

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
وَصَلَّى اللَّهُ عَلَى مُحَمَّدٍ وَآلِهِ الطَّاهِرِينَ

اصول اساسی
تأمین مالی بین المللی

تالیف و ترجمه
محمود فتوحی جزدانی

ویراستار علمی
علی سعیدی



اصول اساسی تأمین مالی بین‌المللی

تألیف و ترجمه: محمود فتوحی جزدانی

ناشر: دانشگاه امام صادق (ع)

ویرایش علمی: علی سعیدی

شمارگان: ۱۰۰۰

چاپ اول: ۱۳۸۹

چاپ و صحافی: زلال کوثر

قیمت: ۳۵۰۰ تومان

شابک: ۹-۲۸-۵۵۷۴-۶۰۰-۹۶۴

ISBN: 964-600-5574-28-9

حق چاپ و نشر محفوظ است.

تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق (ع)، ص.پ. ۱۵۹-۱۴۶۵۵ تلفن: ۸۸۳۷۰۱۴۲

سرشناسه	: فتوحی جزدانی، محمود، ۱۳۶۱-مترجم، گردآورنده
عنوان و نام پدیدآور	: اصول اساسی تأمین مالی بین‌المللی تألیف و ترجمه از محمود فتوحی جزدانی.
مشخصات نشر	: تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۸۸.
مشخصات ظاهری	: ۱۹۱ص.
شابک	: ۹۷۸-۶۰۰-۵۵۷۴-۲۸-۹-۲۳۵۰۰۰
وضعیت فهرست نویسی	: فیبا
موضوع	: مائیه بین‌المللی
موضوع	: بانک و بانکداری بین‌المللی
موضوع	: سیاست پولی
شناسه افزوده	: دانشگاه امام صادق (ع)
رده بندی کنگره	: ۱۳۸۸ ف ۲۳ الف ۸۱/۸۱ HG۳۰۸۱
رده بندی دیویی	: ۳۳۲ ۰۴۲
شماره کتابشناسی ملی	: ۵۰۸۷۴۹۱

فهرست مطالب

سخن ناشر.....	۹
۱. مقدمه.....	۱۱
۲. کلیاتی درباره‌ی تأمین مالی.....	۱۳
۲-۱. پول بین‌المللی.....	۱۵
۳. ارزش و معاملات آن.....	۱۷
۳-۱. نرخ ارزش و عوامل مؤثر در تعیین آن.....	۱۸
۳-۲. آربیتراژ.....	۲۲
۳-۲-۱. معامله‌گران ارزش.....	۲۳
۳-۲-۲. کارگزاران ارزش.....	۲۴
۳-۲-۳. کارگزاران وجوه.....	۲۵
۳-۲-۴. بازارهای ارزش.....	۲۵
۳-۲-۵. روش‌های بیان نرخ ارزش.....	۲۸
۳-۳. انواع معاملات ارزش.....	۲۹
۳-۳-۱. معاملات نقدی.....	۳۰
۳-۳-۲. معاملات فوروارد و نرخ فوروارد ارزش.....	۳۰

- ۳-۳-۳. معاملات تعویضی ارز..... ۴۶
- ۳-۳-۴. معاملات اختیار خرید و یا فروش ارز..... ۴۹
- ۳-۳-۵. معاملات قراردادهای آتی‌های ارز..... ۵۷
۴. **تأمین مالی تجارت**..... ۶۳
- ۴-۱. تسهیلات صادراتی..... ۶۴
- ۴-۱-۱. خطر عدم وصول پول بعد از صادرات..... ۶۵
- ۴-۱-۲. مشکل تأمین نیاز مالی جهت انجام صادرات..... ۸۴
- ۴-۲. تسهیلات وارداتی..... ۱۱۰
- ۴-۲-۱. اضافه برداشت از حساب جاری و یا وام ساده..... ۱۱۰
- ۴-۲-۲. تسهیلات در مقابل وثیقه‌گرفتن کالای وارداتی..... ۱۱۰
- ۴-۲-۳. تأمین مالی واردات از طریق برات دوستانه..... ۱۱۲
- ۴-۲-۴. تسهیلات به صورت قبولی برات..... ۱۱۳
- ۴-۲-۵. تسهیلات به صورت اجاره..... ۱۱۴
۵. **تأمین مالی کسب و کار**..... ۱۱۵
- ۵-۱. مؤسسات مالی..... ۱۱۵
- ۵-۱-۱. چگونگی حرکت وجوه قابل استقراض..... ۱۱۸
- ۵-۱-۲. واسطه‌گری مؤسسات مالی..... ۱۲۳
- ۵-۱-۳. انواع مؤسسات واسطه‌ای..... ۱۲۴
- ۵-۲. فرایند تولید دومرحله‌ای..... ۱۲۶
- ۵-۳. تقسیم‌بندی اداره‌ی امور مؤسسات مالی واسطه..... ۱۲۷
- ۵-۴. استفاده‌کنندگان اصلی از نظام مالی انگلستان..... ۱۲۹
- ۵-۴-۱. میزان اتکابه‌وام..... ۱۳۰

۱۳۱	۲-۴-۵. تأمین مالی از طریق سرمایه سهام
۱۳۴	۳-۴-۵. تأمین مالی از طریق استقراض
۱۳۹	۴-۴-۵. تأمین مالی به طرق دیگر
۱۴۳	۵-۵. مؤسسات مالی واسطه در انگلستان
۱۴۳	۱-۵-۵. بانکها و مؤسسات تهیهی مسکن
۱۴۵	۲-۵-۵. نقدینگی و نقش آن
۱۵۱	۶-۵. بازارهای مالی
۱۵۳	۱-۶-۵. وظایف اصلی بازارهای مالی
۱۵۶	۲-۶-۵. بازارهای بین‌المللی اوراق بهادار
۱۶۱	۶. تأمین مالی پروژه
۱۶۱	۱-۶-۱. خطرهای عمده در تأمین مالی پروژه
۱۶۲	۱-۱-۶. خطرهای قبل از تکمیل پروژه
۱۶۵	۲-۱-۶. خطرهای بعد از تکمیل پروژه
	۲-۶-۱. تکنیک‌های خاص برای ایجاد اطمینان در بازپرداخت تسهیلات پروژه‌ای
۱۶۷	محض
۱۶۹	۱-۶-۲. پروژه‌های مورد تأمین مالی
۱۷۰	۲-۶-۲. شرایط بازپرداخت
	۳-۶-۲. پروژه‌های «ساخت-تملک-راه‌اندازی-انتقال» و پوشش بیمه‌ای
۱۷۱	مؤسسه‌ی تضمین اعتبارات صادراتی انگلستان
۱۷۲	۴-۶-۲. تأمین مالی به صورت اتحادیه

فهرست نمودارها

- نمودار ۱: تداخل اوقات معاملات بازار ارز ۲۷
- نمودار ۲: طرح سر و شانه ۴۰
- نمودار ۳ و ۴: خط روند، خط بستر و دامنه‌ی تغییر ۴۱
- نمودار ۵: کانال افقی ۴۲
- نمودار ۶ و ۷: سطوح حمایت و مقاومت ۴۵
- نمودار ۸: تکرار در به کف و یا سقف رسیدن ۴۵
- نمودار ۹: اعتبارات مؤسسه‌ی تضمین اعتبارات صادراتی انگلستان ۶۸
- نمودار ۱۰: سازوکار نظام مالی ۱۱۸
- نمودار ۱۱: فرایند تولید دومرحله‌ای در مؤسسات مالی واسطه‌ای ۱۲۷
- نمودار ۱۲: حوزه‌های تصمیم‌گیری مدیریت و هزینه‌های واسطه‌گری مالی ۱۲۹

فهرست جدول‌ها

- جدول ۱: معیارها و درجه‌بندی اداره‌ی بیمه‌ی واردات و صادرات میتی ژاپن ۷۶
- جدول ۲: بیمه‌های ارزی‌شده توسط اداره‌ی بیمه‌ی صادرات و واردات میتی ژاپن ۷۷
- جدول ۳: تقسیم‌بندی کشورها با توجه به وضعیت اقتصادی توسط OECD ۱۰۱
- جدول ۴: ضمانت‌های بانکی مؤسسه‌ی تضمین اعتبارات صادراتی انگلستان ۱۰۸
- جدول ۵: منابع و استفاده‌ها از وجوه توسط شرکت‌های صنعتی و بازرگانی ۱۴۲
- جدول ۶: توزیع بخشی سپرده‌ها و وام‌های بانک و مؤسسه‌ی تهیه‌ی مسکن ۱۴۹
- جدول ۷: وام‌دهی بانک‌های انگلیسی به ساکنان انگلستان، نوامبر ۱۹۸۹ ۱۵۱
- جدول ۸: انتشار سرمایه توسط شرکت‌های انگلیسی در سال ۱۹۸۹ ۱۶۰

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
تربیت اسلامی، مرجعیت علمی

«کاری کنید که دانشگاه امام صادق علیه السلام ... مرجع تحقیقات مراکز علمی و دانشگاه‌های دنیا بشود» مقام معظم رهبری^۱

شکل‌گیری بازارهای مالی نوین، فضای جدیدی را پیش روی اندیشه‌گران و سیاست‌گذاران گشود که امروزه شاهد توسعه و شکوفایی و همچنین نقش فزاینده آنها در نظام‌های سیاسی، اقتصادی و فرهنگی جوامع مختلف می‌باشیم. این امر موجب شده تا این حوزه مطالعاتی افزون بر حساسیت نظری از اهمیت کاربردی بالایی برخوردار گردد که می‌طلبد مجامع دانشگاهی نسبت به آن عطف توجه خاص نمایند.

دانشگاه امام صادق علیه السلام با دو ملاحظه زیر این موضوع را در دستور کار پژوهشی خود قرار داده است: نخست- از منظر «موضوع‌شناسی» این بازار نوین نیازمند مطالعات دقیقی است تا زمینه برای بررسی بومی آن و ارزیابی راهبردهای اسلامی فراهم گردد. دوم- از منظر

۱. از بیانات مقام معظم رهبری در ملاقات اساتید و دانشجویان دانشگاه امام صادق (ع) مورخ

مطالعات بین رشته‌ای، تأمین مالی بین‌المللی لازم است در چارچوب اصول و مبادی مالی اسلامی تعریف و فهم گردد و این اقدام عملی مهمی است که پژوهشگران آشنا با هر دو حوزه مالی و جهان‌بینی اسلامی از عهده آن بر می‌آیند.

ضرورت‌های بیان شده و نکات مربوط به جایگاه عالی «تأمین مالی»، معاونت پژوهشی دانشگاه را بدانجا رهنمون شد تا پروژه کلان «مالی اسلامی» را در دستور کار خود قرار دهد. طی سه سالی که این پروژه در حال انجام است، حدود ده عنوان اثر (اعم از ترجمه و تألیف) با رویکرد اسلامی تهیه و منتشر شده که ناشر امیدوار است مورد استفاده محققان و تصمیم‌گیرندگان قرار گیرد. استقبال خوب مجامع دانشگاهی و سازمان‌های اداری از این آثار و چاپ دوم و سوم این عناوین طی دوره‌ای کوتاه، مبین این واقعیت است که حوزه مذکور نیازمند مطالعات جدی تکمیلی است.

ناشر ضمن تشکر از مجموعه افرادی که این معاونت را در انجام این مهم تاکنون یاری رسانده‌اند، آمادگی خود را برای دریافت و نشر آثار انتقادی، بومی و اسلامی در حوزه تأمین مالی اعلام می‌دارد

معاونت پژوهشی دانشگاه امام صادق علیه السلام

۱. مقدمه

نیازی به تأکید ندارد که در عصر حاضر تا آن حدی که آموزش و تحصیلات قابلیت کاربرد عملی دارد و دانش فنی در به ثمر رسیدن فعالیت‌ها اثر بخش است، تاثیر سرمایه به مفهوم خاص، و انرژی کارباز به معنی خاص، در مقایسه با آموزش کاربردی و دانش فنی، بیش از پیش کم‌رنگ‌تر می‌شود زیرا تقریباً در تمامی زمینه‌ها، فعالیت‌های دنیای فعلی باصطلاح «دانش‌بر»^۱ بوده و بدون دانش، فلج است. بدیهی است که اساس فعالیت هر بانکی در امور بین‌المللی را «تأمین مالی بین‌المللی» تشکیل می‌دهد و این امر خود بدون تصدی مسئولین ورزیده و آموزش‌یافته در زمینه‌های مختلف مربوط به آن، از محالات است.

در این راستا، فرصتی برای نگارنده حاصل آمد تا به‌عنوان مسؤؤل نمایندگی بانک ملی توکیو به نام این‌جانب اصابت نمود تا به مدت چهار هفته - از اول ماه ژوئن ۱۹۹۲ تا بیست و ششم ماه مزبور- در دوره ارایه شده توسط بانک میدلند در لندن تحت عنوان «دوره‌ی آموزشی بانکداران بین‌المللی شماره ۳۹۲»^۲ که هر سال چهاربار و برای کارکنان بانک‌های خارجی تشکیل می‌شود، همراه پانزده نفر دیگر از کشورهای آلمان، اندونزی، برزیل، تایوان، ترکیه، چک و اسلواکی، سوئیس، غنا، کره جنوبی و یونان، شرکت نمایم.

1. knowledge intensive

2. International Bankers Course Number 392

قبل از شروع به بحث راجع به موضوعات مطرح شده در این دوره، در ارتباط با این قبیل دوره‌ها، تأکید یک نکته اساسی و مهم از ضروریات است، و آن عبارت است از تشویق کارکنان جوان بخش بین‌المللی بانک‌ها به فراگیری زبان‌های خارجی در حد تسلط کافی به درک مطلب از نوشته‌ها و گفته‌های اهل زبان، و هم‌چنین تسلط کافی بر اصطلاحات و تعییرات مخصوص محافل بانکی و مالی. در دوره مورد بحث به طور واضح مشخص بود که شرکت‌کنندگانی که تا این حد به زبان انگلیسی آشنایی و تسلط نداشتند به صورت تقریباً مستمع آزاد در جلسات حاضر بوده، و در لا‌بالی صحبتهای دوستانه نیز اشاره‌ای به این ضرورت می‌نمودند.

اگر چه مطالب مربوط به ماموریت چهار هفته‌ای در بانک میدلند، در این شماره و شماره‌های بعدی «مستنبطات»^۱ به صورت تقریباً فشرده تقدیم می‌شود، لکن امید است که فشرده بودن مطالب تا حدی باشد که فقط انگیزه تمرکز در مطالعه ایجاد نموده و باعث خستگی ذهن نخواهد بود.^۲

محمود فتوحی جزدانی

مسئول نمایندگی توکیو

۱. «مستنبطات» عنوان نشریه بود که ماهانه بصورت دستخط در حدود ۲۰ تا ۳۰ صفحه، برداشتهای نمایندگی توکیو را به اداره مرکزی در تهران منعکس می‌نمود، با این شعار: «به آرزوی نیل به گنج دانش کاربردی توام با عمل مستمر طمانینه دار دسته جمعی هم آهنگ شده، یعنی چیزیکه موفقیت زاین بر آن استوار می‌باشد»

۲. نمایندگی توکیو دیگر وجود ندارد. اکنون که دوران اشتغال هم پشت سر قرار گرفته، ولی حمد و سپاس خدایی را که توان باقی گذاشته تا مطالب گردآوری شده را از وضعیت دست‌خط به وضعیت حاضر در بیاورم، دور از انصاف می‌بود که در ارائه آن کوتاهی گردد. هرگونه راهنمایی و ارشادات سازنده باعث خوشحالی فراوان خواهد بود. تلفن: ۸۸۰۸۱۸۲۴، موبایل: ۰۹۱۲۵۱۵۱۵۲۸؛ Email: fotouhi19@hotmail.com

۲. کلیاتی درباره‌ی تأمین مالی^۱

چون هدف از شرکت در دوره‌ی بانک میلند آشنایی با «تأمین مالی بین‌المللی» بوده است، به این منظور که بتوان جایگاه دوره‌ی مزبور را کاملاً مشخص ساخت، قبل از شروع به بحث در ارتباط با محتویات این دوره، بهتر است مطالبی به طور کلی درباره «تأمین مالی» و «پول بین‌المللی» بیان گردد.

کلمه‌ی فایننس [تأمین مالی] چنانچه به صورت مصدر و فعل به کار رفته شود به معنی تأمین وجوه و یا تهیه کردن سرمایه و منابع مالی (پولی) لازم جهت انجام هر کاری به طور عام است و اهل زبان به سادگی از آن در سطح وسیعی استفاده می‌کنند مثلاً می‌گویند: هشتاد درصد قیمت خرید اتومبیل از طریق استقراض از دوستان «تأمین مالی» شد، و یا نود درصد هزینه‌ی عروسی با استفاده از وام میان مدت «تأمین مالی» شد، و یا چهل درصد سرمایه‌ی لازم جهت اجرای پروژه از طریق انتشار اوراق قرضه‌ی قابل تبدیل به سهام «تأمین مالی» شد و نظایر آن. اما رایج‌ترین مواردی که این کلمه برای اهل فن، یعنی برای مؤسسات مالی و بنگاه‌های ذریطه مخصوصاً بانک‌ها، کاربرد دارد عبارت‌اند از:

۱. **تأمین مالی تجارت**^۲: یعنی تأمین وجوه لازم جهت انجام معامله و دادوستد

کالاها اعم از داخلی و یا خارجی که طبق روش‌ها و تکنیک‌های خاص و با

1. Financing

2. Trade financing

مراعات شرایط ویژه عمل می‌شود. آن‌گونه که از تعریف برمی‌آید، اگر چه از این مکانیسم ممکن است در جهت تأمین وجوه لازم جهت دادوستد کالا در داخل نیز استفاده شود، لکن بیشترین کاربرد آن در معاملات خارجی است که به تفصیل درباره آن بحث خواهد شد.

۲. **تأمین مالی کسب و کار**^۱: یعنی تأمین وجوه مورد نیاز برای یک مؤسسه و بنگاه. در این نوع تأمین وجوه، اگر چه ممکن است بنگاه در استفاده از تسهیلات اعطایی، جنبه‌های خاصی را در نظر داشته باشد ولی از لحاظ بازپرداخت، توجه اعضاکنندگان تسهیلات عمدتاً به وضعیت کلی مؤسسه و بنگاه دریافت‌کننده تسهیلات معطوف می‌شود لذا در انجام بررسی جهت اعطای تسهیلات، روی وضعیت کلی مؤسسه و بنگاه تأکید بیشتری صورت گرفته و طبق روش خاصی تحقیق صورت می‌گیرد. این تسهیلات در مقام تقریب به ذهن، از جهاتی با وام‌های آزاد^۲ شباهت دارند.

۳. **تأمین مالی پروژه**^۳: یعنی تأمین وجوه لازم جهت اجرای پروژه‌ی خاص. در بین اهل فن وقتی که صحبت از «تأمین مالی» کردن پروژه به میان می‌آید، طبق روال چنین استنباط می‌شود که عمدتاً منبع اصلی و یا تنها منبع بازپرداخت وجوه تأمین‌شده، خود پروژه‌ی تأمین‌مالی شده است و تأمین‌کننده‌ی منابع باید با در نظر گرفتن جمیع جهات و جوانب، اطمینان حاصل کند که پروژه به‌قدر کافی درآمدزا خواهد بود که از محل آن، وجوه تأمین شده، با بازدهی مناسب (سود پول) در ظرف مدت معقول بازپرداخت گردد. چنانچه از دیدگاه کاربرد وجوه،

-
1. Business Financing
 2. Untied Loans
 3. Project Financing

تعریف مزبور را در نظر بگیریم معلوم می‌شود که وضعیتی شبیه وام‌های مقید و یا مشروط^۱ است. بدین ترتیب، انجام بررسی برای تأمین وجوه لازم، از روش‌های خاص و مسیرهای به‌خصوصی (مخصوصاً در صورت خارجی بودن پروژه و لزوم پرداخت وجه به ارزهای مختلف) استفاده می‌شود که بخشی از مباحث آتی‌های «مستبندات» را تشکیل می‌دهد.

۲-۱. پول بین‌المللی^۲

از آن‌جا که هدف اصلی ما آشنایی با تأمین مالی بین‌المللی است لذا شایسته است قبل از بحث درباره‌ی سایر موضوعات مربوط، رکن اصلی آن یعنی «پول بین‌المللی» تعریف گردد. پول بین‌المللی اگر چه اصولاً به نحوی منطبق با «ارز» است لکن به علت کاربرد زیاد آن در زمینه‌های خاص و این‌که مصداق بارز آن «پول اروپایی»^۳ بوده و برای تأمین مالی بین‌المللی بیشتر از پول اروپایی به مفهوم وسیع آن استفاده می‌شود، لذا در ارتباط با آن توضیح مختصری داده می‌شود.

تعریف‌های متفاوتی از «پول اروپایی» و یا «دلار اروپایی» وجود دارد. بنا به بعضی از تعاریف، «دلار اروپایی» دلاری است که در بانکی خارج از آمریکا توزیع شده باشد؛ بعضی دیگر به دلارهایی اطلاق می‌کنند که در بانک‌های آمریکایی سپرده شده ولی متعلق به افراد و مؤسسات خارج از ایالات متحده است؛ در برخی از نوشته‌ها، به دلاری اطلاق می‌شود که به وسیله‌ی بانک‌های بیرون از ایالات متحده، از بانک‌ها و یا سایر مؤسسات بیرون از ایالات متحده قرض گرفته می‌شود. به هر حال برای رسیدن به تعریفی جامع‌تر، باید هر سه تعریف را با هم تلفیق کنیم.

-
1. Tied Loans
 2. International Money
 3. Eurocurrency

لازم به توضیح است که کلمه «اروپا» در مورد پول بین‌المللی به صورت مهمل به کار برده می‌شود و اعم از هر پولی است که در خارج از مرزهای کشور دارنده‌ی آن پول، با آن معامله صورت گیرد و چون بازار پول‌اروپایی در بیرون از کشور متشرکننده‌ی آن پول قرار دارد، قهراً از آن قبیل کنترل‌ها و محدودیت‌هایی که در داخل کشور بر آن اعمال می‌شود، کاملاً آزاد است و این پول در سطح جهانی و خارج از کشور مبدأ خود، به طور آزاد از مقررات پولی عمل می‌کند. مثلاً در کشور مبدأ، دولت محدودیت نرخ بهره، لزوم توزیع سپرده قانونی و نظایر آن را در مورد آن پول اعمال می‌کند در حالی که در بازار پول‌اروپایی هیچ‌کدام از مقررات مشابه در مورد آن حاکم نیست. برای همین است که معامله در این بازارها در قالب تودیع سپرده و یا دریافت تسهیلات، مقرون‌به‌صرفه‌تر است و اکثر مؤسسات و شرکت‌ها و حتی دولت‌ها بیشتر راغب‌اند که در این بازار وارد معامله شوند.

در مورد این‌که در ابتدا چه عاملی باعث پیدایش بازار دلاراروپایی و از آن طریق پول‌اروپایی گردید، نظرها مختلف است. خیلی‌ها، مقررات بند «Q» سیستم فدرال رزرو آمریکا را که پرداخت سود نسبت به سپرده‌ها به میزان بیش از حد معینی را ممنوع می‌ساخت، ریشه اصلی پیدایش دلاراروپایی می‌دانند زیرا به دلیل محدودیت دلار جهت دریافت سود بیشتر در داخل آمریکا، این پول به خارج از مرز کشور خود رفته و برای کسب سود بیشتر به کشورهای اروپایی پناهنده شده و بازار دلاراروپایی را به وجود آورده است. سپس عوامل دیگری مانند بی‌میلی جماهیرشوروی به تودیع دلارهای خود در داخل آمریکا، به رشد بیشتر این بازار کمک کرد و در حال حاضر این بازار جزء قوی‌ترین بازارها است.

۳. ارزش و معاملات آن^۱

از آنجایی که در تأمین مالی بین‌المللی، ارزش و معاملات ارزش اساس کار است، دوره‌ی بانک می‌دلند با بحث روی این موضوع شروع به کار کرد و شاید هم بتوان گفت که عمداً و یا با توجه به امکانات بانک می‌دلند است که برنامه‌ی این دوره که هر سال چهار بار تشکیل می‌شود طبق روال به این صورت اجرا شود.

البته تأکید روی معاملات ارزش از ضروریات است زیرا با توجه به آزاد شدن نرخ اکثر ارزهای عمده در دو دهه‌ی اخیر، بخش معاملات ارزش توانسته است غالباً سود قابل توجهی عاید سازد. در این راستا، مدیران مربوط در بانک‌ها و سایر مؤسسات و هم‌چنین اداره‌کنندگان درآمدهای ارزی دولت‌ها دیگر مانند دوران قبل از آزادسازی نرخ ارز (یعنی دوران ثابت بودن نرخ ارز) نسبت به دارایی‌های ارزی خود احساس آرامش ندارند و باید تمام تلاش خود را به کار گیرند تا با استفاده از تکنیک‌های خاص و بعضاً مبتکرانه، گذشته از سایر خطرات، دارایی‌های خود را از خطر نوسانات نرخ ارز نیز مصون داشته و به اصطلاح پوشش ریسک^۲ انجام دهند.

1. Foreign Exchange and Dealing

2. Hedging

به نقل از یکی از مدیران بانک‌های توکیو در ارتباط با پوشش ریسک، درآمد کشورهای صادرکننده نفت با توجه به کاهش فاحش ارزش دلار در مقابل ارزهای عمده‌ی دیگر در دو دهه‌ی اخیر عدم استفاده به‌جای این کشورها از تکنیک‌های مزبور جهت مصون‌داشتن درآمد خود از نوسانات نرخ ارز، بسیار کاهش یافته است. علاوه بر این که درآمد اسمی آنان از فروش نفت کاهش یافته، کاهش واقعی آن بیشتر از کاهش قیمت اسمی نفت است.

۱-۳. نرخ ارز و عوامل مؤثر در تعیین آن

درباره‌ی تعریف ارز معمولاً گفته می‌شود که پول ملی یک کشور در خارج از مرزهای جغرافیایی آن کشور و برای اتباع بیگانه ارز و یا پول خارجی است اما با توجه به این که بعضی از پول‌های ملی، هیچ‌گونه خاصیتی از خواص پول را در خارج از مرز ندارند و ضمناً علاوه بر پول به معنی خاص، چیزهای دیگری نیز وجود دارند که ارز محسوب می‌شوند، لذا در تعریف ارز بهتر است گفته شود که ارز عبارت است از وسیله‌ای که توسط آن حقوق مالکیت با پول یک کشور به حقوق مالکیت با پول کشور دیگری تبدیل می‌شود. در تعیین قیمت پول در بازار، یعنی نرخ ارز، عوامل متعددی مؤثر می‌باشند که عمدتاً به عرضه و تقاضای آن پول مربوط می‌شود. مانند سایر کالاها، اگر عرضه پول خاصی در بازار زیاد باشد و در مقابل، تقاضا به آن میزان وجود نداشته باشد طبعاً ارزش این پول کاهش می‌یابد و بالعکس. از جمله عواملی که می‌توانند در عرضه و تقاضای پول خاصی اثر بگذارند می‌توان این عوامل را برشمرد:

- **معاملات تجاری بین کشورها:** که در صادرات و واردات کالاها و همچنین خدمات نشان داده شده و در نتیجه در تراز تجاری^۱ و تراز پرداخت‌های^۲ هر کشور اثر می‌گذارد.
- **فشار تأمین سرمایه:** سرمایه‌گذاری کشوری در کشور دیگر اعم از سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و یا دولتی، در عرضه و تقاضای پول مؤثر است. سرمایه‌گذاری ممکن است به یکی از این چند صورت انجام گیرد:
 ۱. سرمایه‌گذاری مستقیم به صورت تأسیس کارخانه و تجهیزات در کشور خارجی.
 ۲. سرمایه‌گذاری غیرمستقیم یعنی خرید سهام شرکت‌های خارجی.
 ۳. سرمایه‌گذاری بخش دولتی در کشور خارجی توسط یک سازمان دولتی و یا مؤسسه‌ی وابسته به دولت.
 ۴. سرمایه‌گذاری بخش خصوصی یک کشور در کشور دیگر.واضح است که هر نوع سرمایه‌گذاری در خارج مستلزم خرید ارز بوده و در نتیجه موجب کاهش ارزش پول داخلی خواهد شد در حالی که سرمایه‌گذاری خارجی‌ها در داخل کشور برعکس عمل نموده و موجب بالارفتن ارزش پول داخلی می‌شود.
- **اعتماد:** به معنی وسیع کلمه، اعتماد یعنی داشتن احساس خوب نسبت به آینده که بر اساس ارقام و حقایق موجود و گذشته و با در نظر گرفتن سایر عوامل حاصل می‌شود. بدیهی است زمانی سرمایه با پول یک کشور به حرکت می‌افتد که نسبت به پول آن کشور اعتماد حاصل گردد و حصول اعتماد خود عمدتاً مبتنی بر عوامل سیاسی، اقتصادی و اجتماعی آن کشور است.

1. Balance of Trade

2. Balance of Payments

مثلاً اگر به هر دلیلی این وحشت به وجود آید که لیر انگلیس ارزش خود را از دست خواهد داد طبعاً دارندگان لیر انگلیس، دارایی ارزی خود را از لیر انگلیس به ارز دیگری که قابل اعتمادتر است تبدیل خواهند نمود. در این فرض، واردکنندگان انگلیسی عجله خواهند کرد که هرچه زودتر ارز خود را تأمین نموده و در اصطلاح به صورت پیشرو^۱ عمل کنند در حالی که صادرکنندگان انگلیسی در فروش ارز حاصل از صادرات خود دست نگهداشته و با اصطلاح به صورت تأخیری^۲ عمل خواهند نمود و هر دو جنبه در تضعیف بیشتر نرخ لیر اثر خواهد گذاشت. اما در صورت داشتن اعتماد بیشتر به لیر، این دو جریان برعکس عمل کرده و موجب تقویت بیشتر لیر خواهد داشت.

اعتماد به پول یک کشور حاصل از اطلاعات به دست آمده از وسایل ارتباط جمعی پولی و مالی یعنی روزنامه‌های مربوط، رادیو و تلویزیون، سازمان‌ها و مؤسسات مشاوره‌ای اقتصادی و نظایر آنها است. مثلاً در مورد کشور خودمان در این لحظه که این خطوط تحریر می‌شود، روزنامه‌ی ژاپنی‌زبان «نیککی»^۳ مطلبی در ارتباط با ایران چاپ نموده که متأسفانه در به‌ثمر رسیدن بعضی از کوشش‌های انجام شده اثر نامطلوب دارد و اگر فرض بر معاوضه‌ی ریال با این ژاپن به‌طور مستقیم بود، طبعاً در نرخ معاوضه نیز تأثیر می‌گذاشت.

■ **وام‌ها و کمک‌های دولتی:** وام‌ها و کمک‌های اعطایی دولتی باعث افزایش عرضه ارز آن کشور می‌شود. به همین دلیل است که دولت‌ها سعی می‌کنند تا جایی که ممکن است وام‌ها و کمک‌های خود را به صورت مشروط و مقید^۴ به کشورهای دیگر اعطا

-
1. Leading
 2. Lagging
 3. Nikkei
 4. Tied

کنند. برعکس، چنانچه کمک و یا وامی توسط کشورهای دیگر به یک کشور اعطا شود باعث تضعیف پول کشور وام‌دهنده و تقویت پول کشور وام‌گیرنده خواهد شد. ناگفته نماند که با توجه به گسترش بازار پول‌اروپایی و این‌که در صورت اعطای وام و کمک، پول کشور اعطاکننده در هر حال تأثیرپذیر خواهد شد، سعی بر اعمال کنترل در این زمینه چندان مؤثر نیست.

■ **عوامل اقتصادی و سیاسی بین‌المللی:** ارقام مربوط به موازنه‌ی پرداخت‌های

بین‌المللی، میزان بیکاری، نرخ تورم، تولید ناخالص ملی، میزان عرضه پول، میزان ذخایر ارزی، نرخ سود پول، وضعیت منابع طبیعی و غیره، که می‌توان از کلیه‌ی آنها به‌عنوان عوامل اقتصادی یاد کرد، در اعتماد بین‌المللی نسبت به پول یک کشور و در نتیجه در نرخ برابری آن اثر می‌گذارد. هم‌چنین وقایع مربوط به جنگ (اعم از داخلی و خارجی)، انقلاب و تشنجات اجتماعی، به قتل رسیدن رهبران سیاسی، انتخابات، ملی کردن صنایع، اعتصابات و غیره، که می‌توان از آنها به‌عنوان عوامل سیاسی یاد کرد، در تغییر نرخ برابری پول کشورها اثر آنی خواهد داشت.

غیر از پنج عامل مذکور، علل دیگری از قبیل دخالت دولت و بانک‌های مرکزی نیز در تغییر نرخ ارز مؤثر می‌باشند که همه‌ی آنها، به‌صورتی که قبلاً هم اشاره شد، با تأثیر بر عرضه و تقاضا (که عامل اولیه در تغییر نرخ برابری به حساب می‌آیند) در تغییر نرخ برابری ارزها اثر می‌گذارند.

۲-۳. آربیتراژ^۱

آربیتراژ در اصطلاح معامله‌گران، اعم از ارز و یا غیر ارز، به معنی خرید چیزی در یک بازار و فروش بلافاصله‌ی آن در بازار دیگر است تا بدین وسیله از مابه‌التفاوت قیمت این دو بازار سودی نصیب معامله‌گر شود. بنابراین آربیتراژ در معاملات ارز در مواقعی است که نرخ ارزی در یکی از بازارها، به هر دلیلی، در برابر ارزشهای دیگر در بازارهای دیگر تغییر پیدا کند. در این صورت معامله‌گر می‌تواند با انجام یک سری معامله‌ی تعویضی^۲ از این تغییر سود ببرد. مثلاً فرض کنید که در لندن نرخ برابری به شرح زیر است:

۴ دلار آمریکا = یک لیر انگلیس

۱۰۰۰ فرانک = یک لیر انگلیس

و در نیویورک:

۲۵۰ فرانک = یک دلار

در فرض فوق چنانچه به علی، نرخ دلار در برابر فرانک در نیویورک به ۲۰۰ تغییر کند معامله‌گر می‌تواند در لندن ۱۰۰۰ فرانک برای یک لیر خریداری نموده و بلافاصله آن را در نیویورک با نرخ ۲۰۰ فرانک در مقابل دلار، فروخته و ۵ دلار دریافت و ۵ دلار خود را در لندن با لیر معاوضه نموده و در نتیجه به جای ۱ لیر اولیه مبلغ ۱/۲۵ لیر عاید خود سازد. البته انجام این امر به سادگی مثال مذکور نیست چون بازارهای معاملات ارز در دهی حاضر تقریباً به هم متصل شده‌اند (مانند ظروف مرتبط حاوی مایعات) و معامله‌گر باید آنقدر چالاک باشد که بتواند قبل از هم‌سطح‌گشتن مایع در ظرف بعدی، به‌طور مؤثر در آن حضور پیدا کرده و مانند زنبوری چالاک از لبه‌ی آب شهد را مکیده و از عرصه خارج گردد

1. Arbitrage

2. Swaps

درحالی که چنین حرکتی با توجه به سرعت ارتباطات خیلی مشکل است و لذا دست‌اندرکاران معاملات ارز، ضمن کوشش بر استفاده از آریترژ جهت بهره‌گیری بیشتر از بازار، تکنیک‌های دیگری را نیز پیش گرفته‌اند که به بعضی از آن‌ها اشاره خواهد شد.

۱-۲-۳. معامله‌گران ارز^۱

به کسانی اطلاق می‌شود که وارد معامله‌ی ارز شده و معاملات را به حساب بانک خود انجام می‌دهند و ممکن است سود یا زیان کلانی را برای بانک خود ایجاد کنند. معامله‌گران ارز در بانک‌ها از حقوق و پاداش بسیار بالایی برخوردارند و بعضی از آنان سالانه بیش از نیم‌میلیون دلار دریافت می‌کنند.

با توجه به ماهیت کار آنان که مستلزم تمرکز خیلی زیاد و سرعت عمل انتقال بیش از حد معمول است، معامله‌گران ارز در بانک‌ها معمولاً در سنین بین ۲۰ تا ۳۰ سالگی قرار دارند. گفته می‌شود که احتمالاً در اثر کاهش سرعت جریان «آدرنالین» بعد از سی سالگی سرعت عکس‌العمل انسان نیز کاهش می‌یابد درحالی که در معاملات ارز، سرعت عمل اساس کار است. شاید علت دیگر آن باشد که چون معامله‌گران در ظرف مدت نسبتاً کوتاهی، البته با کار همراه با فشار زیاد، پول کافی به‌دست می‌آورند و دیگر بعد از سی سالگی انگیزه‌ی تحصیل پول بیشتر را با تحمل فشارهای دوره‌ی پایین از سی سالگی از دست می‌دهند.

1. Foreign Exchange Dealers

۲-۲-۳. کارگزاران ارز^۱

در مقابل معامله‌گران که وارد معامله‌ی ارز می‌شوند، کارگزاران ارز افرادی هستند که نقش واسطه‌گری و دادن اطلاعات را ایفا می‌کنند. شغل اصلی کارگزار این است که معامله‌گر بانک را در جریان نرخ خرید و فروش جاری در بازار قرار دهد. معامله‌گر بانک که قصد خرید و یا فروش یک ارز خاص را دارد می‌تواند به‌جای ورود مستقیم به بازار، با یکی از کارگزارهای متخصص در ارز مورد نظر خود تماس گرفته و به وی دستور دهد که با شرایط تعیین شده، برای معامله‌گر دنبال معامله باشد. به محض دریافت چنین دستوری، کارگزار ارز بلافاصله با بانک‌هایی که دارای خط تماس مستقیم با آنان است تماس گرفته و بررسی خود را برای به‌دست‌آوردن بهترین نرخ آغاز می‌کند ولی در این مرحله از بررسی، نام بانک دستوردهنده را فاش نمی‌سازد. بعد از تماس با چند بانک به شرح مزبور و به‌دست‌آوردن نبض کلی بازار، بهترین نرخ دریافتی را باز بدون این‌که نام دهنده‌ی نرخ را فاش سازد، به بانک دستوردهنده اعلام می‌کند. اگر با نرخ اعلام شده معامله جوش خورد کارگزار تأیید خود و صورت‌حساب حق کارگزاری را به طرفین معامله ارسال می‌کند و ضمناً موظف است به سایر بانک‌ها که با آن‌ها تماس حاصل نموده بود (بدون این‌که نام طرفین معامله را فاش سازد) اعلام کند که معامله با چه نرخ‌ی انجام گرفته است. بدین ترتیب، کارگزاران ارز علاوه بر کمک‌نمودن به معامله‌گران ارز، نقش مهمی را در هماهنگ‌ساختن نرخ ارز در بازار انجام می‌دهند.

۳-۲-۳. کارگزاران وجوه^۱

توسعه‌ی بازار پول‌اروپایی موجب شده است که اتاق معاملات ارز اکثر بانک‌ها با فعالیت جنبی دیگری که بیشتر مناسب بخش اداره‌ی وجوه بانک^۲ و یا بخش اعتبارات بانک است، درگیر شوند. توضیح این‌که در اثر گسترش بازار مزبور در سطح بین‌المللی، بانک‌ها به بخش‌های مختلف صنعتی، بانک‌های دیگر، ارگان‌های دولتی و سایر مؤسسات خارجی و بین‌المللی وام اعطا نموده و یا از آن‌ها وام دریافت می‌کنند. با این‌که این کار مستقیماً به معاملات ارز ارتباط ندارد، در تعدادی از بانک‌ها انجام این عمل نیز به‌عهدی معامله‌گران ارز محول شده است.

معامله‌گران ارز در این زمینه بیشتر از خدمات کارگزاران وجوه استفاده نموده و از آن‌ها می‌خواهند که در پیدا کردن مشتریان مناسب برای بانک‌ها به منظور پرداخت و یا دریافت وام فعالیت کنند و در صورت انجام معامله، طرفین معامله کارمزدی به کارگزار مربوط پرداخت می‌کنند. اکثر مؤسسات کارگزاری وجوه، شرکت‌هایی هستند که در کارگزاری معاملات ارز نیز فعال می‌باشند ولی در داخل مؤسسه معمولاً گروهی غیر از گروه کارگزار ارز به این امر مبادرت می‌کنند.

۳-۲-۴. بازارهای ارز^۳

بر خلاف اکثر بازارهای دیگر که در معاملات آن در محل و ساختمان خاص انجام می‌گیرد (مثلاً بازار اوراق بهادار)، بازارهای معاملات ارز فاقد مکانی خاص برای تجمع معامله‌گران هستند. بازار ارز را بانک‌ها و معامله‌گرانی تشکیل می‌دهند که معاملات خود را صرفاً از

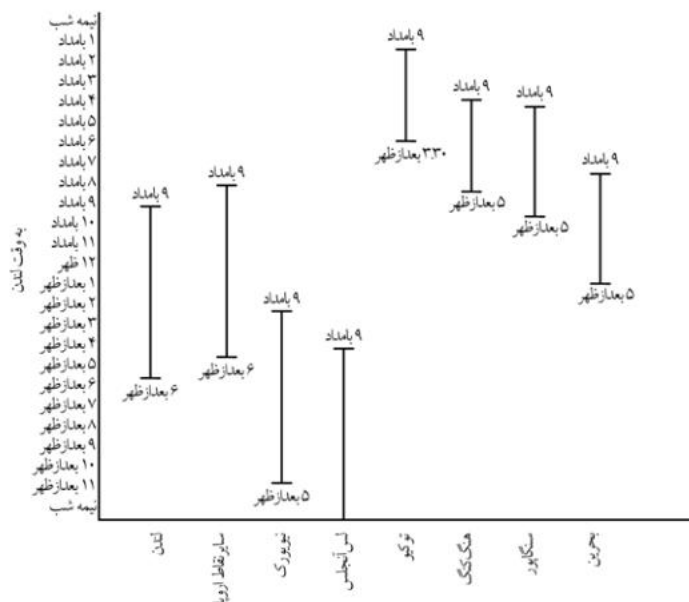
-
1. Deposit Brokers
 2. Treasury
 3. Foreign Exchange Markets

طریق تلفن، ارتباطات کامپیوتری، تلکس و سایر ابزارهای مشابه انجام می‌دهند. ناگفته نماند که در بعضی از کشورهای اروپایی غیر از لندن بازار ارز مشابه بازار اوراق بهادار است و معامله‌های ارز با حجم بالا در نزدیکی محوطه‌ی بازار اوراق بهادار صورت می‌گیرد و معامله‌گران ارز از آن محل به عنوان «بورس معاملات ارز» و یا به اصطلاح جای «تثبیت معامله» نام می‌برند. آن‌هایی که در معاملات ارز به این تجمع عادت دارند معتقدند معامله این صورت راحت‌تر و سریع‌تر انجام می‌گیرد، و بر عکس برای دیگرانی که به آن عادت نکرده‌اند، این عمل تضييع وقت و تحمل بی‌خودی سروصدای خریداران و فروشندگان به حساب می‌آید.

به هر حال، مجموع بازار ارز جهانی بزرگ‌ترین بازار مجموع در جهان است و معاملات انجام‌شده در آن به بیش از صد برابر معاملات انجام‌شده در بزرگ‌ترین بورس‌های جهان بالغ می‌شود. بازار ارز یک بازار ۲۴ ساعته بوده و با گردش کمره‌ی زمین و طلوع و غروب خورشید از توکیو به هنگ کنگ، سنگاپور، بحرین، کویت، لندن، نیویورک، سانفرانسیسکو و سیدنی دور زده و دوباره به توکیو برمی‌گردد.

نمودار تداخل اوقات بازار معاملات ارز در جهان در نمودار (۱) آمده است.

1. The Fixing



نمودار ۱: تداخل اوقات معاملات بازار ارز

بین ۹۰ تا ۹۵ درصد بازیگران در دو سوی این معاملات را بانکها تشکیل داده‌اند و در حدود همان درصد معاملات به «دلار» اختصاص دارد. از حیث کاربرد، امروزه فقط در حدود یک و یا حداکثر دو درصد معاملات انجام شده در ارتباط با حسابهای تجاری و دادوستد کالاها انجام می‌گیرد و قسمت عمده‌ی معاملات ارز مربوط به انتقالات سرمایه‌ای^۱ از مرکزی به مرکز دیگر و یا اتخاذ وضعیت^۲ بانکها به ارزهای مختلف است.

1. Capital movements

2. Position

۵-۲-۳. روش‌های بیان نرخ ارز^۱

معامله‌گران برای هر ارزی دو نرخ، یعنی یک نرخ خرید و یک نرخ فروش بیان می‌کنند و در بیان نرخ ارز ممکن است از یکی از دو روش و یا از هر دو، به شرح ذیل استفاده نمایند:

- **روش مستقیم:** در این روش تعداد واحد پول کشور داخلی که برای تبدیل یک واحد از پول خارجی لازم است بیان می‌شود مثلاً در ایران نرخ دلار به ریال چنین بیان می‌شود:

تعداد واحد پول داخلی (ریال)	یک واحد پول خارجی
فروش - خرید	دلار
۹۹۸ - ۹۹۶/۵۰	۱

و یا در آمریکا نرخ تبدیل لیر انگلیس ممکن است به شرح ذیل ارائه شود:

تعداد واحد پول داخلی (دلار)	یک واحد پول خارجی
فروش - خرید	لیر انگلیس
۱/۸۴۲۰ - ۱/۸۲۱۰	۱

- **روش غیر مستقیم:** در این روش تعداد واحدهای پول خارجی که برای تبدیل یک واحد از پول داخلی لازم است بیان می‌شود مثلاً در ایران در مورد تبدیل ریال به دلار بر اساس برابری مثال مربوط به روش مستقیم، بیان نرخ غیر مستقیم به شرح ذیل صورت می‌گیرد:

تعداد واحد پول خارجی (دلار)	یک واحد پول داخلی
فروش - خرید	ریال
۰/۰۰۰۱۰ - ۰/۰۰۰۱۰	۱

و یا در آمریکا در فرض برابری دلار و لیر انگلیس به میزان مثال مربوط به بیان مستقیم فوق، بیان نرخ غیر مستقیم به شرح ذیل خواهد بود:

تعداد واحد پول خارجی (لیر انگلیس)	یک واحد پول داخلی
فروش - خرید	دلار
۰/۵۴۲۹ - ۰/۵۴۹۱	۱

در کشورهای اروپایی غیر از انگلیس و در اکثر سایر کشورها مانند ژاپن و کشور خودمان، نرخ ارز به روش مستقیم بیان می‌شود ولی در انگلستان بیان آن به‌طور غیرمستقیم متداول است.^۱ در آمریکا هر دو بیان، یعنی مستقیم برای مشتریان داخلی و بعضی بانک‌های خارجی، و غیرمستقیم برای بعضی از بانک‌های دیگر کاربرد دارد.

۳-۳. انواع معاملات ارز

چهار نوع اصلی معاملات ارز، اساس فعالیت‌های بازار معاملات ارز را تشکیل می‌دهند:

- معاملات نقدی^۲
- معاملات فوروارد^۳
- معاملات اختیار خرید و یا فروش ارز^۴
- معاملات قرارداد آتی‌های ارز^۵

۱. با توجه به نحوه‌ی بیان نرخ ارز در کشور انگلستان، جهت سپردن مطلب به اذهان به‌صورت اصل ثابت، و یا باصطلاح «جارگن» (jargon) مخصوص معامله‌گران، همیشه این تعبیر ورد زبان می‌باشد که: Buy High, Sell Low

2. Spot
3. Forward
4. Currency Options
5. Futures Transactions

قبل از بحث درباره‌ی هر یک از این چهار نوع معامله، لازم به ذکر است که کلیه‌ی قراردادهای معاملات ارز، اعم از شفاهی و یا مکتوب، لازم‌الاجراء بوده و دارای تاریخ اجرای^۱ خاص می‌باشند و بعضاً از آن به‌عنوان تاریخ تحویل^۲ نیز تعبیر می‌شود.

۳-۳-۱. معاملات نقدی

در بازار معاملات نقد، خرید و فروش ارز جهت تحویل فوری انجام می‌گیرد. تحویل فوری بدین معنی است که حداکثر در ظرف دو روز کاری بعد از انجام معامله باید تسویه صورت گیرد. در معامله‌ی ارز این نکته حائز اهمیت است که تحویل هر دو ارز در یک تاریخ معین صورت پذیرد، و برای همین است که قرارداد برای تاریخی منعقد می‌شود که در هر دو کشور روز کاری^۳ باشد.

۳-۳-۲. معاملات فوروارد و نرخ فوروارد ارز^۴

معاملات فوروارد ارز به قراردادهایی اطلاق می‌شود که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد ملزم می‌شود که در تاریخ آتی‌های توافق شده بر اساس قرارداد، مبلغ معین ارز را با نرخ تثبیت شده در تاریخ انعقاد قرارداد بخرد و طرف دیگر نیز با آن شرایط بفروشد. از لحاظ تاریخ آتی‌های برای اجرا، قرارداد فوروارد ممکن است به دو صورت منعقد گردد:

الف: فوروارد با تاریخ ثابت^۵ که اجرای آن در مقطع معینی از تاریخ در آینده باید صورت گیرد و اجرای زودتر و یا دیرتر از آن تاریخ، مجاز نیست.

-
1. Value Date
 2. Delivery Date
 3. Good date
 4. Forward Exchange Rate
 5. Fixed Forward Contract

ب: فوروارد با تاریخ باز^۱ بدین معنی است که تا تاریخ معینی در آینده (سر رسید قرارداد)، اجرای قرارداد در هر مقطعی مجاز بوده و مشتری دارنده‌ی اختیار^۱ می‌تواند در هر مقطعی که بخواهد قرارداد را به اجرا گذارد. از این تعریف این نکته روشن می‌شود که از لحاظ اصل اجرای قرارداد، مشتری اختیاردار نیست که اگر مایل بود اصلاً قرارداد را اجرا نکند (در معامله‌ی حق اختیار خرید و فروش ارز که سومین نوع معامله است و بعداً درباره آن صحبت خواهد شد، مشتری دارنده‌ی اختیار حتی مختار به عدم اجرای قرارداد نیز است) بلکه در این معامله اختیار وی فقط به انتخاب مقطع زمان اجرا مربوط است. با توجه به این‌که طرف دارای اختیار، حق انتخاب مقطع زمانی را دارد، فوروارد با تاریخ باز گران‌تر از فوروارد با تاریخ ثابت است.

هدف اصلی از واردشدن در معامله‌ی فوروارد ارز این است که فروشنده (صادرکننده) و یا خریدار (واردکننده) از بدو ورود در انعقاد قرارداد فروش یا خرید کالا بتوانند میزان درآمد و یا تعهدات خود را در آینده در ارتباط با فروش و یا خرید کالا مشخص و قطعی کرده و خود را از نوسانات شدید نرخ ارز مصون دارند. چنان‌چه فروشنده و یا خریداری جهت پوشش معامله خارجی خود قرارداد فوروارد منعقد نکند، چنین فروشنده و یا خریداری اهل سفته‌بازی بوده و وضعیت آینده‌ی مؤسسه‌ی خود را به شانس موکول نموده است.

نرخ فوروارد ارز عبارت است از نرخی که در زمان انعقاد قرارداد برای معامله‌ای که در تاریخ معینی در آینده و یا بین دو تاریخ معین اجرا خواهد شد، تعیین می‌شود. در ارتباط با نرخ فوروارد سه اصطلاح متعارف به شرح ذیل تشریح می‌شود:

-
1. Option Forward Contract
 2. Option

- **بالای نقد^۱ و قتی** که نرخ برابری ارزی در آینده بالاتر از نرخ نقدی و فعلی آن باشد در این صورت گفته می‌شود که نرخ آن ارز بالای نقد است.
 - **پایین نقد^۲** در صورت عکس فرض فوق، یعنی چنانچه ارزش آینده‌ی ارزی کمتر از ارزش نقدی فعلی آن بود، در این صورت گفته می‌شود که این ارز پایین نقد است.
 - **برابر نقد^۳** این اصطلاح در ارتباط با معامله فوروارد بدین معنی است که نرخ آینده و فعلی ارز مورد بحث با هم تفاوتی ندارد و میزان آن یکسان است.
- به‌عنوان مثال فرض کنید که نرخ معامله‌ی نقدی مارک به دلار ۰/۵۳۰۴ و نرخ شش‌ماهه‌ی آن ۰/۵۳۳۴ دلار باشد. چنانچه ۱۰ هزار مارک به‌صورت نقد معامله شود مبلغ ۵۳۰۴ دلار دریافت می‌شود و اگر این مقدار دلار به‌صورت شش‌ماهه معامله شود در پایان شش‌ماه ۳۰ دلار بیشتر (یعنی مبلغ ۵۳۳۴ دلار) دریافت خواهد شد. در این مثال، معامله فوروارد مارک ۳۰ دلار با ارزش تر و گران‌تر از معامله‌ی نقدی آن است و بنابراین از طرف مارک گفته می‌شود که فوروارد مارک «بالای نقد» بوده و دارای اضافه‌ارزش^۴ است و از جهت دلار می‌بینیم که در حال حاضر با مقدار دلاری کمتر از آینده، می‌توانیم ۱۰ هزار مارک بخریم، و بنابراین گفته می‌شود که فوروارد دلار «پایین‌نقد» بوده و دارای تنزیل^۵ است.

اداره‌کنندگان منابع ارزی مؤسسات، برای این‌که بتوانند اختلاف دو نرخ نقد و فوروارد ارز معینی را برای تصمیم‌گیری در موارد مختلف ملاحظه کنند، اختلاف این دو نرخ را طبق بعضی فرمول‌ها از جمله فرمول زیر، به‌صورت درصد سالانه بیان می‌کنند:

-
1. Premium
 2. Discount
 3. Par
 4. Premium
 5. Discount

$$\frac{F - S}{S} \times \frac{12}{n} \times 100$$

F: نرخ فوروارد

S: نرخ نقلی

n: دوره‌ی قرارداد فوروارد به ماه

که در مورد مثال حاضر درصد سالانه بدین صورت به دست می‌آید:

$$\frac{0.5334 - 0.5304}{0.5304} \times \frac{12}{6} \times 100 = 1.13\% \text{ در سال}$$

با این فرض که نرخ فوروارد ارز و نرخ سود، ایجادکننده‌ی تعادل هستند (یعنی پول کشوری که دارای نرخ بهره‌ی بالاتر است نسبت به پول دیگر از لحاظ نرخ فوروارد ارز پایین نقد است و برعکس، پول کشوری که دارای نرخ بهره‌ی پایین‌تری است از لحاظ نرخ فوروارد ارز نسبت به پول دیگر بالای نقد است) درصد حاصل از اعمال فرمول فوق در مقایسه آن با تفاوت سود پول در دو کشور نیز مورد ملاحظه قرار می‌گیرد.

برای فهم بهتر مثالی می‌زنیم. فرض کنید فردی یک میلیون لیر انگلیس دارد و می‌خواهد مبلغ مزبور را به مدت ۱۲ ماه در بازار پول سرمایه‌گذاری کند. طرق مختلفی وجود دارد که این فرد بتواند پول خود را سرمایه‌گذاری کند مثلاً ممکن است از این پول به صورت سرمایه‌گذاری به لیر و یا دلار و یا ین و یا مارک و یا هر ارز دیگری استفاده کند. برای سادگی فرض کنید که این شخص فعلاً فقط دو طریق را در نظر می‌گیرد و درمی‌یابد که در بازار نقلی ارز، نرخ برابری لیر انگلیس با دلار ۱/۶۸۰۰ و در بازار فوروارد ۱۲ ماهه ۱/۶۰۶۶ دلار است. از طرف دیگر با ملاحظه‌ی نرخ سود در بازار بین‌المللی متوجه می‌شود که نرخ سود ثابت ۱۲ ماهه برای لیر انگلیس ۱۳ درصد و برای دلار ۸/۱/۱۶ در سال است. با این فرض این شخص می‌تواند به یکی از دو طریق عمل کند:

۱. مبلغ یک میلیون لیر خود را در بازار بین‌المللی به مدت ۱۲ ماه با نرخ ثابت ۱۳ درصد سرمایه‌گذاری کند.

۲. مبلغ یک میلیون لیر خود را با نرخ نقدی یعنی $1/7800$ به دلار تبدیل کرده و آن را با نرخ ثابت $8\ 1/16$ درصد در سال به مدت یک سال سپرده‌گذاری کند و بلافاصله آن را به صورت فوروارد ۱۲ ماهه با نرخ $1/6066$ معامله کند.

از طریق اول، یعنی سرمایه‌گذاری به مدت یک سال با نرخ ۱۳ درصد، در پایان سال مبلغ $1/130/000$ لیر عاید وی می‌شود و با توجه به این که هم نرخ فوروارد ارز و هم نرخ سود، ایجادکننده‌ی تعادل هستند سرمایه‌گذاری وی به طریق دوم نیز حدوداً همان مبلغ را عاید می‌سازد زیرا چنانچه مبلغ یک میلیون لیر به صورت نقد به مبلغ $1/7800/000$ دلار تبدیل و با نرخ $8\ 1/16$ درصد در سال سرمایه‌گذاری شود، در پایان ۱۲ ماه اصل و فرع آن بالغ بر $1/815/450$ دلار می‌شود که در صورت فروش آن به صورت فوروارد دوازده ماهه با نرخ فوروارد مزبور یعنی $1/6066$ ، مبلغ $1/129/996$ لیر یعنی تقریباً معادل سرمایه‌گذاری به طریق اول عاید وی خواهد شد.

بنابراین تفاوت نرخ بهره و نرخ فوروارد تقریباً به یک میزان سود می‌دهد و اگر غیر از این فرض بود، معامله‌گران ارز همگی می‌توانستند به راحتی از آربیتراژ در دو نرخ ارز و نرخ بهره مستفیع گردند، بدین صورت که مثلاً از بازار «الف» با نرخ ثابت بهره وام گرفته و آن را در قالب معاملات پایاپای (معاوضی) ارز^۲، به بازار «ب» منتقل کرده و آن وام را در آنجا به همان مدت با نرخ ثابت سپرده‌گذاری می‌کردند و ماحصل سپرده را به صورت فوروارد به مدت وام به فروش می‌رساندند و بدین ترتیب (در صورت حاکم نبودن تعادل مذکور)

1. Arbitragurs

2. swap

وجوه حاصل از فوروارد در پایان دوره بیشتر از جمع اصل و بهره وام دریافتی بوده و سود بدون ریسکی عاید معامله‌گران ارز می‌شد.

البته باید توجه داشت که حرکت معامله‌گران ارز برای آربیتراژ جهت استفاده از فرصت‌های زودگذر تا رسیدن به مرحله‌ی تعادل است و در واقع خود باعث به‌وجود آمدن همین تعادل می‌شود. سودی را که معامله‌گران ارز که از این طریق به‌دست می‌آورند سود آربیتراژ بهره‌ی پوشش‌دار^۱ می‌نامند زیرا برای محفوظ ماندن از نوسانات نرخ ارز سپرده‌گذاری شده با نرخ بهره‌ای بالاتر از نرخ بهره‌ی وام دریافتی، از پوشش معامله‌ی فوروارد ارز استفاده می‌کنند. چنانچه معامله‌گری در این جریان، قسمت اخیر آن، یعنی معامله فوروارد ارز را انجام ندهد، به آن آربیتراژ نرخ بهره‌ی بدون پوشش^۲ می‌گویند. چنین معامله‌گری خود را در معرض خطر سفته‌بازی قرار می‌دهد.

نحوه‌ی بیان نرخ فوروارد ارز

در مورد نرخ فوروارد ارز که قبلاً در مورد ماهیت آن صحبت شده است، ممکن است بیان نرخ به‌صورت «سر راست»^۳ انجام شود و مثلاً گفته شود که نرخ نقدی دلار به ریال ۷۰ و نرخ فوروارد شش ماهه آن ۷۰/۵۰ است که نشان‌دهنده‌ی ضعف ریال در مدت مزبور است. می‌توان به جای بیان قیمت (نرخ) سر راست، تفاوت نرخ نقد و فوروارد را به‌صورت چند «پوینت»^۴ بالای نقد و یا چند پوینت پایین نقد بیان کرد و مثلاً در مورد دلار و ریال به شرح ذیل این‌گونه گفت:

-
1. Covered interest arbitrage profit
 2. Uncovered Interest Arbitrage
 3. Outright rate
 4. Decimal Point