفين أي الدائن و المدين كلاهما مدين و دائن للطرف الآخر بمبلغ معين. هنا فإن الرصيد فقط الناتج عن عملية المقاصة هو الذي يكون محل تحويل أو تغطية من خطر الصرف و هي تعتبر كذلك تغطية ذاتية.

#### - المقاصة المتعددة الأطراف للمدفوعات

و هذه التقنية تطبق بشكل خاص على المؤسسات ذات الفروع المتعددة و المتواجدة في دول أجنبية و تكون بينها روابط مالية أو تجارية و بموجبها يتم تنظيم مقاصة بين ديون و مستحقات هذه الفروع و يسمح ذلك بتقليص عدد و مبالغ التحويلات فيما بينها و يقتصر الأمر على دفع فوارق الديون.

#### - مراكز إعادة الفوترة بالعملة الصعبة

في بعض التجمعات العالمية أو مراكز الأعمال يتم مركزة إدارة خطر الصرف بيد مركز لإعادة الفوترة هذه التقنية تشبه إلى حد كبير عملية NETTINE ، لكن عملية إعادة الفوترة هدفها الأساسي ليس إجراء مقاصة للتدفقات ما بين أعضاء نفس التجمع، لكن هدفها هو إما تجميع المدفوعات الخاصة بعمليات الاستيراد إلى خارج أو داخل المجموعة، أو تجميع المقبوضات المترتبة على

المسمى بـ Termillage (LEADS and LAGS) \*

عمليات التصدير إلى داخل التجمع أو داخل أعضاء نفس التجمع.. (ايت بارة و صاري، 2014، صفحة 4)

#### 2.2.4 التقنيات الخارجية لتغطية خطر الصرف Techniques Externes

عندما تعجز الإجراءات التي تتخذها المؤسسة على مستواها من تفادي خطر الصرف، يمكن لها أن تلجأ إلى تقنيات أخرى للتغطية، سواء كان ذلك من خلال اللجوء إلى السوق أو التعامل مع مؤسسات مالية متخصصة في هذا المجال. هذه التقنيات تسمى بالتقنيات الخارجية و تتميز فيها مجموعتين من الآليات يمكن بيان منها ما يلي :

☞ مجموعة التقنيات التي تتمحور حول التثبيت النهائي لسعر الصرف في وقت نشأة هذا الخطر، كالصرف الأجل، التسبيق بالعملة أو العقود الآجلة. إلا أن سلبيتها الأساسية تكمن في عدم تمكن المؤسسة المستعملة لها من الاستفادة من أي تطور إيجابي قد يطرأ على سعر الصرف مستقبلاً.

☞ مجموعة التقنيات التي تحمي المؤسسة من خطر الصرف مع إمكانية إستفادتها من أي تطور إيجابي لسعر الصرف، و هي تتمثل أساساً في استعمال الخيارات على إختلاف أنواعها OPTIONS.

- الصرف الأجل : Le change à terme

الصرف الأجل عبارة عن اتفاق على شراء أو بيع مبلغ بالعملة مقابل عملة أخرى بسعر صرف محدد غير قابل للمراجعة و نهائي في تاريخ لاحق متفق عليه. فهو يلغي خطر الصرف عند نشأته من خلال تثبيت سعر الصرف مما يسمح بتحديد تكلفة الصفقة التجارية قبل مبادلة العملات (أي قبل عملية الدفع في تاريخ الاستحقاق).

فالصرف الأجل من أهدافه تمكين المؤسسة التي ستتلقى أو تدفع مبلغ بالعملة الأجنبية من أن تلجأ إلى بنك تجاري أو أي مؤسسة مالية أخرى من أجل تثبيت سعر الصرف الذي سيستعمله هذا البنك في شراء أو بيع هذا المبلغ بالعملة ( بوعتروس، 2009، صفحة 08)

- القروض المتقاطعة بالعملة SWAPS DE DEVICES

تتلخص هذه التقنية في قرضين متبادلين بنفس المدة و بنفس المبلغ، و بعملتين مختلفتين و هو يعني الدفع الفعلي للمبالغ المتفق بشأنها و استرجاعها في تاريخ الإستحقاق و عملية SWAP الخاص بالعملة يمكن أن يكون محل تعاقد بين مؤسستين في نفس الدولة (مصدر، و مستورد) لهما نفس الحاجة المتناظرة و لكن هذه حالة نادرة الوقوع و أغلب هذه العمليات في الحياة العملية تتم بين البنك و زبائنه.

- التسبيق بالعملة L'avance en devise

و هي تقنية موجهة للمؤسسات التي ترغب في تغطية حاجاتها من السيولة و تغطية خطر الصرف في نفس الوقت. هذين الهدفين يمكن التوصل إلى تحقيقهما بطريقة منفصلة عن طريق الإقتراض بالعملة المحلية و استعمال الصرف الأجل في نفس الوقت و هناك أسلوب آخر يتمثل في الإقتراض بالعملة الأجنبية و استبدال المبلغ المقترض مباشرة بالعملة المحلية.

- العقود المستقبلية على العملة Les contrats à terme ou " futures" sur devise

و العقد المستقبلي هو عبارة عن التزام ينشأ بمجرد توقيع العقد، بشراء أو بيع عملة محددة بسعر محدد و تاريخ معلوم، و الفكرة الأساسية في التغطية ضد خطر الصرف في السوق المستقبلي يمكن توضيح ذلك كمايلي:

#### الجدول رقم 02 : العقود المستقبلية على العملة

| حالة المستورد وضعية صرف قصيرة. | حالة المصدر وضعية صرف طويلة. |
|--------------------------------|------------------------------|
|                                |                              |



|                               |                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| المصدر: من الباحثين المعلومات | - ديون بالعملة الأجنبية أو تدفق مستقبلي سالب بالعملة.<br>- ذمة بالعملة الأجنبية أو تدفق إيجابي بالعملة مستقبلا.                                                                                                                                                 |
|                               | الخطر : ارتفاع قيمة العملة                                                                                                                                                                                                                                      |
| اعداد انطلاقا من سאלفة الذكر  | الخطر : انخفاض قيمة العملة<br>شراء عقود آجلة: في حالة ارتفاع قيمة العملة فإن الربح المحقق في العقد الآجل يعوض الخسارة الحاضرة و العكس صحيح.<br>بيع عقود آجلة: في حالة الانخفاض، فإن الربح المحقق في العقود الآجلة يعوض الخسائر المحتملة في الحاضر و العكس صحيح. |

## خيارات العملة OPTIONS DE CHANGE

ظهرت الخيارات عام 1982 بفيلا ديلفيا بالولايات المتحدة الأمريكية، و الخيار هو عقد يمنح للمتحصل عليه حق وليس إلزام بشراء أو بيع مبلغ معين من العملة بسعر محدد ، يسمى بسعر التنفيذ ( Prix d'exercice ) وذلك في تاريخ محدد أو خلال فترة محددة ، مقابل تكلفة تسمى عمولة " Prime " أو " Premium " .

على عكس العقود الآجلة فإن الميزة الأساسية لخيارات الصرف هي أنها تمكن المؤسسة من تجنب خطر الصرف، مع إمكانية الاستفادة من التطور الإيجابي لسعر الصرف في نفس الوقت . ( بو عتروس، 2009، صفحة 10)

\*خصائص خيارات الصرف:

إن خيارات الصرف تشمل على مجموعة كبيرة من العقود بالعملات الأجنبية و التي يمكن التفرقة بينها حسب :

- ☞ نوعية أو طبيعة العملة المقابلة - jacente sous- la nature de la devise .
- ☞ إتجاه العملية (بيع أو شراء).

☞ شروط التنفيذ : سواء في تاريخ الإستحقاق أو خلال فترة الحياة.

يسمى حق شراء العملة ضمن خيارات العملة بـ Call أما حق البيع فيسمى بـ PUT، فخيار الشراء يكون له دائما مقابل و هو بيع عملة أخرى. فمثلا خيار شراء USD مقابل FF هو CALL/USD و في نفس الوقت بيع فرنك فرنسي هو: CALL USD/FF و بطريقة أكثر وضوحا نقول أنه CALL USD/PUT FF.

هنا يجب الإشارة إلى الاختلاف الكبير بين وضعيتي البائع و المشتري لخيار العملة، فالمشتري لخيار العملة (سواء شراء خيار CALL أو PUT) يكتسب حق شراء أو بيع عملة في تاريخ محدد أو ضمن فترة محددة، في مقابل ذلك فإنه يدفع عمولة للبائع الذي يكون بدوره ملتزما بتنفيذ رغبة المشتري، لذلك يمكن القول أنه توجد أربع احتمالات ممكنة): (بو عتروس ، 1999)

☞ المشتري لـ CALL يكتسب حق شراء عملة A مقابل عملة B.

☞ بائع لـ CALL عليه أن يسلم عملة A مقابل العملة B عند طلب المشتري.

☞ مشتري PUT يكتسب حق بيع عملة A مقابل العملة B

☞ بائع PUT عليه أن يستلم أو يشتري عملة A مقابل العملة B عند طلب المشتري لذلك.

في تاريخ الاستحقاق فإن هذا الخيار يمكن أن يكون محل تنفيذ أو أن يتم التخلي عنها من قبل حائزها بحسب ظروف السوق تاريخ الاستحقاق. كما توجد إمكانية أخرى و هي إعادة بيع الخيارات قبل تاريخ الاستحقاق بدلا من تنفيذها.

يسمى سعر تنفيذ الخيار بسعر التنفيذ Prix d'exercice ، و يعني سعر الصرف الذي تم الإتفاق عليه عند التعاقد على الخيار، و الذي ينفذ المشتري بموجبه إذا كان ذلك مربح له.

☞ فعندما يكون سعر التنفيذ يساوي السعر الفوري SPOT في تاريخ التوقيع على العقد نقول أن الخيار .AT THE MONEY

☞ عندما يكون سعر التنفيذ أحسن من السعر الفوري فإننا نقول أن الخيار IN THE MONEY. وهذا هو الحال بالنسبة لـ CALL عندما يكون سعر التنفيذ أقل من السعر الفوري، أما بالنسبة لـ PUT فإن هذه الحالة تنطبق عندما يكون سعر التنفيذ أعلى من السعر الفوري.

أما الحالة الأخيرة هي عندما يكون سعر تنفيذ الخيارات غير ملائم هنا يقول أن الخيار Out of the Money ، و هذه الحالة تنطبق بالنسبة لـ PUT عندما يكون سعر التنفيذ أقل من السعر الحالي. تستعمل خيارات العملة سواء من أجل حماية الوضعية الطويلة أو الوضعية القصيرة.

#### \* حماية وضعية الصرف الطويلة

هذه الوضعية نجدها في مؤسسة تتوقع استلام عملة من الغير، كالمؤسسة التي قامت بتصدير سلعة أو تلك التي تتوقع تحصيل مبلغ بالعملة الصعبة، و تخشى من انخفاض قيمة هذه العملة في مقابل العملة المحلية. و هنا يمكن أن تواجه المؤسسة واحدة من الاحتمالات الثلاث التالية: (اتحاد المصارف العربية، إدارة الدراسات والبحوث ، 28/03/2016)

☞ البقاء في وضعية صرف مفتوحة أي عدم اتخاذ أي إجراء من أجل تغطية خطر الصرف و هذا الموقف تقفه المؤسسة عادتاً عندما تتوقع تحسن سعر الصرف.

☞ محاولة تغطية خطر الصرف من خلال بيع أجل للعملة المتوقعة الحصول عليها، و هذا موقف حذر يمنح صاحبه اليقين ببيع العملة بسعر معروف مسبقاً. و هذا السعر المتفق عليه يكون ملائم للمؤسسة عندما تكون العملة بـ Report ، و غير ملائم إذا كانت العملة بـ Deport. كذلك في هذا الموقف لا يسمح الاستفادة من أي تطور إيجابي في السوق أي، ارتفاع سعر العملة.

☞ استعمال استراتيجية تعتمد على الخيارات فالمصدر في هذه الحالة و بدفعه لعمولة يستطيع أن يشتري خيار ببيع عملة و الذي يمكنه من تجنب خطر الصرف ، في الوقت ذاته يمكنه من الاستفادة من أي تطور إيجابي في السوق كما يحق له التخلي عن استعمال هذا الخيار أو بيعه قبل الاستحقاق ، حيث يحشى انخفاض قيمة العملة المتوقعة الحصول عليها، فيقوم بشراء حق بيع بسعر التصرف لمدة معينة مع دفع علاوة للبائع ، فإذا انخفض السعر العاجل للعملة مقارنة بسعر التصرف عند حلول الأجل يمارس المتعامل حقه في البيع وفق السعر المتفق عليه. أما إذا ارتفع سعر الصرف العاجل مقارنة بسعر التصرف هنا يتخلى المتعامل عن حقه ، طالما أن السعر العاجل يغطي له تكلفة العلاوة و يحقق له تفادى الخسارة التي كانت متوقعة، كما يمكن أن يحقق له ربحاً. (ايت بارة و صاري، 2014، صفحة 10)

#### \* حماية وضعية الصرف القصيرة :

تنشأ هذه الوضعية عندما نكون بصدد مؤسسة مستوردة و التي يترتب عليها دين بالعملة الأجنبية أو المؤسسة التي اقترضت عملة أجنبية و يكون عليها تسديد هذه المبالغ مستقبلاً، و هنا تكون أمام المؤسسة الإمكانات التالية :

☞ المؤسسة تفضل البقاء في وضعية صرف مفتوحة كونها تتوقع انخفاض قيمة العملة محل التسديد.

☞ المؤسسة تعمل على حماية نفسها في خطر الصرف بشراء العملة في الأجل و يؤدي ذلك إلى تثبيت سعر العملة المتوقعة أن تسلم لها، لكنها لن تستطيع أن تستفيد من أي تطور إيجابي في سعر السوق الإحتمال الآخر هو قيام هذه المؤسسة بحماية نفسها من خلال شراء خيارات صرف العملة، و تدفع للبائع علاوة ، عند انقضاء المدة نكون بصدد حالتين، إما ارتفاع سعر عملة التسديد (السعر العاجل) هنا تمارس المؤسسة حقها في الشراء لأن سعر التصرف زائداً العلاوة أقل من السعر العاجل ، أما إذا انخفض السعر العاجل عند حلول الأجل فمن مصلحة المؤسسة المعنية التخلي عن حقها (خيار

الشراء) طالما أن الفارق بين السعرين يغطي لها العلاوة و يمكن أن يحقق لها ربح و من تم تمكنت من تجنب خسارة سعر الصرف .

☞ تغطية خطر الصرف عن طريق شركات التأمين على التجارة الخارجية :

قد تستفيد المؤسسات الاقتصادية بالضمانات التي تقدمها بعض شركات التأمين المتخصصة في تأمين العمليات المتعلقة بالتجارة الخارجية، توفر هذه الضمانات لمستعمليها حماية لا تقل أهمية عن الحماية التي توفرها تقنيات التغطية السابقة الذكر. تختلف هذه الضمانات المقدمة من شركات التأمين من شركة إلى أخرى بحيث تطبق هذه الضمانات على الصادرات و الواردات و الضمان هنا ينصب على رقم الأعمال المرتقب (تصدير) أو حجم المشتريات المتوقع (الإستيراد) . ومن أهم هذه الشركات : Coface في فرنسا ، Hermes في ألمانيا ، Sace إيطاليا ، ECGD بريطانيا ، EximBank في الولايات المتحدة الأمريكية ، Miti اليابان ، Cagex في الجزائر. (أيت بارة و صاري، 2014، صفحة 11)

## 5. مثال تطبيقي

إذا انخفضت العملة المحلية فجأة بنسبة 25٪ مقابل العملات الأخرى التي تتداولها إلى حد ما. كيف يؤثر ذلك في الأرباح والتكاليف؟ ماذا لو انخفض بنسبة 50٪، أو ارتفعت بنفس المبالغ؟ (بلاكمان، اندرو، 2017)

1. إذا تغير معدل اليورو/الدولار الأمريكي من 1.10 إلى 0.80، فإن المبيعات السنوية للشركة في أوروبا سوف تكون قيمتها فقط \$ 80,000، بدلا من \$110,000-ستتخفض \$30,000 تحت الخط. ولكن، من ناحية أخرى، سيتم تخفيض تكاليف التوظيف الأوروبية أيضا بنفس المقدار، وبالتالي فإن صافي التأثير صفر.
2. من ناحية أخرى، فإن تغيير الدولار مقابل الجنيه سيكون له تأثير أكبر. إذا كان المعدل يتحرك من 1.3 إلى 1.8، فإن 50,000 جنيه استرليني في المبيعات ستكون قيمتها \$ 90,000 بدلا من \$ 65,000 - \$ 25,000 جميلة غير متوقعة. ولكن إذا تحرك من 1.3 إلى 1.0، فإن نفس المبيعات تستحق فقط 50,000 \$، الخسارة \$15,000. وفي هذه الحالة، ليس هناك بند تكلفة مقابل لتعويض ذلك.

## 1.5. ملاءمة التكاليف والإيرادات

على سبيل المثال، فإن الشركة الأوروبية التي تقوم بالتصنيع في المملكة المتحدة ولكنها تباع المنتجات داخل أوروبا تخضع لتقلبات في سعر الصرف بين الجنيه واليورو. ومن خلال نقل التصنيع إلى بلد داخل منطقة اليورو، يمكن لهذه الشركة أن تجعل تكاليفها وإيراداتها باليورو، مما يقلل كثيرا من مخاطر سعر الصرف أو حتى يزيلها. هذا مثال بسيط، ولكن في معظم الحالات، لن تكون الشركات قادرة على القضاء على المخاطر تماما. إن الهدف ببساطة هو تحقيق توازن أفضل، بحيث عندما تتحرك العملات، يمكن تحقيق مكاسب في منطقة ما لتعويض الخسائر في منطقة أخرى (كما رأينا في المثال أعلاه، حيث كان تعرض الشركة لمخاطر اليورو متوازنا بشكل فعال بين التكاليف والإيرادات). هذه الاستراتيجية يمكن أن تكون فعالة جدا، وأنه من السهل أن تفهم من الناحية النظرية أكثر من بعض الاستراتيجيات المالية التي سننظر فيها فيما يلي.

## 2.5. الحيلة حول المخاطر بالمشتقات

المشتقات المالية تقلل من مخاطر سعر الصرف كما تتمتع بسمعة التعقيد.

على سبيل المثال، لنفترض أن لدى شخص نفقات كبيرة قادمة مستحقة خلال شهر من الآن، وعليك أن تدفعها بعملة أجنبية. لقد حددت ميزانيتك بمبلغ 50,000 دولار أمريكي، ولكنك قلق من أنه إذا تغير سعر الصرف في الأسابيع القليلة المقبلة، فقد ينتهي به الأمر بتكلفة أكثر بكثير.

مع التعاقد البسيط "سلفاً"، يمكنه بشكل فعال الاغلاق بسعر الصرف اليوم، وضمان أنه بغض النظر تحرك المعدلات بين الحين والآخر، فإن المبلغ الذي تدفعه لا يزال \$ 50,000.

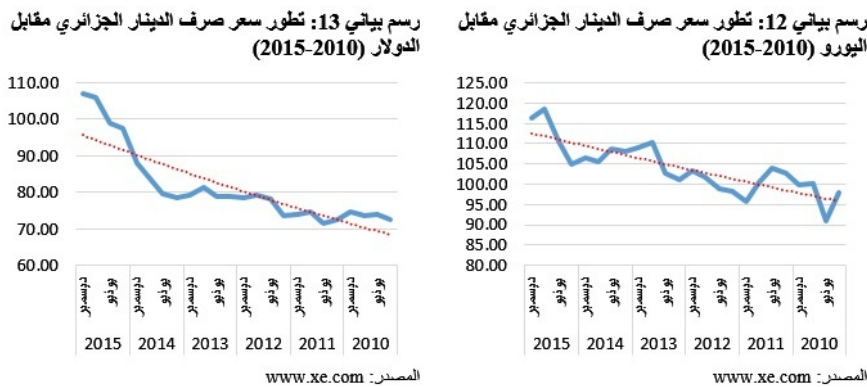
ومن الممكن أيضا استخدام المشتقات لإدارة حالات أكثر تعقيدا بكثير من هذه، وإذا تم ذلك بشكل صحيح، يمكنك تقليل المخاطر. ولكن كن حذرا جدا، وتأكد من أنك تفهم ما تشتريه وما هي المخاطر حول ذلك. في أعقاب خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وحركات العملات المتطرفة، بعض الشركات الصغيرة في المملكة المتحدة اكتوت بسبب استراتيجيات مشتقة معقدة كان من المفترض أن تدير مخاطر أسعار الصرف ولكن انتهى بها الأمر إلى زيادتها.

كما هو الحال مع معظم المعاملات المالية، فمن الأفضل اتباع نصيحة وارن بافيت بعدم الاستثمار في أي شيء لا تفهمه. ولكن إذا كنت تمضي قدما بحذر وتفهم ما تقدم عليه، يمكن أن تكون المشتقات استراتيجية فعالة.

### 3.5. مثال عن الجزائر

يعتمد الاقتصاد الجزائري (اتحاد المصارف العربية، 2016/03/28) بشكل كبير على النفط والغاز، حيث يمثل قطاع الهيدروكربون حوالي 98% من صادرات الجزائر. وقد بلغت واردات النفط في الجزائر حوالي 34 مليار دولار عام 2015 مقابل 61 ملياراً عام 2012. إن انخفاض الإيرادات الحكومية نتيجة لانخفاض أسعار النفط والتي ترافقت مع ازدياد قوة الدولار الأميركي قد دفع بصانعي القرار السماح للدينار الجزائري بالانخفاض مقابل الدولار بنسبة 47.7% منذ عام 2010 وحتى اليوم.

#### الشكل رقم 02: تطور سعر الصرف الجزائري مقابل اليورو و الدولار



المصدر: <http://www.uabonline.org/ar/research/financia>

وقد بلغت الاحتياطات الأجنبية للجزائر باستثناء الذهب أدنى مستوياتها عام 2015، في حين بلغت 156.6 مليار دولار عام 2010. وعلاوة على ذلك، وبما أن التجارة مع أوروبا تمثل أكثر من 50% من تجارة الجزائر الخارجية، فإن تردي الأوضاع الاقتصادية والمالية في أوروبا، بما في ذلك تراجع قيمة اليورو، سوف تؤدي إلى آثار سلبية على ميزان التجارة الجزائري والاحتياطات بسبب تراجع الطلب على صادرات الجزائر وتراجع أسعار النفط والغاز. وكل ذلك قد يضع المزيد من الضغوط على الدينار الجزائري.

### الخاتمة

إن سمة عدم اليقين التي يتميز بها المحيط الدولي للمؤسسة و الذي من بين أبعاده أو عناصره غير المستقرة معدلات صرف العملات التي تفرض على المؤسسة الاقتصادية في ممارستها لنشاطاتها على المستوى الدولي ، و من خلال تعاملها بعملات تختلف عن العملة الوطنية ، اتخاذ قرارات ملائمة لمواجهة آثار تقلبات معدلات الصرف و بالتحديد تغطية المخاطر المترتبة عن هذا العنصر بالذات ، فخطر الصرف

يمكن النظر إليه بأنه، التغيير الذي يمكن أن يلحق نتائج سلبية للمؤسسة من خلال تقلب أسعار صرف مقابل العملة المرجعية.\*

من بين النقاط التي يمكن استنتاجها من خلال إدارة مخاطر الصرف ما يلي:

1. تهدف إدارة مخاطر الصرف إلى ترشيد النتائج المالية للمؤسسات
2. تؤثر تقلبات سعر الصرف تأثيرا حاسما على مالية المؤسسة ، مما يتطلب إعطاء إدارة المخاطر المرتبطة بتلك التقلبات أهميتها اللائقة بها
3. تكتسي إدارة مخاطر تقلبات العملات الأجنبية بالنسبة للمؤسسات الإقتصادية ذات العلاقات الخارجية أهمية قصوى خصوصا في ظل الوضع الإقتصادي الراهن المتميز بالتقلبات النقدية الحادة.
4. إدارة مخاطر الصرف عملية معقدة إلى حد ما مما يتطلب مراجعة قواعد العمل بصفة دورية و منتظمة من قبل المكلفين بتأديتها.
5. غدت عملية تسيير خطر الصرف عملية أكثر تعقيدا مع نمو تقلبات أسعار الصرف العائمة و كذا زيادة حجم التبادلات الدولية.
6. إدارة خطر سعر الصرف و تسييره ينبغي أن يكون على المدى الطويل و يسجل في إستراتيجية المؤسسة.
7. خطر الصرف هو عامل هام في تحديد أسعار التكلفة مما يلزم التحكم فيه بكل فعالية.
8. يتوقع أن يتم التوصل في الأجل الطويل إلى تكنولوجيا جديدة تساعد على تحسين كفاءة الأسواق و بالتالي تخفيض تكلفة المعاملات ، مما يفرض على الدول النامية متابعة و مسايرة التطورات المستجدة في هذا المجال.
9. ينبغي على مؤسسة دولية النشاط أن تحدث إدارة أو مصلحة تتولى متابعة و تسيير مخاطر الصرف، و يمكن إعطاء هذه المهمة إلى مسؤول الخزينة أو المالية في المؤسسة ذاتها.
10. ينبغي تكوين لجنة متابعة و مراقبة الأداء المالي (المتعلق بالعملات الأجنبية) بحيث تكون استشارية في الوقت ذاته للمصلحة المشار إليها سابقا على أن تشمل أعضاء من مختلف المصالح ذات العلاقة بخطر الصرف.
11. نظرا للآثار الحساسة لمخاطر تقلب العملات الأجنبية على ثروة المؤسسة، ينبغي إعطاء أهمية خاصة للمكلف بالخزينة و إدخال إستراتيجية إدارة المخاطر ضمن الإستراتيجية الشاملة للمؤسسة.
12. ينبغي على المسؤولين في أي دولة إدخال الإستراتيجيات المعاصرة لإدارة مخاطر الصرف ، ليس فقط على مستوى المؤسسات الإقتصادية بل على مستوى خزينة الدولة ذاتها بغية مراعاة مخاطر الصرف عند إدارة المقبوضات و المدفوعات بالعملات الأجنبية التي تعرف تقلبات حادة و سريعة.

## المراجع:

1. اتحاد المصارف العربية، إدارة الدراسات والبحوث، (2016، 28 مارس)، نظم أسعار الصرف في الدول العربية: التحديات والفرص، بيروت، لبنان .

Consulté le 17, 11, 2019, sur: <http://www.uabonline.org/ar/research/financial/>

2. اندرووب، ( 2017 . 20 ماي ) ، كيفية إدارة العملة ومخاطر سعر الصرف للشركة الصغيرة .

Consulté le 21/12/2018, sur : <https://business.tutsplus.com/ar/tutorials/manage-currency-and-exchange-rate-risk-cms-28846>

\* العملة المرجعية هي العملة المعتمدة في التسجيل لدى المؤسسة وهي عادة العملة الوطنية.

3. جديدين , ل . (2003-2004), تسيير خطر سعر الصرف - حالة الجزائر- باستعمال اختبار التكامل المتزامن .مذكرة ماجستير ,تحت إشراف الأستاذ بن حبيب عبد الرزاق ,جامعة تلمسان الجزائر.
4. ايت بارة، م, و محمد صاري. (2014), تسيير خطر الصرف في المؤسسات الاقتصادية دراسة شركة ارسلو فرع عنابة .مجلة الباحث. رقم 14. جامعة ورقلة .الجزائر.
5. سيد ,ع, (1984), العملات, أسواق و أسعار صرف , مطبوعات معهد الدراسات المصرفية , القاهرة, مصر.
6. بو عتروس,ع , (26.1999 ديسمبر), أهمية إدارة مخاطر الصرف - حالة البلدان التي تمر بمرحلة انتقال.مجلة العلوم الإنسانية.رقم 12.قسنطينة -1- الجزائر .
7. بو عتروس,ع, (2009), تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف.مؤتمر إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة. جامعة الزيتونة الأردنية.عمان .الاردن.
8. BOUATROUSSE ,A, *La gestion du risque de change pour une meilleure compétitivité en matière de prix*, Revue SAFIR, n°44 , éditée par la BIAT Tunis, 1996.
9. BENMARZOUKA, T, *monnaie et finance internationale, approche macro-économique* ,édition l'hrmaton, France,1994.
10. Jobard , J, *Finance, Finance D'Entreprise, Marché, Diagnostic Financier* ,édition Dallor. Paris, France,1994.
11. MAURICE , S & SIMAH, I, *la gestion globale du risque de change* 2eme édition , Dunod , Paris, France,1992.
12. PAYRARD, J , *gestion financière internationale*. 3eme édition, vuibert,France,1999.