

مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز
دوره نوزدهم، شماره دوم، بهار ۱۳۸۲ (پیاپی ۳۸)
(ویژه نامه حسابداری)

بررسی الگوی رفتاری شرکت‌های بین‌المللی در رویارویی با نوسان‌های ارزی از نوع
حسابداری

دکتر غلامرضا نظر بلند*

چکیده

مقاله حاضر که الگوی رفتاری شرکت‌های عمده انگلیسی در رابطه با نوسان‌های ارزی از نوع حسابداری را مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار داده؛ درصد برآمده است تا پاسخ پرسش‌هایی را چون میزان ضرورت و اهمیتی که آن‌ها برای مدیریت رویارویی با نوسان‌های ارزی از این نوع قایلند و نیز دلیل توجه و یا عدم توجه شرکت‌های یاد شده به این نوع رویارویی و ابزارها و ساز و کارهایی که ممکن است برای مقابله با آن مورد استفاده قرار دهند، بیابد. نتیجه بررسی گزارش‌های مالی شرکت‌های مورد مطالعه که بعد از کسب شرایط انتخاب، جامعه آماری مرکب از ۵۰ شرکت از بزرگ‌ترین شرکت‌های انگلیسی را رقم زد، نشان داد که این شرکت‌ها به لحاظ اهمیتی که برای مدیریت یاد شده قایلند، در پهنه‌ای بسیار ناهمگون قرار می‌گیرند. در این پهنه، شرکت‌هایی که برای این نوع نوسان‌ها اهمیتی بیشتر از سایر انواع نوسان‌های ارزی (اقتصادی و معاملاتی) قایلند تا شرکت‌هایی که مقابله با آن را به خاطر برخورداری از ماهیت دفتری غیر ضروری می‌دانند، جای گرفته‌اند. فزون بر این، برخلاف شرکت‌های دسته نخست که همه نوع ساز و کار تأمینی اعم از درون‌زا و تکنیک‌های برون‌زای موجود در بازار را، برای مقابله با رویارویی مورد نظر به کار می‌گیرند، شرکت‌های یاد شده به هیچ ساز و کار تأمینی توسل نمی‌جویند. در این میان، شرکت‌هایی نیز یافت شدند که تنها به ساز و کار تلافی‌دهی‌ها و دارایی‌ها (تأمین طبیعی) روی آورده‌اند. تحقیق حاضر همچنین نشان داد که شرکت‌های مختلف و دارای فعالیت تجاری واحد، همگی به طور یکسان از نوسان‌های ارزی تأثیر نمی‌پذیرند و طبیعی است که الگوی رفتاری آن‌ها هم در این مورد یکسان نیست.

واژه‌های کلیدی: ۱. رویارویی با نوسان‌های ارزی از نوع حسابداری ۲. ساز و کار تأمینی (هجینگ) ۳. الگوی رفتاری در قبال نوسان‌های ارزی ۴. تبدیل و تلفیق حساب‌ها

۱. مقدمه

سقوط نظام بین‌المللی ارزی با نرخ‌های ثابت در سال ۱۹۷۱ و جایگزینی آن با نظام ارزی شناور که هم‌اکنون نیز جاری است، بازارهای پولی را با نوسان‌های شدید ارزی روبرو و پیش‌بینی نرخ برابری ارزها را برای مبادلات آینده دشوار، و تجارت بین‌الملل و به ویژه شرکت‌های چند ملیتی^۱ را به نوعی آسیب‌پذیر ساخت.

آسیب پذیری برخاسته از نوسان های ارزی مورد اشاره، اینک به منبع خطر جدیدی تبدیل گشته است که به آن «خطر رویارویی با نوسان های ارزی^۲» و یا به اختصار «رویارویی» می گویند و در سه شکل «تبدیل^۳»، «معاملاتی^۴»، و «اقتصادی^۵» تجلی می یابد (نظربلند، ۱۳۷۹).

از نظر صاحب نظران و دست اندکاران، ضرورت رویارویی با نوسان های ارزی از دو نوع معاملاتی و اقتصادی مورد نزاع نیست، اما در مورد ضرورت مقابله با رویارویی از نوع تبدیل، یا به عبارتی رویارویی از نوع «حسابداری و یا ترازنامه^۶»، اتفاق نظر وجود ندارد. در این راستا، یک دیدگاه این است که چون نوسان های ارزی از این نوع، ماهیت دفتری دارد و پیوسته با گردش نقدی همراه نیست؛ پس ضرورتی ندارد که در مورد آن، اقدام های تأمینی (هجینگ^۷) که هدف آن مقابله با خطر نوسان های ارزی است، صورت گیرد. دیدگاه دیگری وجود دارد که برخلاف دیدگاه قبلی، بر ضرورت پرهیز از این نوع نوسان های ارزی و استفاده از اقدام های تأمینی تأکید می نماید. تثبیت و یا افزایش درآمد حاصل از هر سهم EPS، حاکمیت فرهنگ سازمانی مبتنی بر اجتناب از نشان دادن زیان در صورت های مالی و سرانجام الزامات محیطی از جمله دلایلی هستند که به زعم صاحبان این دیدگاه، ضرورت مقابله با خطر نوسان های ارزی مورد نظر را توجیه می کنند.

با توجه به مراتب یاد شده، تحقیق حاضر بر آن است تا به گونه ای تجربی، الگوی رفتاری شماری از شرکت های تجاری در معرض نوسان های ارزی از نوع تبدیل را، در قبال این گونه نوسان ها مورد بررسی و تحقیق قرار دهد، به طوری که میزان یکسانی الگوهای عملی با دیدگاه های یاد شده روشن شود. چنین تحقیقی می تواند میزان تأثیر و به کارگیری بیانیه های موضوع هنجارهای حسابداری بین المللی و نیز علت به کارگیری و یا عدم به کارگیری ساز و کارهای تأمینی را مشخص نماید.

۲. پیشینه تحقیق

رویارویی با نوسان های ارزی که در سه شکل تبدیل، معاملاتی و اقتصادی متجلی می شود، خاستگاه خطری است که در اصطلاح به آن خطر رویارویی با نوسان های ارزی و یا به اختصار «رویارویی» می گویند. از آن جا که شرکت های بین المللی یا چند ملیتی، دارای شرکت های تابعه برون مرزی (اعم از شرکت های فرعی، وابسته، مشترک، و یا شعب خارجی) می باشند، ضرورت دارد در پایان هر سال مالی، مانده حساب های این شرکت ها، به حساب های شرکت مادر منتقل شود. این امر مستلزم تبدیل ارزهای محلی^۸ مورد استفاده شرکت های تابعه، به ارز شرکت مادر که گزارش های مالی پایانی (تلفیقی) بر اساس آن تهیه می شود^۹ (اصطلاحاً ارز ملی^{۱۰})، می باشد. با توجه به اینکه نرخ برابری ارزهای محلی با ارز ملی در طول سال مالی دست خوش تغییر می گردد پس شرکت های چند ملیتی با نوعی نوسان های ارزی مواجه می شوند که به آن رویارویی تبدیل می گویند. به عبارت دیگر، رویارویی تبدیل که در ادبیات موضوع از آن با نام های «رویارویی ترازنامه ای» و یا «رویارویی حسابداری» نیز یاد می شود، در بردارنده تغییرات نرخ برابری ارزهای محلی به ارز ملی و تأثیر این تغییرات بر روی ارزش دفتری شرکت مادر می باشد (ICC, 1985).

در خصوص ماهیت نوسان های ارزی از نوع تبدیل و نیز ضرورت و یا عدم ضرورت مقابله با آن و یا به عبارتی ضرورت توسل به اقدامات تأمینی (هجینگ)، نظرات مختلفی وجود دارد. در این میان، دو طرز تفکر که یکی به ماهیت دفتری و دیگری به ماهیت (گردش) نقدی آن و به طور متناظر، بر عدم ضرورت و ضرورت مقابله با آن نظر دارد، بیش از همه بروز و ظهور یافته است.

طرز تفکر نخست چنین استدلال می کند:

اصولاً، هدف از اقدامات تأمینی، کاستن از خطر نوسان های ارزی است. از آن جا که این خطر، از تغییر گردش نقدی ناشی از نوسان های ارزی سرچشمه می گیرد، پس نوسان های ارزی از نوع حسابداری را که ماهیت دفتری دارد، شامل نمی شود (شاپیرو، ۱۹۹۳). با فرض دفتری بودن ماهیت نوسان های ارزی از این نوع، قریباً نشریه^{۱۱} (IAS) که

رسالت هنجارسازی در زمینه حسابداری بین‌المللی را به عهده دارد، در خصوص خاستگاه خطر بودن عدم اطمینان جریان نقدی (CF) را می‌توان مؤید این طرز فکر دانست.

دیدگاه دیگری بی‌ارتباط بودن رویارویی تبدیل با گردش نقدی را قابل قبول نمی‌داند و بر این مطلب تأکید دارد که انواع سه‌گانه رویارویی، نه تنها از یکدیگر مجزا نیستند؛ بلکه اجزای پیوسته و درهم تداخل یافته یک نوع رویارویی با نوسان‌ها می‌باشند (مارشال، ۲۰۰۰).

در این میان، طرز تفکر و یا بهتر بگوییم، رویکردی وجود دارد که بدون وارد شدن به بحث ماهوی، ضرورت پرهیز از نوسان‌های ارزی از نوع تبدیل را این‌طور توجیه می‌کند که چون شرکت‌های تجاری، خواهان تثبیت و یا افزایش درآمد حاصل از هر سهم می‌باشند، ناگزیرند با تأثیرگذاری تغییرات نرخ ارز بر قیمت سهام خود که می‌تواند توانایی‌شان را برای تحصیل ارزاتر سرمایه (وام) تحلیل برد، مقابله نمایند (پریندل، ۱۹۷۶). ژوزف (۲۰۰۰) به نقل از کولیر (۱۹۹۰) صحت این نظر را با بیان این که «بعضی از مدیران خزانه‌داری شرکت‌های آمریکایی و انگلیسی، نگران تأثیر معکوس خطر رویارویی تبدیل روی میزان اتکای آن‌ها به وام، ذخایر قابل تقسیم، و ارزش کلی تراز نامه ای (یا به عبارتی ارزش دفتری) می‌باشند»، تأیید می‌کند.

فزون بر این، حاکمیت فرهنگ سازمانی مبتنی بر اجتناب از نشان دادن زیان در دفاتر و صورت‌های مالی نیز می‌تواند به این نوع مقابله اولویت بخشد، زیرا در این صورت، درآمد هر سهم، و نه به بیشترین اندازه رساندن ارزش نقدی، نگرانی اصلی مدیر مالی می‌باشد (رودرینگوئز، ۱۹۸۱). قایل شدن چنین اولویتی برای مقابله با رویارویی یاد شده ممکن است تا آن‌جا پیش رود که مدیر مالی، در پاسخ به الزامات محیطی، ترجیح دهد به جای ارز خارجی، به پول ملی وام بگیرد؛ اگر چه این امر به قیمت پرداخت هزینه بهره بیشتری تمام شود. علت این امر آن است که در این صورت، مدیران، شاهد ثبت زیان ارزی در صورت‌های مالی نخواهند بود. زیرا عملکرد آن‌ها دست کم تا حدودی بر اساس سود و زیان ناشی از این نوع رویارویی با نوسان‌های ارزی، مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. به بیان دیگر در حقیقت، صورت‌های مالی به جای گردش نقدی نقش آفرینند و مدیریت را به گرفتن تصمیماتی وادار می‌سازند که در غیر این صورت، اتخاذ نمی‌شد (هازلتاین، ۱۹۸۱).

در این حال، طبق تحقیق به عمل آمده توسط ژوزف (۲۰۰۰)، شرکت‌های چند ملیتی انگلیس، به مقابله با نوسان‌های ارزی از انواع اقتصادی و معاملاتی، اولویت بیشتری می‌دهند و مقابله با نوسان‌های ارزی از نوع تبدیل برای آن‌ها از اهمیت کمتری برخوردار است.

از سوی دیگر، جدا از ماهیت رویارویی تبدیل، چنانچه صورت‌های مالی شرکتی، زیان ناشی از این نوع رویارویی را نشان دهد، شرکت رقیب که با چنین آفتی روبرو نیست، از خود مدیریتی برتر نشان می‌دهد و گوی سبقت را می‌رباید و شرکت متضرر را، با رویارویی اقتصادی که ماهیت گردش نقدی دارد، روبرو می‌سازد (نظربلند، ب ۱۹۹۹).

تعامل فرهنگ سازمانی و اهداف مدیریت نوسان‌های ارزی، در مورد اولویت دادن به هر یک از انواع رویارویی‌ها، نقش عمده‌ای دارد. به عنوان مثال، چنانچه حمایت و تقویت موقعیت رقابتی در بلند مدت مورد نظر باشد، مقابله با رویارویی اقتصادی اولویت می‌یابد؛ حال آن‌که اگر هدف به بیشترین اندازه رساندن سود هر سهم باشد، به مقابله با رویارویی حسابداری اولویت داده می‌شود (نظربلند، الف ۱۹۹۹). این امر، به موضوعی بحث‌انگیز و قدیمی در نظریه پردازی‌های مالی بر می‌گردد که در جستجوی یافتن پاسخ به این پرسش است که «آیا به بیشترین اندازه رساندن ارزش نقدی باید هدف شرکت تجاری باشد و یا سود هر سهم؟»

آراء و عقاید و رویکردهای متفاوت در مورد ماهیت نوسان‌های ارزی مورد بحث و ضرورت مقابله با آن، به این سخن کوتاه پایان نمی‌پذیرد که ناسازگاری‌های چندی نیز در رابطه با مدیریت و مقابله با این نوع رویارویی وجود دارد. در ادامه، به نمونه‌هایی از این ناسازگاری‌ها اشاره می‌شود:

۲.۱. ناسازگاری به لحاظ معیارهای اندازه‌گیری ساز و کارهای تأمینی

جهت مقابله با خطر نوسان‌های ارزی هم «ابزارهای مشتق یافته مالی^{۱۲}» و هم «ابزارهای مشتق نیافتده» (ابزارهای اولیه مالی) مورد استفاده قرار می‌گیرند. در حالی که ابزارهای مشتق یافته، به قیمت منصفانه اندازه‌گیری

ملی شوند، بعضی از ابزارهای مشتق نایافته، با این معیار اندازه گیری نمی شوند و تغییرات احتمالی مبتلابه، در صورت حساب درآمد منعکس می شود (IAS, 2000).

۲.۲. ناسازگاری به لحاظ عدم تقارن زمانی ایجاد تعهدات و تحقق آن ها

این نوع ناسازگاری، از آن جا ناشی می شود که گاهی ساز و کارهای تأمینی در مورد اقلامی مورد استفاده قرار می گیرند که این اقلام در حساب های شرکت ثبت نمی شوند؛ زیرا هر چند پیش بینی و یا تعهد شده اند؛ اما تحقق نیافته اند. به عنوان نمونه، بعضی معاملات قابل پیش بینی آینده ممکن است، تأمین شوند و در مورد آن ها تعهد ایجاد گردد؛ حال آن که در ترازنامه سال مالی مربوطه منعکس نگردند و در صورت های مالی سال تحقق تعهدات مورد اشاره درج شوند (IAS, 2000).

۲.۳. ناسازگاری در ماهیت سود و زیان حاصل از رویارویی تبدیل و اقدام های تأمینی مربوطه

برای مقابله با رویارویی تبدیل در برخی موارد، از قراردادهای سلف (از ابزارهای مشتق یافته مالی) استفاده به عمل می آید. این در حالیست که برخلاف ماهیت رویارویی یاد شده که گفته می شود دفتری است، قراردادهای سلف در بردارنده جریان نقدی می باشند و سود و زیان ناشی از به کارگیری آن ها، جهت اقدامات تأمینی موجب افزایش و یا کاهش جریان نقدی بنگاه تجاری مورد نظر می شود (شاپیرو، ۱۹۹۳).

پیش از پایان دادن به این قسمت لازم است اشاره شود اهمیت مدیریت نوسان های ارزی از نوع حسابداری، همواره ثابت نیست؛ بلکه تابع شرایط و عوامل متعددی است که تغییر هر کدام از آن ها، در تصمیم گیری مدیریت تأثیرگذار خواهد بود. به عنوان مثال، میزان قوت و ضعف ارزی که گزارش های مالی پایانی بر اساس آن تهیه می شود، عامل مهمی در رابطه با این موضوع می باشد؛ زیرا این مهم، ارزش دارایی ها و بدهی هایی را که در خارج نگهداری می شوند، تحت تأثیر قرار می دهد. بنا به تحقیق به عمل آمده توسط مارشال (۲۰۰۰)، موقعیت ضعیف ارزهای آسیایی در زمان تحقیق مورد اشاره، موجب شد تا شرکت های چند ملیتی آسیایی برای رویارویی با نوسان های ارزی از نوع حسابداری، اهمیتی بیش از پیش قابل شوند؛ زیرا تقویت و یا تضعیف ارز ملی - ارزی که گزارش های مالی ناظر بر حساب های تلفیقی به آن تهیه می شود - به ترتیب، موجب «ضرر تبدیل^{۱۳}» و «سود تبدیل^{۱۴}» می شود. به عنوان نمونه، چنانچه ارز ملی دلار باشد، تقویت دلار موجب می شود شرکت هایی که خالص موجودی آن ها به ارزهای خارجی مثبت است، به هنگام تبدیل و انعکاس آن موجودی ها در حساب های تلفیقی، ضرر نشان دهند؛ چرا که ارزش تبدیلی دارایی های برون مرزی در این حالت، افت نشان می دهد (شین و زونن، ۱۹۸۳).

۳. روش تحقیق

این مطالعه مبتنی بر موارد پژوهش های تجربی است. هدف اصلی، آرایه مدارک تجربی در مورد الگوی رفتاری عملی در رابطه با رویارویی با نوسان های ارزی از نوع حسابداری است. اجزای پژوهش به قرار زیر می باشند:

۳.۱. پرسش های تحقیق

۳.۱.۱. شرکت های مورد مطالعه به چه میزان ضرورت و اهمیت برای مدیریت رویارویی با نوسان های ارزی از نوع حسابداری قایلند و از این مدیریت استفاده می کنند؟

۳.۱.۲. دلیل استفاده و یا عدم استفاده از مدیریت یاد شده چیست و چه هنجارها و ابزارهایی برای مقابله با نوسان های ارزی از این نوع، مورد استفاده قرار می گیرد؟

۳.۲. جامعه آماری و انتخاب نمونه

نظر به اینکه بیانیه های موضوع هنجارهای حسابداری بین المللی IAS در ایران اجرا شدنی نیست و کاربرد ندارد، جامعه آماری در این تحقیق، شرکت های بین المللی انگلیس می باشد. این شرکت ها طبق قوانین جاری انگلیس موظفند در گزارش های مالی خود، خط مشی ناظر بر خزانه داری در رابطه با مدیریت نوسان های ارزی را منعکس نمایند. پس به عنوان نمونه مناسبی مورد گزینش قرار گرفتند. از این رو، با استفاده از نسخه سال ۱۹۹۷ نشریه

The Times 1000، اسامی پانصد شرکت بزرگ انگلیسی استخراج و آخرین وضعیت آن‌ها با مراجعه به گزارش‌های مالی‌شان به هنگام تحقیق (سال مالی ۲۰۰۱) تهیه شد. دفتر مرکزی این شرکت‌ها در انگلیس می‌باشد و گزارش‌های مالی تلفیقی همه آن‌ها به پوند استرلینگ تهیه می‌شود و هنجارهای مالی حاکم بر آن‌ها منطبق و هماهنگ با قوانین جاری کشور یاد شده می‌باشد. شرایط مهم دیگر انتخاب این شرکت‌ها عبارت بودند از:

۱. برخورداری شرکت‌های یاد شده از پذیرش در بورس اوراق بهادار لندن، به منظور دسترسی کافی به اطلاعات مورد نیاز.

۲. بین‌المللی بودن.

این شرط، به معنای داشتن فعالیت برون مرزی است تا اطمینان حاصل شود که بنگاه تجاری مورد نظر، به طور مستقیم و آن هم تا حد قابل توجهی (معمولاً نه کمتر از ۲۰ درصد فروش یا سود حاصل از عملیات برون مرزی و ...) در معرض نوسان‌های ارزی سی‌باشد. شرط بین‌المللی بدین معنا نیست که شرکت‌هایی که فعالیت آن‌ها درون مرزی است، مشمول رویارویی با این نوع نوسانات نمی‌باشند. زیرا به قول کریشنا مورتی (۲۰۰۱) «تقویت دلار، موجب ارزان شدن واردات آمریکا در مقایسه با کالاهای مشابه داخلی می‌شود و به این ترتیب، روی شرکت‌هایی هم که داد و ستد برون مرزی ندارند، تأثیر می‌گذارد». قبل از این بی‌شاپ و دیکسون (۱۹۹۲) و همچنین وینستون (۱۹۹۵) نظرات مشابهی ارائه نموده بودند.

۳. محدود بودن نوع فعالیت تجاری آن‌ها به تولیدی و خدماتی غیر مالی، به دلیل کسب اطمینان از وجود همخوانی ذاتی در الگوی رفتاری آن‌ها در رویارویی با نوسان‌های ارزی.

ضرورت برخورداری شرکت‌های مورد نظر از شرایط محدودکننده یاد شده، شرکت‌های خدمات مالی همچون بانک‌ها، مؤسسات بیمه و سرمایه‌گذاری و نیز شرکت‌های یارانه‌ای و یا به شدت تابع مقررات (همانند شرکت‌های آب و برق) را جدا ساخت؛ زیرا که این شرکت‌ها به تبع نوع فعالیتشان، دارای الگویی متفاوت با شرکت‌های تولیدی و خدماتی غیر مالی می‌باشند. این محدودیت‌ها شمار شرکت‌های واجد شرایط را به ۵۰ شرکت مهم کاهش داد. این تعداد، به اندازه کافی فراگیر می‌باشد و می‌تواند مبنای تحقیق و نتیجه‌گیری قرار گیرد.

۳.۳. ابزار پژوهش

در این پژوهش، آخرین گزارش مالی شرکت‌های مورد مطالعه به هنگام تحقیق (به طور عمده سال مالی ۲۰۰۱ و بعضاً ۲۰۰۲-۲۰۰۱) شامل صورت سود و زیان و ترازنامه آن‌ها، مورد بهره‌برداری واقع شد. این گزارش‌ها هر چند از محدودیت‌ها و گاهی نقاط ضعفی برخوردارند و ممکن است پاسخ به بعضی پرسش‌ها را با مشکلاتی مواجه نمایند؛ لیکن در عین حال، مناسب‌ترین منبع تحصیل داده‌های لازم برای انجام تحقیق حاضر است.

۴. یافته‌ها و تجزیه و تحلیل آن‌ها

همان‌طور که تحت سرفصل «روش تحقیق» اشاره شد، شرکت‌های انگلیسی طبق قوانین جاری این کشور موظفند که در گزارش‌های مالی، خط مشی خویش را در برابر مدیریت خزانه‌داری و زیر مجموعه‌های آن، از جمله مدیریت نوسان‌های ارزی، منعکس نمایند. از این رو، اطلاعات مورد نیاز تحقیق حاضر، با مراجعه به گزارش‌های مالی شرکت‌های مورد مطالعه جمع‌آوری و سپس طبقه‌بندی و در پایان مورد تجزیه و تحلیل واقع شد. این شرکت‌ها ابتدا بر اساس نوع فعالیت اقتصادی (در جمع ۱۴ نوع) تقسیم‌بندی شدند (جدول ۱) و سپس همراه با مشخصات و الگوی رفتاری آن‌ها در رابطه با نوسان‌های ارزی از نوع حسابداری، در جداول مربوطه قرار گرفتند.

مطالعه و بررسی گزارش‌های مالی شرکت‌های مورد مطالعه و یادداشت‌های پیوست، به ویژه در رابطه با مدیریت خزانه‌داری اعمالی که از جمله الگوی رفتاری آن‌ها را در رابطه با نوسان‌های ارزی از نوع حسابداری نشان می‌داد، ما را به نتیجه‌ای کلی رهنمون ساخت مبنی بر اینکه شرکت‌های یاد شده، در خصوص مدیریت این نوع نوسان‌های ارزی، از الگوی واحدی پیروی نمی‌کنند و هر کدام و یا تعدادی از آن‌ها، دارای خط مشی خاص خویش می‌باشند. دامنه این دوگانگی‌ها و به عبارتی چندگانگی‌ها، به اندازه‌ای است که در حالی که بعضی از آن‌ها برای مدیریت یاد شده اهمیتی

قابل نیستند، بعضی دیگر، حتی بیش از مدیریت انواع دیگر رویارویی ها به این مدیریت بها می دهند. به عبارت دیگر، خط مشی شرکت های مورد مطالعه در قبال رویارویی با نوسان های ارزی از نوع حسابداری، به قدری متنوع و مختلف است که بعضی به ضرورت و بعضی دیگر به عدم ضرورت مقابله با آن معتقدند و در این راستا، طبق معمول اولی به اقدامات تأمینی توسل می جوید تا با این رویارویی مقابله نماید و دیگری، به این گونه اقدامات توسل نمی جوید.

جدول ۱: شرکت های واجد شرایط بر اساس نوع فعالیت اقتصادی

ردیف	نوع فعالیت	نام شرکت
۱	ساخت و ساز و تولید مصالح ساختمانی	1.Blue Circle Industries 2.BPB 3.George Wimpey 4.Pilkington 5.RMC 6.Wolseley
۲	مواد شیمیایی و معدنی.	7.British Vita 8.ICI 9.The BOC group
۳	استخراج، تولید و پخش نفت، گاز و زغال سنگ	10.British Petroleum (BP) 11.Eni 12.Premier Oil 13.The Shell Transport and Trading Company
۴	صنایع چند منظوره	14.Charter 15. Lonmin 16.Tomkins 17.TT Electronic
۵	الکترونیک و مخابرات	18.Cable & Wireless 19.Delta 20.Spirent 21.Vodafone group
۶	مراقبت های بهداشتی	22. Amersham International 23. Glaxosmith Kline (GSK) 24. Rekitt Benkiser
۷	مهندسی و مهندسی وسایل نقلیه	25. Babcock 26. Balfour Beatty 27. British Aerospace System (BAE) 28. FKI 29.Johnson Mathey 30. Laird group 31. Northrop Grumman 32. The Weir group
۸	مواد غذایی، نوشیدنی و دخانیات	33. British American Tobacco (BAT) 34.Greencore group 35.Uniq 36.United Biscuits
۹	گردشگری	37. The Hilton group
۱۰	رسانه ها	38. EMAP 39. Reed International 40. United Business Media (UBM)
۱۱	پخش، خرده و عمده فروشی مواد غذایی	41. Christian Salvesen 42. Great Universal Store (GUS) 43. Inchape 44. Kingsfisher 45. Marks & Spencer
۱۲	بسته بندی، چاپ، و کاغذسازی	46. De La Rue 47. Low & Bonar
۱۳	منسوجات و پوشاک	48. William Baird
۱۴	ترابری	49. Stagecoach 50. Transport Development Group (TDG)

خطمشی شرکت‌های یاد شده در رابطه با نوسان‌های مورد اشاره را، می‌توان به شرح زیر تقسیم نمود:

۴.۱. خطمشی مبتنی بر عدم توسل به اقدامات تأمینی

مجموعه شرکت‌های موضوع این تقسیم‌بندی را می‌توان به نوبه خود، در زیر مجموعه‌های زیر جا داد:

۴.۱.۱. شرکت‌هایی که اقدام به تأمین درآمد شرکت‌های تابعه برون مرزی خود به هنگام تبدیل و انتقال آن‌ها به حساب‌های نهایی تلفیقی نمی‌نمایند؛ زیرا به زعم آن‌ها ماهیت این رویارویی دفتری است و نه نقدی (در جمع ۱۰٪).

۴.۱.۲. شرکت‌هایی که رویارویی با نوسان‌های ارزی ناشی از تبدیل سود و یا دارایی‌های خالص خویش به استرلینگ را به این دلیل که از عامل تنوع ریسک بهره‌مندند، تأمین نمی‌کنند (فقط ۲٪).

۴.۱.۳. شرکت‌هایی که مانند شرکت‌های تحت پوشش زیر مجموعه اخیر، تبدیل سود و یا دارایی‌های خالص خویش به استرلینگ را، تأمین نمی‌کنند، اما دلیلی هم برای آن نیاورده‌اند (۸٪).

۴.۱.۴. شرکت‌هایی که عدم توسل خود به اقدامات تأمینی را به صراحت اعلام نکرده‌اند؛ لیکن با مسکوت گذاردن موضوع در گزارش‌های مالی خود، از جمله عدم بیان استفاده از ساز و کارهای درون‌زا و یا برون‌زا جهت مدیریت نوسان‌های ارزی مورد اشاره^{۱۵}، نشان داده‌اند که در رابطه با رویارویی یاد شده دست به اقدامات تأمینی نمی‌زنند (۱۶٪).

جدول ۲: خطمشی مبتنی بر عدم توسل به اقدامات تأمینی

زیر مجموعه	نام شرکت	دلیل توجیهی
الف	FKI, United Business Media, Balfour Beatty, Sprint, and Wolseley	ماهیت رویارویی تبدیل دفتری است نه نقدی
ب	Vodafone	بهره‌مندی از عامل تنوع ریسک
ج	William Barid, Babcock, Kingsfisher, and British Vita	نامعلوم
د	Inchape, BP, Pilkington, Premier Oil, Cable and Wireless, Weir, ICI, and GSK	نامعلوم

۴.۲. خطمشی مبتنی بر توسل به اقدامات تأمینی

شرکت‌های موضوع این تقسیم‌بندی به طور کلی در جهت مقابله با رویارویی تبدیل، دست به اقدامات تأمینی می‌زنند. با این وجود، این شرکت‌ها را می‌توان به لحاظ معیارهایی چون حد و میزان مقابله، ساز و کارهای مورد استفاده، میزان اهمیتی که برای امر مقابله قایل می‌باشند و سرانجام موقعیتی که اقدامات تأمینی در مورد آن صورت می‌گیرد (تأمین موضعی) به شرح زیر تقسیم نمود:

۴.۲.۱. تأمین طبیعی (ساز و کار درون‌زای ناظر بر تلاقی بدهی‌ها و دارایی‌ها): شرکت‌های تحت این زیر

مجموعه که ۱۸٪ از شرکت‌های مورد مطالعه را رقم می‌زنند با استفاده از تلاقی دارایی‌ها و بدهی‌های برون مرزی‌شان به ارزش‌های مرتبط، در اصطلاح تأمین طبیعی و یا عملیاتی^{۱۶}، مبادرت به مقابله با نوسان‌های ارزی از نوع تبدیل می‌نمایند.

۴.۲.۲. مقابله موضعی با نوسان‌های ارزی مورد نظر: شرکت‌های موضوع این زیر مجموعه (در جمع ۸٪ از

شرکت‌های مورد مطالعه) با بعضی اجزای رویارویی ارزی از نوع تبدیل به مقابله برخاسته، بعضی دیگر را مشمول اقدامات تأمینی ندانسته‌اند. در این میان، در حالی که شرکت‌های RMC, TDG و Amersham سود شرکت‌های تابعه برون مرزی خویش را از گزند تغییرات نرخ ارز مصون نداشته‌اند، با وجود این مبادرت به اتخاذ تدابیر تأمینی ناظر به نگه داشتن حد مناسبی از بدهی‌های شرکت‌های یاد شده، برای مقابله با خطر نوسان‌های ارزی ناشی از تبدیل سرمایه‌گذاری‌های خالص برون مرزی نموده‌اند.

جدول ۳: جخط مشی مبتنی بر توسل به تأمین طبیعی

نام شرکت	نوع فعالیت اقتصادی
Johnson Mathey	مهندسی و مهندسی وسایل نقلیه
Larid	مهندسی و مهندسی وسایل نقلیه
Low & Bonar	بسته بندی، چاپ و کاغذسازی
De La Rue	بسته بندی، چاپ و کاغذسازی
George & Wimpey	ساخت و ساز و تولید مصالح ساختمانی
BPB	ساخت و ساز و تولید مصالح ساختمانی
Marks & Spencer	پخش، خرده و عمده فروشی مواد غذایی
Christian Salvesen	پخش، خرده و عمده فروشی مواد غذایی
United Biscuits	مواد غذایی، نوشیدنی و دخانیات

شرکت Tomkins را نیز می توان در این زیر مجموعه جای داد. این شرکت هر چند که با تمامی اجزای این رویارویی مقابله می نماید، لیکن در صورتی مبادرت به این امر در مورد سرمایه گذاری و سود شرکت های تابعه برون مرزی می کند که در خصوص مورد نخست، به بدهی های ارزی (در برابر دارایی های ارزی برون مرزی) و در خصوص سود شرکت های تابعه مورد اشاره، به بدهی های ارزی ایجاد شده در مقابل سود عملیاتی آن ها بهره تعلق گیرد (جدول ۴).

جدول ۴: مقابله موضعی با نوسان های ارزی از نوع تبدیل

نام شرکت	نوع فعالیت اقتصادی
Amersham	مراقبت های بهداشتی
RMC	ساخت و ساز و تولید مصالح ساختمانی
TDG	حمل و نقل
Tomkins	صنایع چند منظوره

۴.۲.۴. توسل به ساز و کارهای تأمینی بدون ذکر ساز و کار مورد استفاده: شرکت Uniq با وجودی که با این نوع رویارویی مقابله می کند، لیکن در گزارش های مربوطه معلوم نکرده است که در جهت انجام این مهم، از چه ساز و کار تأمینی سود می جوید.

۴.۴.۲. توسل به ساز و کارهای تأمینی به طور اعم (درونزا و برونزا): شرکت های موضوع این زیر مجموعه که در جدول ۵ فهرست شده اند (در جمع ۱۸ درصد شرکت های مورد مطالعه)، به منظور مقابله با نوسان های ارزی از نوع حسابداری، به ترکیبی از ساز و کارهای تأمینی، اعم از درونزا (در بیشتر موارد از طریق تلاقی دادن دارایی ها و بدهی ها) و برونزا (در بیشتر موارد با به کارگیری قراردادهای سلف و سوآپ ارزی)، روی می آورند. این شرکت ها خود را بیشتر در معرض خطر نوسان های ارزی از این نوع می بینند و به همین جهت، در این خصوص احتیاط و اهتمام بیشتری به خرج می دهند.

جدول ۵ شرکت های موضوع این زیر مجموعه و ساز و کارهای تأمینی مورد استفاده آن ها را ارائه می دهد. گفتنی است که شرکت BAT در راستای مقابله با نوسانات ارزی از نوع تبدیل به ساز و کارهای برونزا (سوآپ و سلف) متوسل می شود.

جدول ۵: خط مشی مبتنی بر توسل به اقدامات تأمینی با ساز و کارهای درون‌زا و برون‌زا

ردیف	نام شرکت	نوع فعالیت	نوع ساز و کار مورد استفاده
۱	Charter	صنایع چند منظوره	استقراض به ارز کارکردی، قرارداد سلف
۲	Delta	الکترونیک و مخابرات	استقراض ارزی، سواب ارزی
۳	GUS	پخش، خرده و عمده فروشی مواد غذایی	استقراض به دلار و یورو، قرارداد سلف به دو ارز مزبور
۴	Greencore	مواد غذایی، نوشیدنی و دخانبات	تلاقی بدهی‌ها و دارایی‌های ارزی، سواب و غیره
۵	Hilton	گردشگری	تلاقی بدهی‌ها با دارایی‌ها، قرارداد سلف
۶	Reckit Benkiser	مراقبت‌های بهداشتی	استقراض به ارزی‌ها که دارایی‌ها با آن‌ها نگهداری می‌شوند، سواب ارزی
۷	Stagecoach	ترابری	استقراض به ارزی‌ها کارکردی، ابزارهای مالی مشترک یافته و سلف
۸	TT electrone	صنایع چند منظوره	تلاقی بدهی‌ها و دارایی‌ها، قرارداد سلف
۹	TheBOC Group	مواد شیمیایی و معدنی	استقراض به ارزی‌های مربوطه، سواب ارزی

۴.۳. خط‌مشی نامعلوم در قبال نوسان‌های ارزی مورد نظر

شرکت‌های تحت این مجموعه که عبارتند از: Lonmin، Shell، Reed International، Blue Circle، EMAP و Eni، BAE، Northrop (در جمع ۱۶ درصد از شرکت‌های مورد مطالعه) هیچ ذکر در گزارش‌های مالی‌شان از خط مشی خود در قبال نوسان‌های ارزی از نوع تبدیل به میان نیاورده‌اند.

۵. نتیجه‌گیری

مهمترین نتیجه‌های این مطالعه را می‌توان به صورت زیر خلاصه نمود:

۱. میزان اهمیتی را که شرکت‌های مورد مطالعه برای مدیریت رویارویی با نوسان‌های ارزی از نوع حسابداری قایل شده‌اند، پهنه‌ای بسیار ناهمگون تشکیل می‌دهد. در این پهنه، شرکت‌هایی که اهمیتی حتی بیشتر از سایر رویارویی‌ها برای این رویارویی‌ها قایلند تا شرکت‌هایی که مقابله با آن را به دلیل برخورداری از ماهیت دفتری غیرضروری می‌دانند، جای گرفته‌اند. این یافته، با آنچه که در یکی از تحقیقات انجام گرفته در این مورد (ژوزف، ۲۰۰۰) آمده مبنی بر اینکه شرکت‌های تجاری بیشتر از رویارویی تبدیل به دو نوع دیگر رویارویی (اقتصادی و مبادلاتی) بها می‌دهند، تطبیق می‌کند؛ لیکن در مورد شرکت‌های اولی، مطابقت ندارد. افزون بر این، برخلاف آنچه که وی گزارش می‌کند، دست کم شرکت‌های مورد مطالعه در این تحقیق، همه مبادرت به مقابله با رویارویی یاد شده نمی‌کنند.
۲. علاوه بر جای گرفتن شرکت‌های مورد مطالعه در پهنه‌ای وسیع و ناهمگون، به شرح بند اخیر، مجموعه شرکت‌های یاد شده را به لحاظ خط مشی آن‌ها در رابطه با مدیریت مورد اشاره نیز، می‌توان در پهنه‌ای گسترده قرار داد. این پهنه هم شرکت‌های با خط مشی عدم توسل به اقدامات تأمینی و هم با خط مشی توسل کامل به اقدامات یاد شده، با بهره‌گیری از ساز و کارهای درون‌زا و تکنیک‌های برون‌زای موجود در بازار را در برمی‌گیرد. در این میان، ۱۸٪ از شرکت‌های مورد مطالعه، تنها به ساز و کارهای درون‌زا و آن هم با استفاده از تأمین طبیعی روی می‌آورند. این ساز و کار که هزینه کمتری از سایر ساز و کارها به بنگاه تجاری تحمیل می‌کند، بیشترین مورد استفاده، اعم از به تنهایی و یا ترکیبی، را داراست. فراوانی بالای استفاده از ساز و کار یاد شده، می‌تواند حاکی از این باشد که شرکت‌های مورد نظر بیش از آن که نگران رویارویی تبدیل عواید خود باشند، نگران رویارویی تبدیل دارایی‌های خالص خود می‌باشند. این مهم با نتیجه تحقیقی که به تازگی در این مورد صورت گرفته است (مارشال، ۲۰۰۰) سازگاری نشان می‌دهد.

۳. شرکت های مورد مطالعه علی رغم رویکرد متفاوتشان در قبال مدیریت نوسانات ارزی از نوع حسابداری، هم به لحاظ خط مشی و هم به لحاظ راهبرد، در مورد تبعیت از هنجارهای حسابداری عملکردی همسو از خود نشان دادند. این هنجارها که ناظر بر تأثیر تغییرات نرخ تسعیر و سود و زیان ارزی ناشی از تبدیل و انعکاس آن در حساب سود و زیان و ترازنامه و یا به عبارتی عملیات حسابداری به هنگام تبدیل ارزش های محلی شرکت های تابعه، وابسته، و مشترک برون مرزی به ارز شرکت مادر و تلفیق حساب ها و تهیه و تنظیم گزارش های مالی نهایی می باشد، شکلی همسان و شاید به نوعی کلیشه ای به خود گرفته و بسان منشوری واحد در آمده است.

سیک و شیوه یکسان مورد اشاره، امکان دست کاری در حساب ها، به ویژه در رابطه با به کارگیری روش های مختلف تبدیل (برای نمونه استفاده از نرخ پایان سال به جای نرخ متوسط به هنگام تبدیل) را به کمترین اندازه رسانده است؛ زیرا در غیر این صورت، امکان این که زیانی در حساب ها به سود تغییر و انعکاس یابد، فراهم می بود. با وجود این، به نظر نمی رسد که این هنجارسازی و هنجارگرایی اختلاف نظر موجود بین حسابداران را مبنی بر اینکه چه دارایی ها و بدهی هایی در معرض خطر نوسان های ارزی از نوع حسابداری می باشند، افزون بر این چه وقت سود و زیان حاصل از تغییرات ارزی از این نوع، بایستی در حساب های یاد شده منعکس شود، رفع نموده باشد. فزون بر این، هنجار سازی های مورد اشاره، ماهیت شکلی دارد و در تصمیم سازی ها، همانند توسل و یا عدم توسل به داد و ستد تأمینی، این خود شرکت ها هستند که رأساً اقدام می کنند.

۴. با توجه به اینکه بعضی از شرکت های دارای فعالیت تجاری واحد، از الگوهای رفتاری متفاوت در رابطه با نوسان های ارزی یاد شده پیروی می کنند، می توان چنین نتیجه گرفت که بین فعالیت تجاری و نحوه مدیریت نوسان های مورد اشاره، لزوماً همبستگی وجود ندارد. افزون بر این، شرکت های مختلف دارای فعالیت تجاری واحد، همیشه به طور یکسان از نوسان های ارزی تأثیر نمی پذیرند.

۵. مجموعه عوامل مورد اشاره در این تحقیق، از جمله عدم همبستگی یاد شده در بند چهار، مؤید این نظریه است که تا آن جا که مربوط به خط مشی مدیریت نوسان های ارزی می باشد، نمی توان نسخه واحدی برای شرکت های مختلف تجاری پیچید. به عبارت دیگر، بنگاه های تجاری به طور معمول جدا از صرف عواملی چون نوع فعالیت آن ها، مبادرت به اتخاذ راهکار توسل و یا گزینه مخالف آن، عدم توسل به داد و ستد تأمینی (هچینگ)، می نمایند و نوع و میزان ساز و کارهای تأمینی (اعم از درونزا و یا برونزا) مورد استفاده را نیز خود انتخاب می کنند. به نظر می رسد، این خود تدبیری تابع متغیرهایی چون فرهنگ سازمانی (به ویژه در رابطه با الگوی رفتاری در قبال پدیده ریسک از جمله ناظر بر ریسک پذیری و یا ریسک گریزی)، اهداف مدیریت خطر نوسان های ارزی، صلاح دید و تدبیر مدیریت یاد شده، موقعیت خاص بنگاه تجاری مورد نظر از جمله به جهت اقتصادی (توان رقابتی و حوزه جغرافیایی و اقتصادی و میزان صادرات و واردات آن و ...)، بهره مندی از تنوع سازی منابع و مصارف، انعطاف پذیری در جرح و تعدیل قیمت ها، و ... است. اثبات درستی یا نادرستی این نظریه، تحقیق مستقلی را طلب می نماید.

۶. از آن جا که هیچ مطلبی در هیچ یک از منابع مورد استفاده یافت نشد که حکایت از توجه مدیریت شرکت های مورد مطالعه به موضوعاتی چون ناسازگاری ماهوی سود و زیان حاصل از رویارویی تبدیل و اقدامات تأمینی برونزا و یا ناسازگاری به لحاظ عدم تقارن زمانی ایجاد تعهدات و تحقق آن ها کند، شاید بتوان چنین نتیجه گرفت که مدیریت یاد شده عنایتی به این ظرایف ندارد و این امر ناشی از عدم تجهیز شرکت های یاد شده به مدیریت پیشرفته نوسان های ارزی و یا عدم حساسیت مدیریت آن ها برای ورود به این ظرایف است. افزون بر این، از آن جا که هیچ نشانه ای از این که شرکت های مورد مطالعه به خاطر ناسازگاری های مورد اشاره، بیشتر از ساز و کارهای تأمینی درونزا استفاده می کنند، مشاهده نشد؛ پس نمی توان رابطه ای را بین این دو، در نظر گرفت.

یادداشت ها

۱. شرکت چند ملیتی شرکتی را گویند که دارای حداقل یک شرکت تابعه که روی آن کنترل مالی و مدیریتی دارد، می باشد.

2. Foreign exchange risk exposure**3. Translation exposure**

از آن جا که گستره فعالیت شرکت‌های چند ملیتی، کشورهای مختلف می‌باشد و در کشورهای یاد شده، این فعالیت‌ها به ارز محلی صورت می‌گیرد و به همان ارز نیز در دفاتر ثبت می‌شود، انتقال این حساب‌ها به دفاتر شرکت مادر، در بردارنده نوعی رویارویی با نوسان‌های ارزی است که رویارویی تبدیل یا حسابداری خوانده می‌شود.

4. Transaction exposure

از آن جا که شرکت‌های چند ملیتی، دارای مقداری وجوه دریافتی و یا پرداختنی، وام و یا سرمایه‌گذاری به ارزهای محلی می‌باشند، هر گونه تغییری در نرخ‌های برابری آن ارزها به پول ملی، موجب رویارویی آن‌ها با نوعی از نوسان‌های ارزی می‌شود که در اصطلاح رویارویی مبادلاتی گفته می‌شود.

5. Economic exposure

تأثیرپذیری گردش نقدی آینده از تغییرات غیرقابل پیش‌بینی نرخ ارز در آینده را رویارویی اقتصادی با نوسان‌های ارزی می‌گویند. این نوع رویارویی، موقعیت رقابتی شرکت‌های تجاری را در بازارهای گوناگونی که در آن‌ها فعالیت دارند و تولیدات و در نهایت ارزش اقتصادی آن‌ها تحت تأثیر قرار می‌دهد.

6. Accounting or balance sheet exposure

۷. به رشته تدابیر پیشگیرانه و حمایتی و یا به عبارتی تأمینی که شرکت‌های تجاری در قالب مجموعه‌ای از روش‌های گوناگون به منظور مقابله با تأثیر نوسان‌های ارزی بر گردش نقدی و ارزش دفتری خود اتخاذ می‌کنند، هجینگ Hedging می‌گویند. برای توضیح بیشتر، مراجعه شود به نظر بلند (b) (۱۹۹۹)، صفحات ۱۴۰۸-۱۴۰۷.

8. Local currency**9. Reporting currency****10. Home currency****11- International Accounting Standards (IAS)**

۱۲. ابزارهای مشتق یافته مالی (Derivative financial instruments) آن دسته از ابزارهای مالی را می‌گویند که دارنده (عهددار) آن را محق یا متعهد می‌سازد تا پول و یا ابزار مالی دیگری را به میزانی که با توجه به تغییرات قیمت دارایی پشتوانه و یا تغییر نرخ ارز و یا بهره در آینده مشخص می‌شود، دریافت و یا پرداخت نماید. قراردادهای سلف (Forwards)، آینده (Futures)، مبنی بر اختیار (Options)، و سواپ (Swap) از جمله این ابزارها هستند. دسته دیگری از ابزارهای مالی، ابزارهای مالی اولیه Primary financial instruments هستند که در بردارنده پول نقد، اسناد دریافتنی، و سهام در دیگر شرکت‌ها می‌باشند.

۱۳. افزایش (کاهش) ارزش پوند استرلینگ- به عنوان ارز ملی شرکت‌های چند ملیتی انگلیس (ارزی که گزارش‌های تلفیقی نهایی این شرکت‌ها به آن تهیه می‌شود)- موجب می‌شود که چنانچه خالص دارایی‌های شرکت‌های تابعه مثبت (منفی) باشد، این شرکت‌ها به هنگام تبدیل ارزش آن دارایی‌ها به ارز ملی، مواجه با ضرر (سود) شوند و در اصطلاح ضرر (سود) تبدیل خوانده می‌شود (Translation loss).

14- Translation gain

۱۵. به طرز کلی شرکت‌های بین‌المللی برای مقابله با خطر نوسان‌های ارزی، به ساز و کارهای درون‌زا و یا تکنیک‌های برون‌زای موجود در بازار متوسل می‌شوند. تعجیل و تأخیر، تلاقی حساب‌های دریافتنی و پرداختنی به ارزی واحد، ساز و کار جبرانی از طریق تسویه حساب بین ارزهای همسو یا مربوط، تعدیل وجوه، اقدامات تأمینی مبتنی بر بازار پول، اقدامات تأمینی ناظر بر انتقال ریسک، از جمله ساز و کارهای درون‌زا، و ابزارهای مشتق یافته مالی و غیرمشتق یافته مالی (ابزارهای مالی اولیه) از جمله ساز و کارهای برون‌زا می‌باشند.

16- Natural or operational hedging

منابع

الف: منابع فارسی

نظربلند، غلامرضا. (۱۳۷۹). مدیریت خلاق رویارویی با نوسان های ارزی، مجله پژوهشی دانشگاه اصفهان، جلد یازدهم، شماره های ۱ و ۲، ۷۹-۱۰۰.

ب: منابع انگلیسی

Bishop, P. and Dixon, D. (1992). **Foreign Exchange Handbook**, New York: Mc Graw Hill International Edition.

Haseltine, John, B. (1981). **The Essentials of Treasury Management: A Longer-term Approach**, Edited by Richard Ensor and Peter Muller, London: Euromoney.

International Accounting Standards (IAS). (2000). **Financial Instruments Accounting**, Sept {S.L.}: KPMG.

International Chamber of Commerce (ICC). (1985). *Managing Exchange Rate Risks*, **ICC Publishing**, S.A. Publication, March, 422.

Joseph, Nathan, L. (2000). *The Choice of Hedging Techniques and the Characteristics of the UK Industrial Firms*, **Journal of Multinational Financial Management**, 10, 161-184.

Krishnamoorthy, A. (2001). *Industrial Structure and the Exchange Rate Exposure of Portfolio Returns*, **Global Finance Journal**, 12, 285-297.

Marshal, Androw, P. (2000). *Foreign Exchange Risk Management in UK, USA and Asia Pacific Multinational Companies*, **Journal of Multinational Financial Management**, 10, 165-211.

Nazarboland, Gh. (1999 a). *Foreign Exchange Risk Management Policy: A Modified Approach*, **Chartered Secretary: The Journal for Corporate Professionals**, XXIX (12), 1404-1411.

Nazarboland, Gh. (1999 b). *Techniques for Hedging Corporate Foreign Exchange Exposure*, **Unpublished Ph.D Dissertaion**, University of Delhi.

Prindle, Andreas, R. (1976). *Guindline for MNC Money Manager*, **Harvard Business Review**, January – February, 73-80.

Rodringuez, R.M. (1981). **Foreign Exchange Manangement in US Multinationals**, Chicago: University of Illinois at Chicago Circle.

Shapiro, Alan, C. (1993). **Foundation of Multinational Financial Management**, Boston: Allyn and Bacon.

Swann, D. and Precious, J. (1996). **The Business of Finance: A Treasury Policy Blueprint**, London: The Association of Corporate Treasurers.

Shin, H. A. and Soenen, L. (1983). *Exposure to Currency Risk by US Multinational Corporations*, **Journal of Multinational Financial Management**, 9, 195-207.

The Times 1000. (1996). **The Indispensable Annual Review of the World's Leading Industrial and Financial Companies**, London: Times Books.

Winstone, D. (1995). **Financial Derivatives: Hedging with Future, Forwards, Options & Swaps**, London: Champam & Hall.