



مدیریت معاملات ارزی

نوشته‌ی : رابرت ویندر

ترجمه‌ی : محمد میرعلایی

نقل از شماره‌ی آوریل ۱۹۸۶

نشریه‌ی یورومانی

تحولات گسترده‌ی بازارهای پولی بین‌المللی دو چهره‌ی کاملاً متفاوت داشته‌است. از یک سو تعداد ابزارها در جهت افزایش کارایی عملیات بانکی در نظام‌نرخهای شناور ارز عمل می‌کند، و از سوی دیگر مدیریت معاملات ارزی چنان حساس شده‌است که اگر مدیران خود را با ابزارهای جدید کاملاً آشنا ن سازند و در کاربرد آنها تجربه نیابند، فقط بانک یا سازمان دست‌اندرکار معامله‌ی ارزی نیست که با خطر ورشکستگی روبه‌رو می‌شود و بسا که تماماً در خطر سقوط قرار می‌گیرد.

کاهش بهای نفت و در نتیجه افت درآمدهای ارزی ما، وضعی را به وجود آورده که امروز باید در استفاده از هر ذره از منابع ارزی دقت بسیار به خرج داد. بنابراین شناخت خطرات بازارهای بین‌المللی و آشنایی با فنون مدیریت معاملات ارزی می‌تواند سبب افزایش بهره‌وری استفاده از ارزهای موجود شود. گاهی اوقات صرف تامل در معامله و دقت در نحوه‌ی انجام دادن عملیات نقل و انتقال ارزی می‌تواند هزاران دلار به نفع ما باشد.

مقاله‌ی حاضر با ارائه مثالهای روزمره از معاملات

بازارواظها رنظر دست اندرکاران ترازاول بازارهای پولی و سرمایه ای بین المللی می کوشد تا مشکلات مدیریت ارزی و کنترل آسیب پذیری در برابر نوسانات ارزها را نشان دهد. در مقاله دیده می شود که چه گونه سهل انگاری لحظه ای می تواند زیسانهای هنگفت به بازار آورد و چه گونه دقت و شناسایی عوامل موثر در بازار معاملات ارزی را به نفع ما می گرداند. آگاهی از مدیریت معاملات ارزی و مخاطراتی که در این راه وجود دارد، بر همه ی دست اندرکاران در بازارهای ارزی واجب است. زمانی که تخصیص ارز مسالهی بنیادی مملکت است، کارآیی استفاده از موحودی ارزی می تواند مشکل گشا باشد. در وضع کنونی، هیچ مدیری نمی تواند از شناخت مشکلاتی که در پیش راه استفاده ی کارآمد از درآمدهای ارزی وجود دارد، غافل بماند.

حجم معاملات روزانه ی بازارهای بین المللی ارزی به میلیاردها دلار می رسد. غالب معاملات صرفا با فشردن دکمه های تلکس انجام داده می شود، و به اصطلاح نقل و انتقال الکترونیکی نام دارد.

عده ی زیادی از مدیران ارزی هرگز به ماهیت خطرهایی که در بازارهای معاملات بین المللی وجود دارد، پی نبرده اند. در این بازار، قرارداد شکنی مسالهی نامنتظری نیست و چون نرخ بهره کم و بیش به صورت منظم تعیین می شود، تنظیم نقدینگی دست اندرکاران بازار هم چندان دشوار به نظر نمی رسد. با وجود این، در تمام دنیا، نوسانات نرخهای برابری و نیز تغییرات نرخهای بهره وضعی را به وجود می آورد که در هر نقل و انتقال ارزی یا در هر مورد سپرده گذاری، مدیر ارزی باید از خود بپرسد که آیا واکنش درستی از خود نشان داده یا آن که متقبل زیان شده است. کلیه ی سازمانهای مالی فعال در بازارهای پول، ایحادنظامهایی را

در درجه‌ی اول اولویت قرار می‌دهند که بتوانند خط‌رهای کوتاه مدت را تجزیه و تحلیل کنند.

یک مثال کوچک از سوسانات حدی ارزها که بازاریبوسته با موارد مشابه آن مواجه است می‌تواند اهمیت شناسایی خطرهای کوتاه مدت را روشن سازد. روز سه‌شنبه ۲۶ فوریه‌ی ۱۹۸۶، بازار بورس نیویورک دستخوش نوعی آشفتگی لحظه‌ای شد. اصل تلاطم ناگهانی بر همه‌ی دست‌اندرکاران بازارهای بین‌المللی شناخته شده است و به هیچ وجه نامنتظر نیست، ولی در هر مورد شناسایی علل و بهره‌گیری از آن به تخصص و مهارت بسیار نیاز دارد. در مورد اخیر، یکی از نشریات ژاپنی گزارش کرده که معاون بانک فدرال رزرو آمریکا تا بید کرده بود که "گروه پنج" جلسه‌ای در جهت تثبیت ارزش دلار تشکیل خواهند داد.

ظرف کمتر از نیم ساعت پس از انتشار این خبر، دلار آمریکا در برابر مارک آلمان به میزان پنج فنیک ترقی کرد و این افزایش قیمت به سایر ارزها نیز سرایت نمود به طوری که مثلاً ظرف همین مدت برابری بین بد دلار از ۱۷۲ ین به ۱۸۲ ین برای هر دلار رسید. در این فاصله معاملات شدیدی در بازار صورت گرفت. حدسهایی که در باره‌ی هر یک از ارزها زده می‌شد حجم عملیات ارزی را بسیار افزایش داد.

خبر نشریه‌ی ژاپنی درست نبود. به طبع، معاون بانک فدرال رزرو اعلامیه‌ای طولانی انتشار داد و مطالب نشریه‌ی ژاپنی را تکذیب کرد. در این مرحله بازار به سرحد جنون رسیده بود. معامله‌گرانی که به منظور بهره‌گیری از ترقی ناگهانی دلار معامله کرده بودند، دیوانه وار می‌خواستند معاملات خود را فسخ کنند. حال آن که در نتیجه‌ی تمام این عملیات، در پایان روز مورد بحث، ارزش دلار در زمان بسته شدن بازار هم در برابر مارک آلمان و هم در مقابل ین ژاپن کمتر از نرخهای برابری در زمان شروع بازار بود، و این در شرایطی صورت گرفت که فقط نیمی از معاملات انجام شده به دنباله شایعه‌ی نشریه‌ی ژاپنی، پس از



اعلامیه‌ی معاون بانک فدرال ررز و فسخ شد. نیم دیگر معاملات به طبع به صورت اولیه باقی ماند و به این ترتیب در بعضی از معاملات حتی تا ۶ درصد اضافه پرداخت شد. این وضعی است که اجتناب از آن - در صورت امکان - می‌تواند منبععی برای صرفه‌جویی ارزی از طریق افزایش کارآیی پرداخت باشد.

در هر حال، مفهوم تکانی از این قبیل در بازار ارز برای متخصصان به مراتب گسترده‌تر از ظاهر ما چراست. این روزها، وضع خاص بازارهای بین‌المللی سبب شده است که هر تغییری در هر یک از بازارها، تمام معامله‌گران را به وسوسه اندازد. چنین تغییری، دست‌اندرکاران و تجار بین‌المللی سهام، اوراق قرضه و برگه‌های تجاری را به سرعت در پی یافتن پوششی مناسب روان می‌سازد. وضعیت اخیر، بانکها را بر آن می‌دارد تا شتابزده در وضع معروضه، تعهدات سلف، و حق انتخابهای خود تجدید نظر کنند. تغییر ارزش هر ارز سیلی از دستوره‌های جدید معالسه را در بازار سرار می‌کند تا جلومعاملات پیشین که حال زیسان آور دیده می‌شوند، گرفته شود.

امروز، معامله‌گران بازارهای بین‌المللی مرکز اصلی بازارها را تشکیل می‌دهند. معامله‌گران شامل مسوولین مالی کشورهای جهان سوم نیز می‌شود، منتهی درجه‌ی اهمیت آنها در بازار به مراتب کمتر است. بانکها مجبورند به منظور رفع نیازهای خود به کسب تخصص پردازند تا با آشنایی با ابزارهای جدید کفایت معاملات ارزی خود را افزایش دهند.

ابزارهای جدید در پاره‌ای از موارد با زارهایی خاص به وجود آورده است که آگاهی از آن ضرورت تام دارد. مثلاً بانکهایی که دست‌اندرکار تعهد خرید اسناد منتشر شده بر حسب فرانک سویس هستند باید حتماً با عملیاتی که در بازارهای ارز و اسناد دخالته‌ی ایالات متحد صورت می‌گیرد کاملاً آشنا باشند، زیرا کاربرد گسترده‌ی معروضه سبب شده که اسناد دخالته‌ی ایالات متحد بازاری بیست و چهار ساعته و بسیار پرتحرک داشته باشد. به این ترتیب،

آشنایی با مبادله‌های ارزی فقط یکی از گروه‌فنون‌ها است که متخصصان ارزی باید با آن آشنایی داشته باشند. به بیان دیگر امروز دیگر ارزها را فقط برای تسهیل معاملات، خرید و فروش نمی‌کنند و ارزها به عواملی تبدیل شده‌اند که انواع ابزارهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی را به یک دیگر مربوط می‌سازند. به این ترتیب نمی‌توان انتظار داشت که با صرف تبدیل دلارهای حاصل از فروش نفت به ارزهای مطلوب در معاملات که منجر به واردات موردنیاز اقتصاد کشور می‌شود، می‌توان به مطلوبیت کارآیی ارزی رسید. پاره‌ای فعالیت‌های ارزی می‌تواند قدرت خرید موجودیهای ارزی کشور را افزایش دهد و در نهایت نیازهای بیشتری را برآورده سازد.

علت وضعیت مشهود در بازار این است که نیروی محرکه‌ی بازارهای تجاری دیگر خود ارز نیست، اما جریان سرمایه‌گذاری جهانی است. و از آن جاکه در حال حاضر بخش قابل ملاحظه‌ای از سرمایه‌های بین‌المللی روی ابزارهای نقدینگی سرمایه‌گذاری شده است، بزرگ‌ترین منبع معارضه با نظایمهای اطلاعات سازمان‌های مالی را فراهم آورده است، زیرا آمارها و اطلاعات با تاخیر زمان در اختیار همگان قرار داده می‌شود. هماهنگ‌سازی مدیریت ارزی، به عنوان بخشی از برنامه‌ی تنظیم نقدینگی اقتصاد، یکی از مهم‌ترین برنامه‌هایی است که با نکهای عمده‌ی کشورها با آن روبه‌رو هستند. شبکه‌ی بانکی در مقام متصدیان امور ارزی کشور، خود را در شرایطی می‌بینند که باید نقدینگی اقتصاد را در سطح کفایت نگاه‌دارند و در عین حال با قیمتهای مناسب ارزی را به ترتیبی سرمایه‌گذاری کنند که در زمان نیاز به استفاده‌ی آنها، قدرت خرید آن منابع حداکثر باشد.

در گذشته که به قول قدیمی‌ها و امثالهم بودند، هر موسسه‌ی مالی می‌توانست نسبت‌های سرمایه‌ای خود را بسنجد و پایه‌ی سرمایه‌ای بنیان‌دارایی‌های آن موسسه را به وجود می‌آورد. این بنیان‌تأمینی بود در برابر خطرهای وام‌دهی. امروز که ترانزاکسیون

بیشتر موسسات فعال در بازار مملو از معروضه و برگردان معروضه است، و اکنون که ترازنامه‌ی بانکها و موسسه‌های مالی فقط تصویری سطحی از مجموعه‌ی عملیات داخل و خارج ترازنامه را به دست می‌دهد، حفظ نسبت سرمایه دیگر نمی‌تواند بیان‌کننده‌ی سلامت و کفایت عملیات ارزی باشد. امروز بیشتر بانکها سازه‌ی خود را بر سر داراییهایی افکنده‌اند که چندین برابر سرمایه‌ی آنها است - بر اساس ارقام سال ۱۳۶۲، در ایران، نسبت کل داراییهای سیستم بانکی کشور به سرمایه‌ی آنها متجسماً و زاز ۴۸ برابر بود. بیشتر اقلام داراییهای بانکهای بین‌المللی به شدت حالت نقدینگی دارند و زیرسوانات فزاینده‌ی بازار قرار می‌گیرند. به این ترتیب، داشتن اطلاعات کافی از جریان‌های بازار تنها حفاظتی است که می‌تواند از آسیب‌پذیری موسسه‌های پولی و ارزی در برابر نوسانات بازار بکاهد.

امروز، آگاهی از وضعیت بازار بانک، کلید مدیریت معاملات ارزی است. نیاز به آگاهی مزیدی بر تقاضای فزاینده برای فن مدیریت ارزی شده است. به این ترتیب، با همان سرعتی که اطلاعات از اطراف واکناف گردآوری می‌شود و در درون کامپیوتر اطلاعاتی مسوولین ارزی جای داده می‌شود، با همان سرعت هم آگاهی عاملی در سرعت بخشیدن جدی تجارت بر اوراق بین‌المللی می‌شود. هر قدر مدیری بیشتر بداند، بیشتر می‌خواهد از دانسته‌های خود استفاده کند. به این ترتیب، خطرهایی که با نکها در کوتاه مدت با آن روبه‌رو هستند به تدریج سنگین‌تر می‌شود. وجود خطر در معاملات از عواملی مانند طرفین قرارداد، ماهیت بازارها، نظامهای پرداخت ارز و تسویحات حسابها، نرخهای ثابت یا متغیر بهره‌ناشی می‌شود و به نوبه‌ی خود تقاضا برای فنی جدیدتر را که بتواند این خطرهارا اداره و کنترل کند، افزایش می‌دهد.

زمانبندی عملیات ارزی مساله‌ای بس حساس است. دیگر کافی نیست که بانکها بدانند روز گذشته چه معاملاتی را انجام

داده اند. رشد شدید خطرهای ناشی از معاملات ارزی و تجارت بین المللی، مسأله‌ای جدید برای بیشتر بانکها به وجود آورده است. این مسأله، خطرهایی است که از یک روزه روزه دیگر بروز می‌کند و تنظیم این خطرها به مراتب دشوارتر از کنترل خطرهای تعهدات بلندمدت با بانکهاست.

بسیاری از بانکها امروز چندان نگران درجه‌ی آسیب‌پذیری خود در برابر عملیات سایر دست‌اندرکاران در بازارها نیستند، زیرا به سادگی وضع شرکای تجارتی خود را شناسایی می‌کنند و بنا بر این موضع خود را در معامله تعدیل می‌نمایند. مسأله‌ای که این بانکها دارند این است که وضع خود را در هر لحظه درست بشناسند و با در نظر گرفتن عملیاتی که در بازار انجام می‌دهند، قدرت خرید خود را به حداکثر برسانند. به این ترتیب، مدیریت ارزی به مفهوم شناسایی وضع خود در بازار و بهره‌گیری از این دانسته‌ها است، زیرا تشخیص نادرست وضع بانک سبب ورشکستگی و به نایب‌دی رسیدن است.

مدیریت ارزی اقتضا می‌کند که اطلاعات واقعاً به روز باشد؛ یعنی مربوط به همان لحظه‌ای باشد که مدیر ارزی می‌خواهد معامله‌ای را انجام بدهد. فایده‌نادر که متصدی مربوط اطلاعات با زاردن مثلاً یک ساعت پیش را در اختیار مدیر ارزی قرار دهد. در این مدت بازارها تغییرات بسیار روبه‌رو بوده است که می‌تواند کفایت تصمیمهای اتخاذ شده را به شدت زیر سوال بگیرد. اما، به دست آوردن اطلاعات دقیق از کانوهای بانکی و امپراتوریهای گسترده‌ی بین‌المللی بانکها واقعاً مشکل است، و در این زمینه به ویژه کشورهای جهان سوم در موقعیتی دشوار قرار دارند. مشکل ذاتی گردآوری اطلاعات از آن ناشی می‌شود که با اصل عدم تمرکز در مدیریت سازگاری ندارد. امروز بیشتر مدیران بزرگ ارزی حتی میزواتاق خاص خود ندارند و در اتاقهای معامله با معامله‌گران سروکله می‌زنند. مدیریت ارزی را نمی‌توان از پشت درهای بسته انجام داد. مدیر ارزی به اجبار باید تقریباً

تاما وقت خود را در اتاقهای معاملهای بانک بگذرانند. در کشورهای جهان سوم به دلایل فرهنگی هنوز مدیریت ارزی از دفا تر معاملات مرسوم نیست و این خود تا خیری در تصمیم گیریها به وجود می آورد که با ماهیت یرتغییر بازار سازگار نیست.

بیشتر با نکهای بزرگ امروز از ابزار جدیدی استفاده می کنند که اصطلاحا سفت افزار (Firmware) خوانده می شود که عبارتی جدید در علم کامپیوتر است. با استفاده از این سفت افزارها می توان شبکه ی اطلاعاتی بین المللی را به یک دیگر پیوند داد. مساله ی موجود، روش ثبت داده ها در کامپیوتر است، زیرا هر نوع اطلاعاتی با یدبا جزئیات ثبت شود و بیشتر معامله گران بزرگ وقت خود را ارزشمندتر از آن می بینند که بخواهند آن را صرف ثبت جریان معاملات روی صفحات کامپیوتری بکنند. مدیران ارزی هم چندان از نظر فرهنگی به ثبت اطلاعات اعتقاد ندارند و حتی می گویند معامله گران آنها لزوما وضع خود را تشخیص می دهند و دلیلی برای مدیریت ارزی به مفهوم امروزی آن وجود ندارد.

با وجود این، بیشتر متخصصان معتقدند که وجود شبکه ای همگانی برای ثبت آثارها و اطلاعات می تواند یرکفایت مدیریت ارزی بیفزاید. کاربرد گسترده از میکرو کامپیوترها - به جای شراکت در وقت یک کامپیوتر مرکزی - ثبت فوری اطلاعات را تسهیل کرده است. هنر ثبت داده ها امروز روبه تکامل است. دست اندرکاران می خواهند روشی به وجود آورند که بدون اتلاف وقت عزیز معامله گران، اطلاعات با بیشترین سرعت ثبت و توزیع شود.

در زمینه ی شناسایی مطلوبیت معاملات نیز کاربرد تجهیزات جدید و علوم نو می تواند موثر باشد. الگوسازی برای شناخت روندها و تاثیرها در بازارهای مختلف ضرورت تام دارد. بنسب برای این مطالعات ارزی با یدبخشی از عملیات ادارات ارزی هر کشور باشد. استفاده از کامپیوتر می تواند کیفیت نتایج را بهبود بخشد.

الگوسازی مبحثی ساده است که درجه ی پیچیدگی آن بر حسب ابزارهای مورد بحث تغییر می کند. ارزیابی تاثیر نرخهای شناور

بر وضعیت لحظه‌ای، یک جریان ساده‌ی ریاضی است. همراه شدن با تاثیرهای بازارهای سلف و هماهنگ سازی تاثیرهای ابزارهای بازارهای مختلف بزرگ دیگر به مراتب پیچیده‌تر است. یکی از چیزهایی که مدیران ارزی از پشت میزهای خود یادبفروشند، راهنمایی دزمورد مدیریت معاملات ارزی است. شاید به همین دلیل نیز بانکها و شرکت‌های بزرگ می‌کوشند در حد امکان تخصص را به خود و معدودی دیگر از فعالان در بازار منحصراً زنده‌تبا بهره‌گیری از دانش انحصاری خود بتوانند کسب درآمد کنند. کشورهای جهان سوم اغلب از این علم بی بهره‌اند و بسا که اهمیت آن را نیز تشخیص نمی‌دهند.

تصور داشتن یک سیستم اطلاعاتی کمال مطلوب برای مدیریت مطلوب ارزی در سطح جهانی بس دشوار است. بدون تردید کشورهای جهان سوم از این لحاظ در موقعیت بدتر قرار دارند. تحولات ناشی از تجزیه و تحلیل زنده‌ی داده‌ها با کاربرد کامپیوترهایی که تحمل پذیرش خطا را دارند، و نوآوری‌های مشهود در سرعت موثر بودن فن ثبت داده‌ها توسط معامله‌گران، موضوع را به رویایی تبدیل کرده است که ظاهراً امکان دستیابی به آن در آینده‌ای نه چندان دور برای مدیران ترزا اول وجود دارد. هرچند که کشورهای جهان سوم باید مدت‌ها صبر کنند تا بتوانند راهی در این بازار متحول برای خود بیابند.

با وجود این، مادام که چنین رویایی برای هیچ یک از دست‌اندرکاران در بازار، حاصل نشده است، بانکها با انجام دادن معاملات مختلف همچنان به خطر کردن ترزا می‌خورد. راه معاملات بازار، دست‌کم چندین بار در یک روز ادامه می‌دهند، و به اجبار برای رفع مشکلات برهشکاری مدیران ارزی خود تکیه می‌کنند. نیاز به ارزهای دریافتی در وضع فعلی، ما را در وضعی قرار داده که نباید معاملات ارزی خود را فقط به پرداخت ارزی بابت تعهدات محدود سازیم، و به این ترتیب اگر بخواهیم در بازار فعالیت کنیم، باید آموزش آن نیز آشنا شویم.

