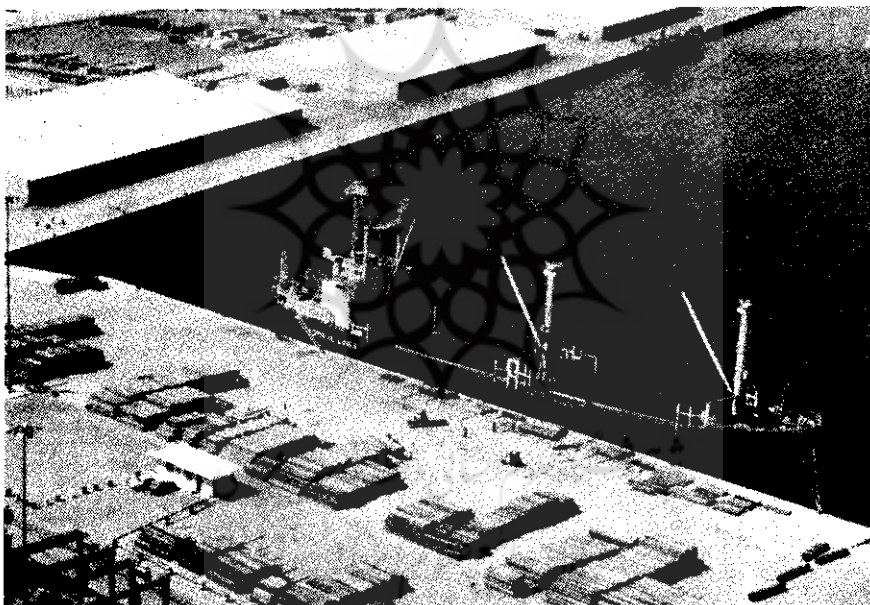


امور مالی بازرگانی بین‌المللی

به علت اهمیت روزافزون شرکتهای چند ملیتی
در اقتصاد جهانی، بازرگانی بین‌المللی
به صورتی جدی باید مورد مطالعه قرار گیرد.

نوشته L. Misra

تالیف و ترجمه فریده پوررضوان روح
عضو هیئت علمی دانشگاه الزهرا



نام برد که
محصولات خود را
جهت فروش به
ایالات متحد و یا
کشورهای ثالثی
صادر می‌نمایند.
برخی از شرکتهای
حتی عملیات
بین‌المللی وسیعتر و
دقیقتری دارند. یک
شرکت

اتومبیل‌سازی

ایالات متحد ممکن است در آلمان غربی ماشین‌آلاتی برای تولید موتور و در فرانسه ماشین‌آلات دیگری جهت تولید اتاقهای متحرک ماشین و در بلژیک برای تولید سایر قطعات و یک کارخانه مونتاژ در ایتالیا داشته باشد. محصول نهایی اتومبیل نیز ممکن است جهت فروش به مقصد تمامی بازارهای اروپا، آسیا و آفریقا صادر شود. این مثالی از یک شرکت فراملیتی^۲ است. مشکلات اصلی که شرکتهای فراملیتی با آن رو در رو می‌شوند با مسائلی که شرکتهای داخلی با آنها درگیرند متفاوت است. به عنوان مثال مشکلات اضافی پیچیده در تجارت بین‌المللی شامل موارد زیر است:

● مشکلات چندگانگی ارز- درآمد ممکن است با یک ارز وصول

بسیاری از
شرکتهای فعالیتهای
تجاری خود را به
بیش از یک کشور
تعمیم می‌دهند، از
این رو ضرورت
دارد فاکتورهای
اضافی دیگری را در
فعالیتهای خارجی
خود در نظر بگیرند.
برای چنین
موسساتی درک

کامل امور مالی بازرگانی بین‌المللی حیاتی است.

شرکتهای می‌توانند از راههای مختلف عملیات فراملیتی داشته باشند که به عنوان نمونه ساده‌ترین شکل آن به صورت صادرات یا واردات با یک کشور خارجی نمودار می‌گردد و همچنین صادرات و یا واردات که به طور همزمان در چند کشور انجام می‌گردد. به عنوان مثال بانکها با بسیاری از کشورها امور تجاری، اعطای وام برحسب برخی از ارزها را انجام می‌دهند. بسیاری از شرکتهای صنعتی عملیات تولیدی خود را در کشورهای دیگر انجام می‌دهند و کالاهای خود را در کشورهای خارجی می‌فروشند و یا محصول خود را وارد کشور خویش نموده و به فروش می‌رسانند. به عنوان مثال می‌توان شرکتهای فرعی تولیدکننده ابزارآلات در فیلیپین را

انگیزه اصلی انجام آن بدست آوردن بازدهی بیشتر از آنچه که در بازارهای سرمایه داخلی به دست می آید و کاهش ریسک مجموعه به علت تغییر شکل بازرگانی خارجی است. بسیاری از شرکتها از طریق بازارهای سرمایه خارجی سرمایه خود را افزایش می دهند.

نرخ ارز^۶

در خلال سالهای ۱۹۴۹ تا ۱۹۷۰ نرخ تسعیر ارز بین ارزهای اصلی ثابت بود و لازم بود همه کشورها یک نرخ برابری^۷ معین برای ارزهای خود در برابر هر دلار ایالات متحد داشته باشند. به عنوان مثال در آلمان در سال ۱۹۴۹ نرخ ۴ دوچ مارک^۸ در برابر ۱ دلار بود. نرخ واقعی متداول مبادله در هر روز می توانست به میزان بسیار کمی از نرخ برابری تغییر نماید، یعنی دوچ مارک مجاز بود که مابین هر دلار ۴/۰۴ و ۳/۹۶ نوسان یابد. کشورهای دیگر می توانستند پول رایج خود را با دلار بسنجند، هنگامی که ارزان شود آن را به عنوان کاهش ارزش^۹ ملی پول می نامند و اگر ارزی گرانتر از هم ارز دلاری قبل از آن گردد افزایش ارزش^{۱۰} واحد پولی ایجاد می شود. در سال ۱۹۶۹ نرخ برابری دوچ مارک به هر دلار ۳/۶۶ گردید. این تعدیل یک کاهش ارزش واحد پولی نرخ برابری به میزان ۹/۳ درصد بود و نرخ جدید ارز مابین ۳/۷۰۱۰ و ۳/۶۱۸۸ دوچ مارک تغییر یافت. از سال ۱۹۷۳ یک نرخ شناور^{۱۱} بر سیستم ارز بین المللی سایه گسترد. اقتصاد محکم، حد صادرات و واردات، حد فعالیت های مالی و کاهش یا افزایش در موازنه پرداختها^{۱۲} همه موارد مهمی در تبیین نرخ ارز می باشند.

بازار مبادلات ارز خارجی

بازار مبادلات ارز خارجی مکانیزمی را برای انتقال قدرت خرید ارزی بر حسب ارز دیگر ایجاد می کند. این بازار یک واحد فیزیکی نیست، مانند بورس اوراق بهادار نیویورک که شبکه ای از ارتباطات تلفنی و تلگراف، بین بانکها، معامله گران بورس خارجی و کارگزاران است. عملیات بازار مبادلات ارز خارجی در سه سطح وجود دارد. در اولین سطح مشتریان ارزهای خارجی به واسطه بانکهای خود خرید و فروش می نمایند. در سطح دوم بانکها ارزهای خارجی را از بانکهای دیگر و در همان مرکز خرید و فروش می نمایند. در سطح سوم بانکها ارزهای خارجی را از بانکهای دیگر در مراکز تجاری سایر کشورها خرید و فروش می نمایند. برخی از این مراکز تجاری ارزهای خارجی و مهم نیویورک، لندن، زوریخ، فرانکفورت و توکیو می باشند. برای مثال، یک تاجر در تکزاس آمریکا ممکن است بپند (ارز خارجی) را از یک بانک در هوستون خریداری نماید که به منظور پرداخت

شود، داراییها به ارز دیگری ارزیابی شوند، سود با ارز دیگری اندازه گیری شود.

● **خواسته های قانونی متفاوت** - خواسته های قانونی در رابطه با بسط عملیات بازرگانی بین کشورها متفاوت است که ممکن است تفاوت هایی در مواردی همچون قوانین، ذخیره استهلاکات و کنترل های دولتی با توجه به نوع و اندازه سرمایه گذاریها وجود داشته باشد. انتقال سود در برخی از کشورهای خاص نیز ممکن است مشکل دیگری باشد.

● **محدودیت های سازمانی** - توان بازرگانی بین المللی با توجه به میزان متفاوت مبلغ سرمایه تعیین می شود و به انواع بازارها و سازمانهای کشورهای مختلف محدود می گردد، به عنوان مثال در یک کشور معین ممکن است شرکت های فراملیتی از نظر بدهی و سرمایه به مبلغ معینی محدود شده باشند.

● **مسئله کنترل داخلی** - هنگامی که شعب متفاوت و ادارات شرکت مادر از نظر جغرافیایی اختلاف زیادی با یکدیگر داشته باشند ممکن است مشکلات کنترل داخلی ایجاد شود. در اینجا نکات برجسته و اصلی امور مالی عملیات خارجی در اندازه های مختلف که ارزهای چندگانه^۳ را ایجاد می کنند مورد بحث و بررسی قرار می گیرند.

اهمیت بازرگانی بین المللی

به علت اهمیت روزافزون شرکت های چند ملیتی در اقتصاد جهانی، بازرگانی بین المللی به صورتی جدی باید مورد مطالعه قرار گیرد. اهمیت تجارت بین المللی می تواند به واسطه درصد صادرات و واردات نسبت به تولید ناخالص ملی^۴ اندازه گیری شود. بازرگانی بین المللی به عنوان درصدی از تولید ناخالص ملی اندازه گیری می شود.

یکی از دلایل اصلی برای سرمایه گذاریهای بین المللی بلندمدت، نرخ بازده بالای دست یافتنی حاصل از سرمایه گذاری است که بویژه کشورهای موسوم به پیشرفته در کشورهای در حال رشد انجام می دهند. بنابراین مبلغ سرمایه گذاریهای خارجی مستقیم^۵ در حال رشد و توسعه می باشند و شرکت های سهامی بسیاری اینک به سرمایه گذاری در کشورهای بیگانه وابستگی یافته اند. قیمت های مناسب جمع داراییها، فروشها و سودهای شرکت های فراملیتی منشأ سرمایه گذاریهای خارجی و عملیات خارجی آنهاست. در واقع دلائل پیشگفته مورد توجه شایان این قبیل شرکتها نسبت به سرمایه گذاریهای نامحدود آنهاست و بسیاری از شرکت های آمریکایی، اروپایی و ژاپنی عملیات تجاری خارجی دارند. شرکت های سرمایه گذاری و بانکها در بازارهای سرمایه گذاری در کشورهای خارجی سرمایه گذاری می نمایند که

در لندن برحسب دلار به پوند ۱/۴۹۴۵ می‌باشد. از آنجا که بازار ارز خارجی متفاوت است، مظنه مستقیم برای دلار ایالات متحد در لندن باید خیلی نزدیک به مظنه غیرمستقیم ۰/۶۶۹۱ پوند به دلار متداول در آن تاریخ در نیویورک باشد. اگر مظنه نرخ ارز بین لندن و نیویورک در بازار ارز نقدی بی‌تناسب^{۱۹} باشد، بنابراین یک شخصیت تجاری می‌تواند از طریق خرید در بازاری که ارز ارزاتر است و فروش آن به معامله‌گران انتفاعی کسب نماید. این استراتژی خرید و فروش شامل یک سرمایه‌گذاری وجوه برای کوتاهمدت است که تا مادامی که تاجر بتواند سود قابل اطمینانی کسب نماید ریسک‌پذیر نمی‌باشد. چنین شخصی را آربیتراژور (Arbitrageur) گویند و جریان خرید و فروش در بیش از یک بازار برای ایجاد سود بدون ریسک را آربیتراژ (Arbitrage) نامند. بازار نقدی معامله به این جهت کارآ است که آربیتراژور برای طولانیتر شدن زمان آربیتراژ پافشاری نمی‌کند.

نرخ درخواستی و نرخ عرضه

در بازار معامله نقدی دو نوع نرخ مورد مظنه می‌باشد: نرخ درخواستی^{۲۰} و نرخ عرضه^{۲۱}. نرخ درخواستی نرخ است که بانک یا تاجر معامله خارجی هنگامی که بانک ارز را می‌فروشد و مشتری خریداری می‌نماید از مشتری درخواست می‌کند که به نرخ ارز داخلی، ارز خارجی بپردازد. نرخ درخواستی را همچنین به‌عنوان نرخ فروش^{۲۲} هم می‌گویند و در برخی موارد نرخ پیشنهادی فروش^{۲۳} نیز نامیده می‌شود.

نرخ عرضه نرخ است که در آن نرخ، بانک ارزهای خارجی را از مشتریان از طریق پرداخت ارز داخلی خریداری می‌کند. نرخ عرضه را همچنین به‌عنوان نرخ خرید^{۲۴} نیز می‌نامند.

هرگاه بانک یک واحد ارز خارجی را به مبلغی بیشتر از مبلغی که پرداخته است بفروشد مظنه مستقیم درخواستی بیشتر از مظنه مستقیم خرید می‌باشد که این اختلاف را به‌عنوان شکاف^{۲۵} می‌شناسند. بنابراین مظنه غیرمستقیم درخواستی باید کمتر از مظنه غیرمستقیم خرید باشد. به‌عنوان مثال اگر مظنه مستقیم درخواستی ۱/۲ و مظنه مستقیم عرضه ۱/۱۵ باشند برطبق آنچه گفته شد مظنه غیرمستقیم درخواستی $0/8333 = \frac{1}{12}$ و مظنه غیرمستقیم خرید $0/8696 = \frac{1}{15}$ خواهد بود. بنابراین مظنه غیرمستقیم خرید بزرگتر از مظنه غیرمستقیم درخواستی خواهد بود.

هنگامی که حجم بزرگی از معامله وجود دارد و تجارت مداوم است یک شکاف کم، کارایی بازار مبادله نقدی را نشان می‌دهد. شکاف زیاد بندرت در معاملات ارزی اتفاق می‌افتد. معمولاً برای

به یک عرضه‌کننده انگلیسی در برابر خریدی که انجام داده است به کار گیرد. بانک هوستون ممکن است ارز خارجی مذکور (پوند) را از بانک نیویورک خریده باشد. بانک نیویورک نیز ممکن است ملزم باشد که ارز خارجی را از بانکی در لندن خریداری نماید. از آنجا که این بازار مبادلات را به طریقه مداوم برای حجم بالایی از فروشها و خریدها ترتیب می‌دهد ارزها به‌طور موثری افزایش ارزش می‌یابند یا بازار کارا^{۱۳} ایجاد می‌شود. اختلافات دقیقه‌ای در مظنه ارزها از بانکهای مختلف می‌تواند سریعاً به طریقه آربیتراژ یا خرید و فروش همزمان انجام شود و هدف آن است که از اختلاف قیمت در بازار استفاده شود. دو نوع معامله اصلی در بازار ارز خارجی انجام می‌شود:

● معاملات نقدی^{۱۴}؛

● معاملات آتی^{۱۵}.

نرخ معاملات نقدی

یک نمونه از معامله نقدی ممکن است این باشد که یک شرکت ایرانی ارز خارجی از بانک خودش خریداری نموده و از بابت آن ریال پرداخت نماید. قیمت ارز داخلی نرخ ارز^{۱۶} نامیده می‌شود که در این مبحث، ریال ارز داخلی می‌باشد. جایی که یک ارز جهت دستیابی به ارز دیگر مبادله می‌شود مظنه نرخ ارز واقعی نامیده می‌شود که در ادامه درباره آن بحث خواهد شد.

مظنه مستقیم و مظنه غیرمستقیم

در بازار معامله نقدی مظنه نرخ ارز به‌عنوان نمونه یک مظنه مستقیم^{۱۷} است. مظنه مستقیم تعداد واحدهایی از ارز داخلی را نشان می‌دهد که برای خرید یک واحد ارز خارجی مورد نیاز می‌باشد. به‌طور نمونه در تهران مظنه نرخ ارز نشان می‌دهد چند ریال مورد نیاز است تا یک واحد ارز خارجی مثلاً پوند خریداری شود.

مظنه غیرمستقیم^{۱۸} نشان می‌دهد که برای یک واحد ارز داخلی چه تعداد واحد ارز خارجی باید خریداری شود. به‌عنوان مثال برای خرید یک ریال چه مقدار پوند لازم است. به‌طور خلاصه مظنه مستقیم یعنی نرخ $\frac{\text{ریال}}{\text{ارز خارجی}}$ و مظنه غیرمستقیم یعنی نرخ $\frac{\text{ارز خارجی}}{\text{ریال}}$ ؛ از این رو مظنه غیرمستقیم برعکس مظنه مستقیم است.

نرخ ارز و آربیتراژ

مظنه ارز خارجی در دو کشور متفاوت باید با یکدیگر متناسب باشند. به‌عنوان مثال مظنه مستقیم برای دلار آمریکایی

مظنه می شود که مظنه غیرمستقیم برای پیمانهای آتی معکوس مظنه مستقیم می باشد. اگر مظنه ۳۰ روز آتی برای دلار به هر پوند ۱/۴۹۵۷ باشد به معنای آن است که بانک متعهدانه مقید خواهد بود پوند را به این مبلغ انتقال دهد و خریدار قرارداد قانوناً متعهد می شود که ۳۰ روز دیگر آن را به این مبلغ خریداری نماید. بنابراین ۱/۴۹۵۷ دلار برای یک پوند قیمتی خواهد بود که مشتری باید بدون توجه به نرخ نقدی واقعی که در ۳۰ روز دیگر وجود دارد بپردازد. اگر قیمت نقدی پوند کمتر از ۱/۴۹۵۷ باشد بنابراین مشتری باید بیش از قیمت نقدی بپردازد و اگر قیمت نقدی بیشتر از ۱/۴۹۵۷ باشد بنابراین مشتری کمتر از قیمت نقدی می پردازد.

نرخ آتی اغلب به صرف^{۲۹} (سرک یا اضافه بها) و کسر^{۳۰} (تخفیف) از نرخ موجود نقدی مظنه می شود. به عنوان مثال نرخ آتی ۳۰ روزه پوند ممکن است به ۰/۰۰۱۲ صرف مظنه شود (نرخ نقدی ۱/۴۹۴۵ و نرخ آتی ۱/۴۹۵۷). اگر قرارداد آتی نسبت به نرخ نقدی به دلار بیشتری فروخته شود یعنی مظنه مستقیم بیشتر است، بنابراین گفته می شود پیمان آتی با صرف فروخته شده است. وقتی که پیمان آتی به کمتر از دلار نقدی به فروش می رسد یک مظنه مستقیم است که می گویند نرخ آتی به کسر از نرخ نقدی فروخته شده است. این صرف همچنین به عنوان اختلاف نقد و آتی^{۳۱} نامیده می شود و می توان آن را از فرمول زیر به دست آورد. (۱)

$$F - S = P(\text{یا } D)$$

نرخ آتی مظنه مستقیم $F =$

نرخ نقدی مظنه مستقیم $S =$

صرف وقتی که $F > S$ است $P =$

کسر وقتی که $S > F$ است $D =$

همچنین صرف یا کسر می تواند به عنوان درصدی از نرخ سالانه به شرح فرمول زیر محاسبه شود.

(۲)

$$\frac{F-S}{S} \times \frac{12}{n} \times 100 = P(\text{یا } D)$$

نرخ آتی و نقدی مشروطه قبل $F, S =$

تعداد ماههای قرارداد آتی $n =$

درصد سالانه صرف در آینده اگر $F > S$ باشد $P =$

درصد سالانه کسر در آینده اگر $S > F$ باشد $D =$

به عنوان مثال اگر نرخ نقدی پوند به دلار ۱/۴۹۴۵ و نرخ آتی ۳۰ روزه ۱/۴۹۵۷ باشد درصد سالانه صرف یا کسر عبارت خواهد بود از:

$$n = 1$$

حجم کوچک معاملات در مقایسه با حجم بزرگ معاملات شکاف بیشتری وجود دارد. حجم بزرگ معاملات می تواند تجارت عمده فروشی باشد و جهت حجم کوچک معاملات می توان عملیات تجاری خرده فروشی را نام برد. شکاف موجود مابین نرخ فروش و نرخ خرید ارزها ریسک ارز خارجی و هزینه انجام خدمات بانک را جبران می نماید.

نرخ همزمان^{۲۶}

مکانیزم نرخ نقدی همان نرخ همزمان است. یک نرخ همزمان محاسبه غیرمستقیم نرخ ارزی معین از نرخ مبادله دو ارز دیگر است، به عنوان مثال:

$$\frac{\text{مارک}}{\text{پوند}} = \frac{\text{مارک}}{\text{دلار}} \times \frac{\text{دلار}}{\text{پوند}}$$

$$\frac{\text{پوند}}{\text{مارک}} = \frac{1}{\text{پوند/مارک}}$$

محاسبه نرخ همزمان باعث می شود که از مظنه نیویورک جهت محاسبه نرخ مبادله بین پوند، مارک و فرانک استفاده کنیم. اگر نرخ رایج در فرانکفورت و لندن از محاسبه نرخ همزمان محاسبه مظنه های به دست آمده از نیویورک متفاوت باشد یک تاجر می تواند از سه بازار مختلف استفاده ببرد و سود آریترایز را عاید خود نماید. این چنین شرایط آریترایز را برای نرخ همزمان آریترایز مثلثی^{۲۷} گویند.

نرخ معامله آتی

پیمان معامله آتی^{۲۸} نیاز به انتقال ارز در یک زمان معین به ازای مبلغ معینی برحسب ارز دیگر دارد. نرخ معامله آتی، امروز موافقت می شود و پرداخت واقعی یک ارز و رسید ارز دیگر در زمان آینده انجام می شود. باید توجه داشت که نرخ آتی همان نرخ نقدی نیست که در آینده رایج می باشد. نرخ نقدی واقعی که در آینده رایج خواهد بود اکنون قابل شناسایی نیست، در حالی که نرخ آتی مشخص است. نرخ نقدی واقعی که در آینده رایج خواهد بود بستگی به شرایط بازار آن زمان دارد که ممکن است بیشتر یا کمتر از نرخ آتی باشد. پیمانهای آتی معمولاً برای دوره های ۳۰، ۹۰ و یا ۱۸۰ روزه مظنه می شوند. پیمانی با دوره متوسط معمولاً با پرداخت صرف (سرک) مختصر می تواند محاسبه گردد. پیمان آتی برای دوره های بیش از ۱۸۰ روزه را می توان به واسطه مذاکرات خاصی با بانک به دست آورد. برای دوره هایی بیشتر از یکسال محاسبه آن چندان آسان نیست.

مظنه های آتی

نرخ آتی همانند نرخ نقدی در دو شکل مستقیم و غیرمستقیم

می‌تواند به مثابه یک نظریه تحت عنوان تئوری قیاس نرخ بهره محاسبه شود. این تئوری بیان می‌کند صرف یا کسر آتی می‌تواند مساوی یا مخالف میزان اختلاف در نرخ بهره ملی برای اوراق بهادار در همان سررسید باشد. بویژه درصد صرف یا کسر در سال مبنای می‌باید براساس فرمول زیر محاسبه شود.

(۳)

$$P(D) = \frac{I^f - I^d}{1 + I^f} = \frac{I^d - I^f}{1 + I^f}$$

جایی که $P(D)$ = درصد سالانه صرف یا کسر در نرخ آتی I^f = نرخ بهره سالانه در یک سند خارجی که همان موعد را در پیمان آتی دارد.

I^d = نرخ بهره سالانه در یک سند داخلی که همان موعد را در پیمان آتی دارد.

توجه داشته باشید در صورت محاسبه آتی به‌عنوان مثال ۳۰ روز پیمان آتی پوند، نیاز داریم که نرخ اسناد خزانه ۳۰ روزه در ایالات متحد را داشته باشیم و توجه نماییم که هر دو نرخ برحسب سال بیان شده باشد.

وقتی که نرخ بهره مربوط نسبتاً کم است فرمول بالا تقریباً نزدیک به فرمول زیر خواهد گردید.

(۴)

$$P(D) \cong (I^f - I^d) = (I^d - I^f)$$

پوشش بهره آریترائز^{۳۶}

منطق تئوری قیاس نرخ بهره به واسطه بحث پوشش بهره آریترائز ایجاد شده است. این بحث می‌گوید اگر صرف (یا کسر) در نرخ آتی دقیقاً مساوی نرخ بهره تفاضلی باشد پس آریترائز یا سود بدون ریسک می‌تواند وجود داشته باشد. مکانیسم آریترائز اینجا اساساً پیچیده‌تر از آریترائز ساده و مثلثی است که قبلاً مورد بحث قرار گرفت. بحث پوشش بهره آریترائز می‌تواند به واسطه مثال زیر بهترین توضیح را ارائه دهد:

مثال: پوند نقدی و نرخ ۳۰ روزه آتی ۱/۴۹۴۵ و ۱/۴۹۵۷ می‌باشد. نرخ اسناد خزانه ایالات متحد ۳۰ روزه به‌عنوان نرخ بهره سالانه تقریباً ۱۲/۹۶ درصد بیان می‌شود. چنین تصور کنید که نرخ ۳۰ روزه اسناد بهادار انگلستان سالانه ۹ درصد باشد. با ارائه اطلاعات بالا آیا سود (یا آریترائز) بدون ریسک وجود دارد؟

گام اول - صرف آتی به کار رفته در فرمول ۴ محاسبه می‌گردد که براین اساس $P = ۰/۹۶۴$ درصد می‌باشد (قبلاً مورد محاسبه قرار گرفته است).

گام دوم - تفاوت قیمت نرخ بهره را با استفاده از فرمول ۴ محاسبه می‌نماییم.

$$S = ۱/۴۹۴۵$$

$$F = ۱/۴۹۵۷$$

چون F بزرگتر از S است بنابراین صرف (P) را محاسبه می‌کنیم.

$$P = \frac{۱/۴۹۵۷ - ۱/۴۹۴۵}{۱/۴۹۴۵} \times \frac{۱۲}{۱} \times ۱۰۰$$

$$P = ۰/۹۶۴$$

استفاده از نرخ آتی

همانطور که قبلاً ارائه شد بی‌نهایت بعید به نظر می‌رسد که نرخ نقدی آینده درست همان مظنه نرخ آتی امروز باشد. به واسطه انعقاد یک پیمان آتی با تعیین یک نرخ آتی در مقایسه با نرخ نقدی آینده یکی از طرفین یا بانک یا مشتری متحمل زیان مادی می‌شوند، زیرا یکی از طرفین از نرخ آتی در مقایسه با نرخ نقدی رایج متضرر می‌گردد. پس چرا موسسات تجاری قرارداد (پیمان) آتی را منعقد می‌نمایند و بانکها ارز آتی را می‌فروشند، هنگامی که هر دو طرف می‌دانند یکی از آنان دچار زیان می‌گردد؟ پاسخ آن است که پیمان آتی برای هر دو طرف مشتری و بانک بعثت کاهش ابهام موجود^{۳۲} منافع ایجاد می‌کند. این منافع به واسطه نفوذ پتانسیل زیان^{۳۳} می‌باشد که هر یک از طرفین ممکن است متحمل شوند. منافع کاهش ریسک از پیمان آتی می‌تواند به شرح زیر توضیح داده شود.

مجسم کنید یک فرد آمریکایی می‌خواهد یک پرداخت اسمی را به پوند از یک مشتری انگلیسی در ۳۰ روز بعد دریافت کند. اگر ۳۰ روز منتظر بماند و پوند را به نرخ نقدی تاریخ معامله دریافت کند مقداری دلار به نرخ نقدی تاریخ مبادله دریافت خواهد کرد که برابر با نرخ مبادله ۳۰ روز بعد است (همان نرخ نقدی آینده است). از این رو راهی ندارد که نرخ نقدی آینده دلار دریافتی را از امروز بداند و گرنه نمی‌تواند برنامه دقیقی را برای آینده خود تنظیم نماید. از سوی دیگر اگر یک پیمان آتی را خریداری نماید بنابراین مبلغ دلار واقعی دریافتی در آینده را خواهد دانست و می‌تواند به واسطه آن برنامه دقیقی را با توجه به استفاده از آن نرخ تنظیم نماید. بنابراین پیمان آتی می‌تواند عدم اطمینان وی را در مورد آینده کاهش دهد. این امتیاز اصلی از قرارداد آتی است که ریسک را کاهش می‌دهد.

تئوری قیاس نرخ بهره^{۳۴} (IRPT)

تمامی نرخهای آتی معمولاً صرف یا کسر مربوط به نرخ جاری نقدی را در بردارند هر چند که این صرفها و کسرها آتی بین ارزها و سررسید آنها متفاوت است. این اختلافات به تنهایی بستگی به اختلاف مابین سطح نرخ بهره بین دو کشور دارد که به‌عنوان نرخ بهره تفاضلی^{۳۵} نامیده می‌شود. ارزش صرف یا کسر

پی نوشت

$$P = \frac{0/1296 - 0/09}{1 + 0/09} = \frac{0/0396}{1/09} = 0/3633333333333333$$

صرف محاسبه شده به وسیله استفاده از دو تساوی همسان نیستند، (IRPT) آن بیشتر است. سود فرصتهای از دست رفته وجود دارد. تا زمانی که سود فرصتهای از دست رفته وجود داشته باشد آریتراتور چگونه می تواند سود ایجاد نماید؟ قدمهایی که یک آریتراتور ایالات متحد می تواند بردارد به شرح زیر آورده شده است:

در اول ماه سال $\times 1$

قدم اول: شخصی یک میلیون پوند برای ۳۰ روز از بازار پولی انگلستان با نرخ بهره سالانه ۹ درصد قرض نمود که برای یک ماه نرخ بهره ۰/۷۵ درصد است. بنابراین در پایان ماه او نیاز خواهد داشت ۱,۰۰۷,۵۰۰ پوند ($1,000,000 \times 1/0075$) بازپرداخت نماید.

قدم دوم: پوندهای استقرایی را به دلار با نرخ مبادله ۱/۴۹۴۵ دلار هر پوند به دلار تبدیل نمود. بنابراین او ۱,۴۹۴,۵۰۰ دلار ($1,000,000 \times 1/4945$) دریافت خواهد نمود.

قدم سوم: دلارها را در بازار پولی ایالات متحد به مدت یک ماه با نرخ سالانه ۰/۱۲/۹۶ (برای یک ماه ۱/۰۸ درصد) سرمایه گذاری نمود. بنابراین او در پایان ماه ۱,۵۱۰,۶۴۱ دلار ($1,494,500 \times 1/0108$) دریافت خواهد نمود.

قدم چهارم: در یک پیمان آتی یک ماهه برای خرید ۱,۰۰۷,۵۰۰ پوند در پایان ماه وارد می شود که نرخ آن ۱/۴۹۵۷ می باشد. بنابراین او باید ۱,۵۰۶,۹۱۸ دلار ($1,007,500 \times 1/4957$) بپردازد، به گونه ای که ۱,۰۰۷,۵۰۰ پوند را در پایان ماه دریافت نماید که بازپرداخت اصل و بهره ۱,۰۰۰,۰۰۰ پوند دریافتی در قدم اول را انجام دهد. بنابراین در پایان ماه موقعیت آریتراتور به شرح زیر می باشد:

۱- از سرمایه گذاری بازار پولی ایالات متحد ۱,۵۱۰,۶۴۱ دلار دریافت می کند ($1,494,500 + 16,141$) با نرخ ماهانه بهره ۱/۰۸ درصد.

۲- مبلغ ۱,۵۰۶,۹۱۸ دلار جهت تحصیل ۱,۰۰۷,۵۰۰ پوند با نرخ ۱/۴۹۵۷ پرداخت می کند.

۳- ۱,۰۰۷,۵۰۰ پوند به عنوان اصل و بهره یک میلیون پوند پرداخت می کند، بنابراین در پایان ماه موقعیت خاص آریتراتور ایالات متحد نه بدهی و نه دارایی است هر چند که وی سود خالصی به مبلغ ۳,۷۲۳ دلار ($1,510,641 - 1,506,918$) برای خود کسب کرده است زیرا وی پرداخت و دریافتش را در پایان ماه به درستی می دانست. این آریتراتور به واسطه استقرای همزمان^{۳۷} در یک بازار، سرمایه گذاری در بازار پولی دیگر و تبدیل موقعیت معامله در بازار معامله آتی ایجاد گردید. کل این جریان به عنوان آریتراتور بهره پوششی می باشد.

- 1- International Business Finance
- 2- Multinational - Corporation (MNC)
- 3- Multiple currencies
- 4- Gross National Product (GNP)
- 5- Direct Foreign Investments (DFI)
- 6- Exchange rate
- 7- Parity rate
- 8- Deutsche Mark (DM)
- 9- Devaluation
- 10- Revaluation
- 11- Floating rate
- 12- Balance of payment (BOP)
- 13- Efficient market
- 14- Spot market
- 15- Forward transaction
- 16- Exchange rate
- 17- Direct quote
- 18- Indirect quote
- 19- Out of line
- 20- Asked rate
- 21- Bid rate
- 22- Selling rate
- 23- Offer rate
- 24- Buying rate
- 25- Spread
- 26- Cross rate
- 27- Triangular arbitrage
- 28- Forward exchange contract
- 29- Premium
- 30- Discount
- 31- Forward - spot differential
- 32- Reduction of uncertainty
- 33- Outweighs the potential loss
- 34- Interest rate parity theory (IRPT)
- 35- Interest rate differential
- 36- Covered interest arbitrage
- 37- Simultaneously borrowing

Basic Financial Management, Chapter 23.

منبع

تسلیت

آقایان ابوالقاسم فخاریان، سید فضل الله رضوی نعمت الهی، اصغر طهوری و عباسعلی دهدشتی نژاد از اعضای انجمن هر یک به سوگ عزیزی نشسته اند. مصیبت وارده را به ایشان تسلیت می گوئیم و برایشان بردباری و شکیبایی آرزو داریم.

انجمن حسابداران خبره ایران