

أساسيات التمويل الدولي
Fundamentals of International
Finance



أجندة الكورس

Course Agenda

- The International Monetary System
 - The Balance of Payments
 - The Foreign Exchange Market
 - Foreign Exchange Rate Determination and Forecasting
- النظام النقدي الدولي
 - ميزان المدفوعات
 - سوق الصرف الأجنبي
 - تحديد أسعار الصرف الأجنبي والتنبؤ بها

أجندة الكورس

Course Agenda

- Current Multinational Financial Challenges:
The Credit Crisis
 - Foreign Currency Derivatives and Swaps
 - Measuring and Managing Transaction Exposure
 - Measuring and Managing Translation Exposure
- التحديات المالية المتعددة الجنسيات
الحالية: الأزمات العالمية
 - مشتقات العملات الأجنبية والمبادلات
 - قياس وإدارة المعاملات
 - قياس وإدارة التعرض بالعملة الأجنبية
(الأرصدة القائمة بالعملة الأجنبية)

أجندة الكورس

Course Agenda

- قياس وإدارة التعرض التشغيلي
(الأفرع العاملة خارج نطاق الدولة)
- Measuring and Managing Operating
(Economics) Exposure
- التمويل عن طريق إصدار الأسهم والديون
على الصعيد العالمي
- Sourcing Equity and Debt Globally

أهداف الكورس

Course Objectives

- فهم كيف تطور النظام النقدي الدولي منذ أيام معيار الذهب إلى ترتيب العملة الانتقائي اليوم.
- فهم أصول الأزمة المالية العالمية من خلال دراسة دور الأطراف الخاصة والهيئات الحكومية والمعاملات والقوانين والسياسات في الاضطرابات المالية العالمية الآخذة في الظهور.
- النظر في الأبعاد المالية للنشاط الاقتصادي الدولي، وكيف تختلف بين تجارة السلع والخدمات.
- التعرف على المناهج الثلاثة الرئيسية لتحديد سعر الصرف: شروط التكافؤ، وميزان المدفوعات، والأصول واستخدام تلك المناهج مجمعة للتعرف على أسباب الأزمات الأخيرة التي شهدتها آسيا والأرجنتين.

أهداف الكورس

Course Objectives

- التمييز بين حالات التعرض الرئيسية الثلاث للنقد الأجنبي التي تتعرض لها الشركات.
- تفصيل السياسات الاستباقية التي تستخدمها الشركات في إدارة التعرض التشغيلي.
- توضيح كيف تؤدي ممارسات الترجمة المختلفة لأرصدة العملات الأجنبية إلى تعرض المؤسسة المتعددة الجنسيات لمخاطر تغير سعر الصرف.
- تحليل كيف تؤدي تغيرات سعر الصرف غير المتوقعة إلى تغير الأداء الاقتصادي للشركات.
- توضيح الاختلافات النظرية والعملية بين طريقتين أساسيتين لتحويل البيانات المالية المقومة بالعملات الأجنبية إلى عملة الإبلاغ للشركة الأم.



المحاضرة الأولى

النظام النقدي الدولي ومراحل تطوره History of International Monetary System



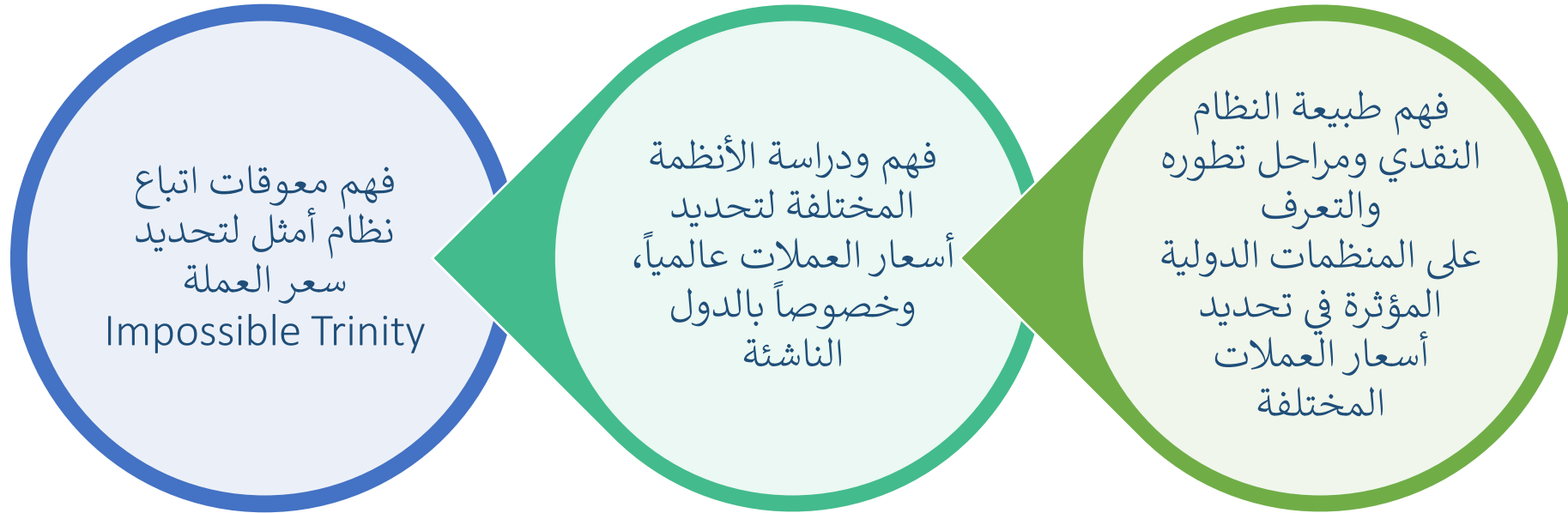
أجندة المحاضرة

Lecture Agenda

- تعريف التمويل الدولي
- مراحل تطور النظام النقدي
اتفاقية Bretton Woods
- نشأة صندوق النقد الدولي IMF وعملة اليورو
كعملة موحدة لدول الاتحاد الأوروبي
- التعرف على الأنظمة المختلفة لتبادل العملات
- التعرف على محددات وصفات العملة المثالية
- الأنظمة المتبعة لتحديد أسعار
تبادل العملات بالدول الناشئة
- International Finance Definition
- Stages of development
and the Bretton Woods agreement
- The creation of the International Monetary
Fund (IMF) and the euro as the single currency
of the European Union
- Fixed and Floating Exchange Rates
- Identify the determinants and recipes
of the ideal currency
- The Currency Regime Choices for Emerging Markets

أهداف المحاضرة

Lecture Objectives



التمويل الدولي International Finance



التمويل الدولي هو الإدارة المالية للمنظمات سواء الحكومية أو الخاصة على المستوى الدولي.

النظام النقدي الدولي (International Monetary System)

هو مزيج من أنظمة تحديد أسعار صرف العملات المختلفة.

أسواق المال العالمية

Global Capital Markets

هو عبارة عن مجموعة من المؤسسات

(البنوك المركزية والبنوك التجارية وبنوك الاستثمار والمؤسسات المالية

غير الهادفة للربح مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي)

والأوراق المالية (السندات والرهون العقارية والمشتقات والقروض وما إلى ذلك)

والتي ترتبط جميعها عبر شبكة عالمية (سوق ما بين البنوك Interbank Market)

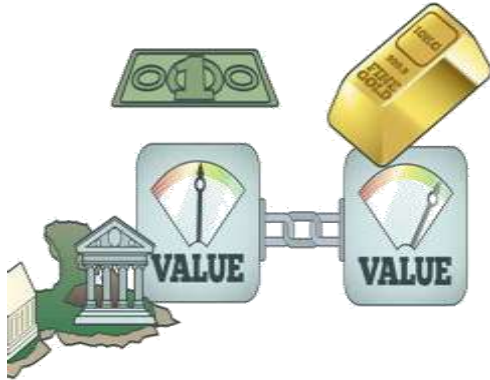
والتي يتم تبادل جميع أنواع الأوراق المالية للجميع فيه.



الذهب كمقياس لتحديد قيمة العملة ما بين 1876 - 1913

The Gold Standard, 1876-1913

- الاتفاق على استخدام قيمة الذهب لتحديد القيمة الاسمية للعملة، والإبقاء على احتياطي مساوي من الذهب
- بدء تطبيق نظام الذهب في غرب أوروبا في أواخر القرن الثامن عشر 1870 وفي أمريكا في 1879
- مثال على نظام الذهب كمقياس لتحديد قيمة العملة:



- قيمة 1 oz من الذهب تساوي 2 دولار أمريكي
- قيمة 1 oz من الذهب تساوي 1 جنيه إسترليني
- وعليه يمكن حساب قيمة العملتين كالتالي:

$$1 \text{ £} = 2 \text{ \$} \quad \text{Or} \quad 1 \text{ \$} = 0.5 \text{ £}$$

فترة ما بين الحربين 1914 - 1944

The Inter-War years and WWII, 1914 - 1944

- تذبذب سعر صرف العملات خلال الحرب العالمية الأولى نتيجة تأثير حركة التبادل التجاري بين الدول المتحاربة من 1914 حتى 1934.
- تأثير الاقتصاديات خلال تلك الفترة سلباً، وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي ليصل 35 دولار مقابل الأونصة الواحدة في مقارنة بـ 20 دولار فقط قبل الحرب.
- خلال الحرب العالمية الثانية وحتى نهايتها منذ 1938 وحتى 1944 فقدت معظم العملات الأوروبية قيمتها وانهارت.
- أصبح الدولار الأمريكي كالعملة الواحدة القابلة للتحويل للذهب خلال الحرب العالمية الثانية.

أثر فقد العملات الأوروبية قيمتها جراء الحرب العالمية الأولى The Result of losing the European Currency its Value After WW1



تحول ورق البنكنوت إلى قمامة
لكونه فقد قيمته الشرائية
(أوروبا بعد الحرب
العالمية الأولى)



أصبح ورق البنكنوت
بديلاً من ورق اللعب للأطفال
(أوروبا بعد الحرب
العالمية الأولى)



أصبح ورق البنكنوت يستخدم
كبديل للفحم أثناء الطهي
(أوروبا بعد الحرب
العالمية الأولى)

اتفاقية Bretton Woods وصندوق النقد الدولي

Bretton Woods and the IMF, 1944

- قرار الدول المنتصرة في الحرب العالمية الثانية لإنشاء نظام نقدي دولي يسمح بتحديد قيمة العملة مقابل احتياطي الذهب دون فرض استبدالها وإنشاء صندوق النقد الدولي.
- إقرار الدولار ليصبح العملة الوحيدة القابلة للاستبدال بالذهب من خلال البنوك المركزية فقط مقابل 35 دولار للأونصة.
- اشتراط موافقة صندوق النقد الدولي قبل إقرار أي دولة لتغيير سعر الصرف الخاص بها.



حق السحب الخاص

The Special Drawing Right (SDR)

- هو أصل احتياطي دولي أنشأه صندوق النقد الدولي لتكملة احتياطيات النقد الأجنبي الحالية.
- هو بمثابة وحدة حساب لصندوق النقد الدولي، وهي أيضاً الأساس الذي تربط عليه بعض البلدان أسعار صرفها.
- تم تعريف حقوق السحب الخاصة في البداية من حيث الكمية الثابتة من الذهب، وقد أعيد تعريفها عدة مرات.
- حالياً هو متوسط القيمة المرجحة للعملات من 5 أعضاء في صندوق النقد الدولي، الذين لديهم أكبر الصادرات.
- البلدان الفردية تحتفظ بحقوق السحب الخاصة في شكل ودائع في صندوق النقد الدولي وتسوية معاملات صندوق النقد الدولي من خلال تحويلات حقوق السحب الخاصة.

تثبيت سعر الصرف 1945 - 1973

Fixed exchange rates, 1945 - 1973

- استمر العمل باتفاقية بريتن وودز حتى 1973 ثم فقد فعاليتها نتيجة لزيادة الطلب على الدولار كونه العملة الوحيدة القابلة للتحويل للذهب.
- فقدت دول ثقتها في الولايات المتحدة للإيفاء بالتزاماتها الدولية نتيجة زيادة التدفق الدولارى بما لا يتفق مع احتياطي البلد من الذهب.
- وبحلول أوائل عام 1973 لم يعد نظام أسعار الفائدة الثابتة يبدو ممكناً، وسمح للدولار إلى جانب العملات الرئيسية الأخرى بالتعويم.



نظم الصرف المعاصرة

Contemporary Currency Regimes

- الاتحاد النقدي (Monetary union): وهو المعروف أيضاً باسم اتحاد العملات، وهو نظام سعر الصرف حيث يستخدم بلدان أو أكثر نفس العملة مثل الاتحاد الأوروبي حالياً وعملة اليورو الموحدة.
- (No separate legal tender): وفي ظل ذلك النظام (المعروف أيضاً بنظام الدولار Dollarization) يستخدم بلد ما عملة بلد آخر، وبالتالي يتخلى عن قدرته على استخدام السياسات النقدية، مثل الأكوادور، بنما، السلفادور.
- مجلس النقد (Currency Board): النظام النقدي القائم على الالتزام الوطني الضمني بإصدار عملة محلية فقط إذا كانت مغطاة 100% باحتياطي نقدي من العملات الأجنبية مثل Bulgarian lev against the Euro, Hong Kong dollar against the U.S. Dollar.

نظم الصرف المعاصرة

Contemporary Currency Regimes

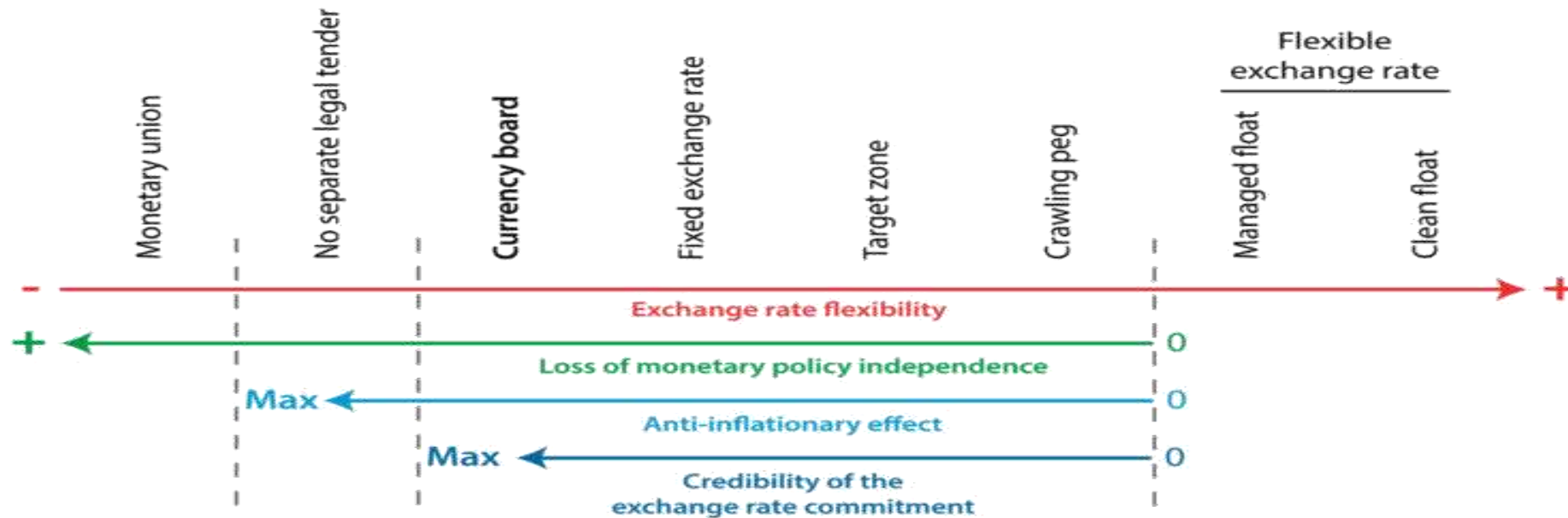
- سعر الصرف المربوط بهامش ضيق (Fixed Peg): تربط الدولة عملتها (الرسمية أو الفعلية) بسعر ثابت بعملة رئيسية أو سلة من العملات حيث يتقلب سعر الصرف ضمن هامش ضيق أو على الأكثر $\pm 1\%$ حول السعر المركزي.
- سعر الصرف المربوط بهامش أفقي (Pegged Exchange Rates w/in Horizontal Bands): يتم الحفاظ على قيمة العملة ضمن هوامش التذبذب حول ربط ثابت رسمي أو فعلي أوسع من $\pm 1\%$ حول السعر المركزي.
- سعر الصرف التابع لسعر مركزي ثابت (Crawling Peg): يتم تعديل العملة بشكل دوري بكميات صغيرة بسعر ثابت معلن مسبقاً استجابةً للتغيرات في بعض التدابير الكمية، مثل دول أمريكا اللاتينية.

نظم الصرف المعاصرة

Contemporary Currency Regimes

- سعر الصرف التابع لسعر مركزي متغير (Exchange Rates w/in Crawling Peg): يتم الاحتفاظ بالعملة ضمن هوامش تقلبات معينة حول سعر مركزي يتم تعديله بشكل دوري.
- التعويم الممنهج (Managed Floating w/ No Preannounced Path): السلطة النقدية تؤثر على تحركات سعر الصرف من خلال التدخل النشط في أسواق الصرف الأجنبي دون تحديد مسار معلن مسبقاً لسعر الصرف.
- التعويم الحر (Independent/Free Floating): يتم تحديد سعر الصرف في السوق مع أي تدخل في النقد الأجنبي يهدف إلى تخفيف سعر التغير ومنع التقلبات غير المبررة في سعر الصرف، بدلاً من تحديد مستوى له.

ما هو النظام الأكثر مرونة في اتباع سياسة نقدية مستقلة؟
What is the most flexible Regime in following an independent Monetary Policy?



تثبيت وتعويم سعر الصرف Fixed Versus Flexible Exchange



نظام سعر الصرف الثابت أفضل للأسباب الآتية

Fixed Exchange is better for the following reasons

- أسعار ثابتة توفر الاستقرار في الأسعار الدولية لإجراء التجارة.
- أسعار الصرف الثابتة بطبيعتها مكافحة التضخم، مما يتطلب من البلاد اتباع سياسات نقدية ومالية تقييدية.
- أنظمة أسعار الصرف الثابتة تقتضي أن تحتفظ البنوك المركزية بكميات كبيرة من الاحتياطيات الدولية لاستخدامها في الدفاع العرضي عن تثبيت السعر.
- يمكن الإبقاء على أسعار الفائدة الثابتة بمجرد وضعها بمعدلات لا تتسق مع الأساسيات الاقتصادية.

خصائص العملة المثالية

Attributes of the “Ideal” Currency

- استقرار سعر الصرف (Exchange rate stability): ثبات قيمة العملة في العلاقة مع العملات الأخرى حتى تمكن المتداولين والمستثمرين من التأكد نسبياً من قيمة العملات الأجنبية لكل عملة في الحاضر والمستقبل القريب.
- التكامل المالي (Full Financial Integration): سيسمح بحرية كاملة للتدفقات النقدية، حتى يتمكن التجار والمستثمرون من نقل الأموال عن طيب خاطر وسهولة من بلد إلى آخر، استجابة للفرص أو المخاطر الاقتصادية المتصورة.
- الاستقلال النقدي (Monetary Independence): سوف يحدد كل بلد سياسات نقدية محلية وسياسات أسعار الفائدة من أجل اتباع السياسات الاقتصادية الوطنية المرغوبة، خاصة وأنها قد تتعلق بالحد من التضخم، ومكافحة الركود، وتعزيز الرخاء والعمالة الكاملة.

الثالوث المستحيل Impossible Trinity

التحكم الكامل بحركة رؤوس الأموال
Full Capital Controls

الاستقلال النقدي / سياسة نقدية مستقلة
Monetary Independence

استقرار سعر الصرف
Exchange rate stability

سهولة حركة رؤوس الأموال
Increased Capital
Mobility

تحرير سعر الصرف / تعويم العملة
Pure Float

الاتحاد النقدي
Monetary Union

التكامل المالي
Full Financial Integration

خيارات نظام الصرف للدول الناشئة

Currency Regime Choices for Emerging Countries

Emerging Market Country (High capital mobility is forcing emerging market nations to choose between two	
تحرير/ تعويم سعر الصرف Free / Floating Regime	نظام مجلس النقد ونظام الدولار Currency Board or Dollarization
• قيمة العملة حرة في التقلب مع قوى السوق الدولية • السياسة النقدية المستقلة وحرية حركة رأس المال مسموح بها ولكن فقدان الاستقرار • قد تكون زيادة التقلبات أكثر مما يمكن لبلد صغير لديه سوق مالية صغيرة أن يتحملة	• مجلس النقد يثبت سعر الصرف مقابل عملة أخرى، في حين أن نظام الدولار يستبدل العملة المحلية بعملة أخرى • فقدان الاستقلالية النقدية وفقدان سلطة الدولة على السياسة النقدية • فقدان القدرة على طباعة العملة

المحاضرة الثانية

ميزان المدفوعات

Balance of Payments



أجندة المحاضرة

Lecture Agenda

- تعريف ميزان المدفوعات
- دراسة الحسابات المختلفة لميزان المدفوعات
- الصعود الاقتصادي للصين
- ميزان المدفوعات وارتباطه بالمؤشرات الاقتصادية المختلفة
- ميزان المدفوعات وعلاقته بالتضخم وسعر الفائدة
- حركة رؤوس الأموال داخلياً وخارجياً
- Balance of Payments
- Different Balance of Payment's Accounts
- China's economic rise
- Balance Payment VS Economic indicators
- BOP & Inflation & Interest Rate
- Internal and External Capital Mobility

أهداف المحاضرة

Lecture Objectives



ميزان المدفوعات

Balance of Payments

ميزان المدفوعات BOP هو قياس جميع المعاملات الاقتصادية الدولية بين مواطنين دولة ما والأجانب داخل أو خارج نطاق الدول.

أمثلة على معاملات ميزان المدفوعات من منظور الولايات المتحدة:

- "هوندا الولايات المتحدة" هي الموزع للسيارات المصنعة في اليابان من الشركة الأم "هوندا اليابان".
- شركة "فلور كورب" ومقرها الولايات المتحدة تدير بناء منشأة رئيسية لمعالجة المياه في بانكوك، تايلاند.
- فرع الولايات المتحدة من شركة فرنسية "سانت غوبان" يدفع الأرباح (أرباح الأسهم) مرة أخرى إلى الشركة الأم في باريس.



أهمية وأساسيات نظام المدفوعات

The Basics and Importance of the Payment Regime

- مؤشر مهم للضغط على سعر الصرف في بلد ما، وبالتالي يمكن أن يحقق مكاسب أو يخسر إذا كانت الشركة تتداول مع ذلك البلد أو العملة.
- قد تشير التغيرات في ميزان المدفوعات في بلد ما إلى فرض أو إزالة الضوابط على المدفوعات وأرباح الأسهم والفوائد وما إلى ذلك.
- يساعد ميزان المدفوعات على التنبؤ بإمكانات السوق في بلد ما، خاصة على المدى القصير.
- يجب أن يتساوى جانبي ميزان المدفوعات.
- يساعد على فهم كيف يؤدي تدفق السلع والخدمات لخلق عجز أو فائض مالي.

الحسابات المختلفة لميزان المدفوعات

Different Balance of Payment's Accounts

دائن (مقبوضات - حقوق)		مدين (مدفوعات - التزام)	
الحساب المالي Financial Account	الحساب الجاري - دائن Current Account	حساب رأس المال والاحتياطيات Capital Account	الحساب الجاري Current Account
1. الاستثمارات الأجنبية إلى داخل الدولة 2. القروض الممنوحة من الدول الأخرى	1. صادرات من السلع 2. صادرات من الخدمات 3. تحويلات مبالغ لداخل الدولة (الهبات الممنوحة من الدول الأخرى)	1. حساب رأس المال - الاستثمارات الأجنبية إلى خارج الدولة - القروض الممنوحة إلى الدول الأخرى 2. حساب الاحتياطيات من العملات الأجنبية	1. الميزان السلعي (واردات السلع) 2. ميزان الخدمات (واردات الخدمات) 3. تحويلات مبالغ لخارج الدولة (الهبات الممنوحة إلى الدول الأخرى)



كيفية حساب الفائض أو العجز لميزان المدفوعات

How to calculate the surpluses or deficits of the balance of payment

$$\begin{array}{ccccccc} \text{الحساب} & & \text{حساب رأس} & & \text{الحساب} & & \text{حساب} \\ \text{الجاري} & & \text{المال} & & \text{المالي} & & \text{الاحتياطيات} \\ \text{Current} & + & \text{Capital} & + & \text{Financial} & + & \text{Reserve} \\ \text{Account} & & \text{Account} & & \text{Account} & & \text{Balance} \\ \text{Balance} & & \text{Balance} & & \text{Balance} & & \text{(FXB)} \\ \text{(X-M)} & & \text{(CI - CO)} & & \text{(FI - FO)} & & \\ & & & & & = & \text{ميزان المدفوعات} \\ & & & & & & \text{Balance} \\ & & & & & & \text{Of Payments} \end{array}$$



كيفية حساب الفائض أو العجز لميزان المدفوعات

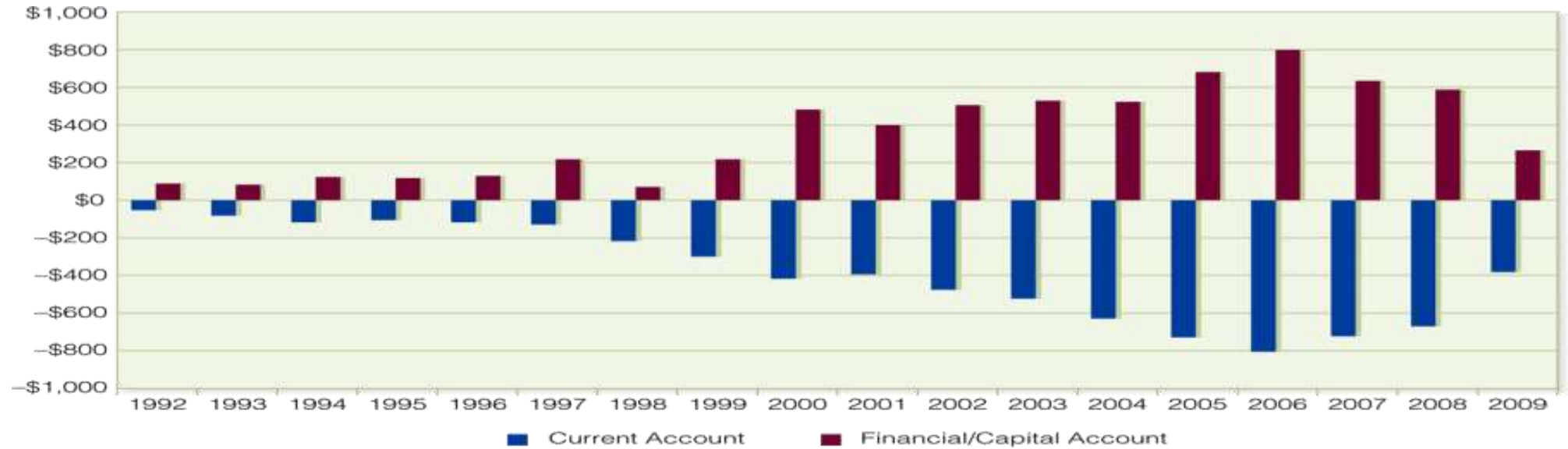
How to calculate the surpluses or deficits of the balance of payment

- CI = capital inflows
- CO = capital outflows
- FI = financial inflows
- FO = financial outflows
- FXB = official monetary reserves

- تدفقات رؤوس الأموال الداخلة
- تدفقات رؤوس الأموال الخارجة
- التدفقات المالية الداخلة
- التدفقات المالية الخارجة
- الاحتياطيات النقدية

نظرة على الحساب الجاري وحساب رأس المال لأمریکا

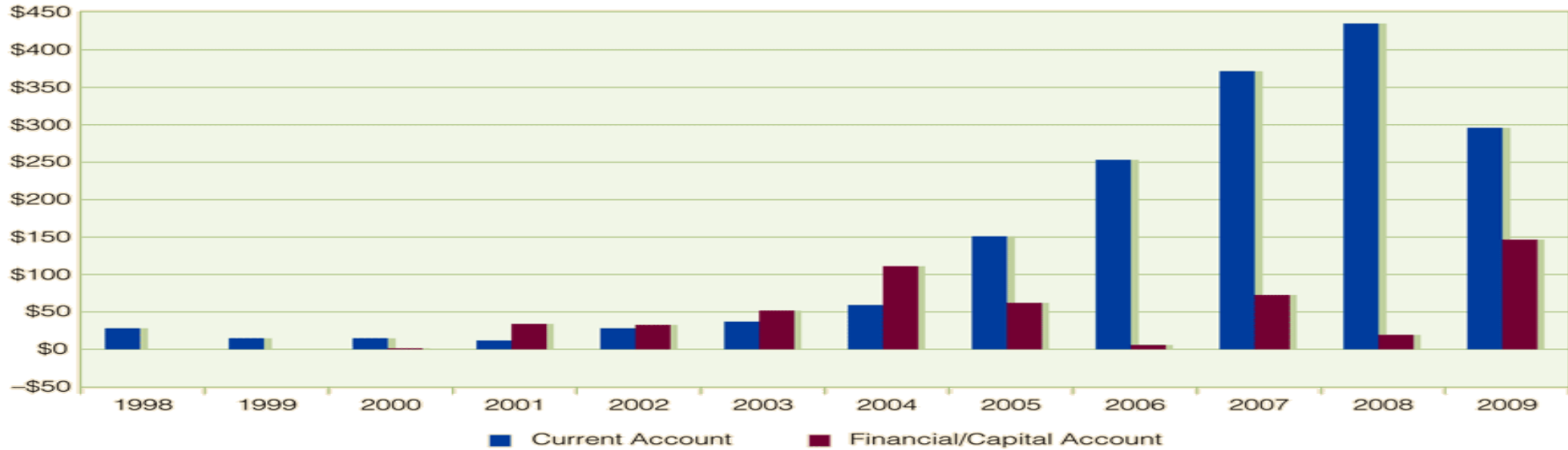
Current and Combined Financial / Capital Account Balances
for the United States, 1992-2009 (billions of U.S. dollars)



Source: International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, IMF.org, December 2010.

الصين والفائض المزدوج China's Twin Surpluses

على الرغم من أن العلاقة بين تحقيق فائض في الحساب الجاري وحساب رأس المال علاقة عكسية اقتصادياً، فإن الصين كسرت تلك القاعدة فيما يعرف بظاهرة الفائضين التوأمين.



Source: International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, IMF statistics.org, December 2010.

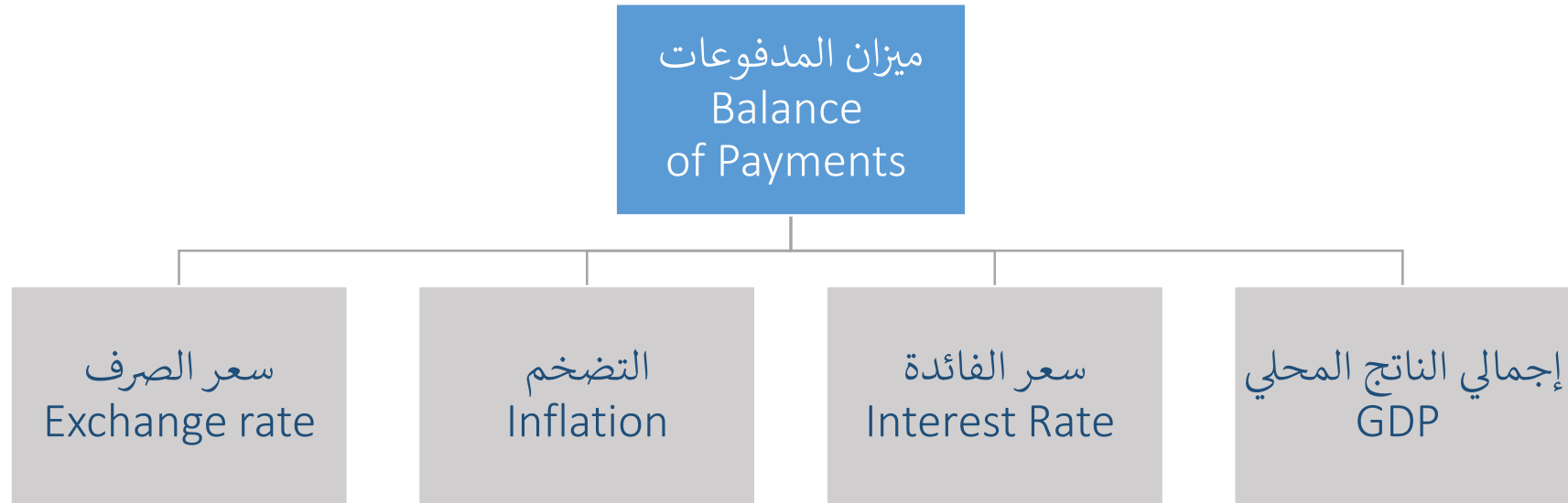
ما السبب وراء ظاهرة الفائض المزدوج؟ What is the reason behind Twin Surpluses?



بين عامي 2001 و 2010 زادت الصين احتياطاتها
من النقد الأجنبي من 200 مليار دولار إلى 2500 مليار دولار،
أي أكثر من 10 أضعاف.

ميزان المدفوعات وعلاقته بالمؤشرات الاقتصادية

Balance Payment VS Economic indicators





ميزان المدفوعات وعلاقته بالمؤشرات الاقتصادية

Balance Payment VS Economic indicators

1. ميزان المدفوعات وإجمالي الناتج المحلي BOP & GDP

$$GDP = C + I + G + X - M$$

- C = consumption spending
- I = capital investment spending
- G = government spending
- X= exports of goods and services
- M= imports of goods and services

- الإنفاق الاستهلاكي
- الإنفاق الاستثماري
- الإنفاق الحكومي
- الصادرات
- الواردات

العلاقة بين ميزان المدفوعات وإجمالي الناتج المحلي

Relation between Balance of Payment and Gross Domestic Product



صافي الصادرات والواردات يتم استخراجها من الحساب الجاري من ميزان المدفوعات

$X - M$: extracted from Current account balance



ميزان المدفوعات وعلاقته بالمؤشرات الاقتصادية

Balance Payment VS Economic indicators

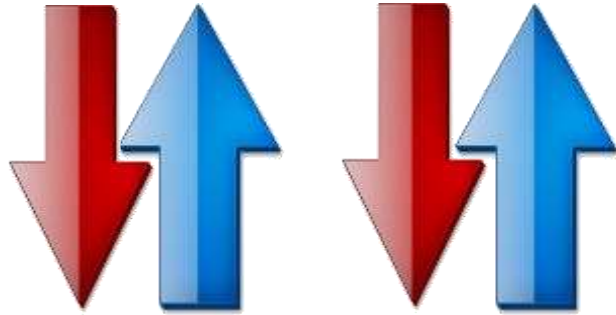
2. ميزان المدفوعات وسعر الفائدة BOP & Interest Rate

- المستوى العام لأسعار الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأخرى له تأثير على الحساب المالي لميزان المدفوعات.
- عادةً تحفز أسعار الفائدة المنخفضة نسبياً تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج سعياً إلى رفع أسعار الفائدة بعملات البلدان الأخرى.
- حدث العكس في الولايات المتحدة نتيجة لآفاق معدل النمو الجذابة، وارتفاع مستويات الابتكار الإنتاجي، والاستقرار السياسي المتصور.

ميزان المدفوعات وعلاقته بالمؤشرات الاقتصادية

Balance Payment VS Economic indicators

3. ميزان المدفوعات والتضخم BOP & Inflation



التضخم

أسعار الواردات
(ضمن الحساب الجاري
بميزان المدفوعات)

الواردات لديها القدرة على خفض معدل التضخم في بلد ما وعلى وجه الخصوص تضع واردات السلع والخدمات ذات الأسعار المنخفضة حدا لما يفرضه المنافسون المحليون على السلع والخدمات المماثلة.

لذا تعد العلاقة بينهما طردية

ميزان المدفوعات وعلاقته بالمؤشرات الاقتصادية

Balance Payment VS Economic indicators

4. ميزان المدفوعات وسعر الصرف BOP and Exchange Rate

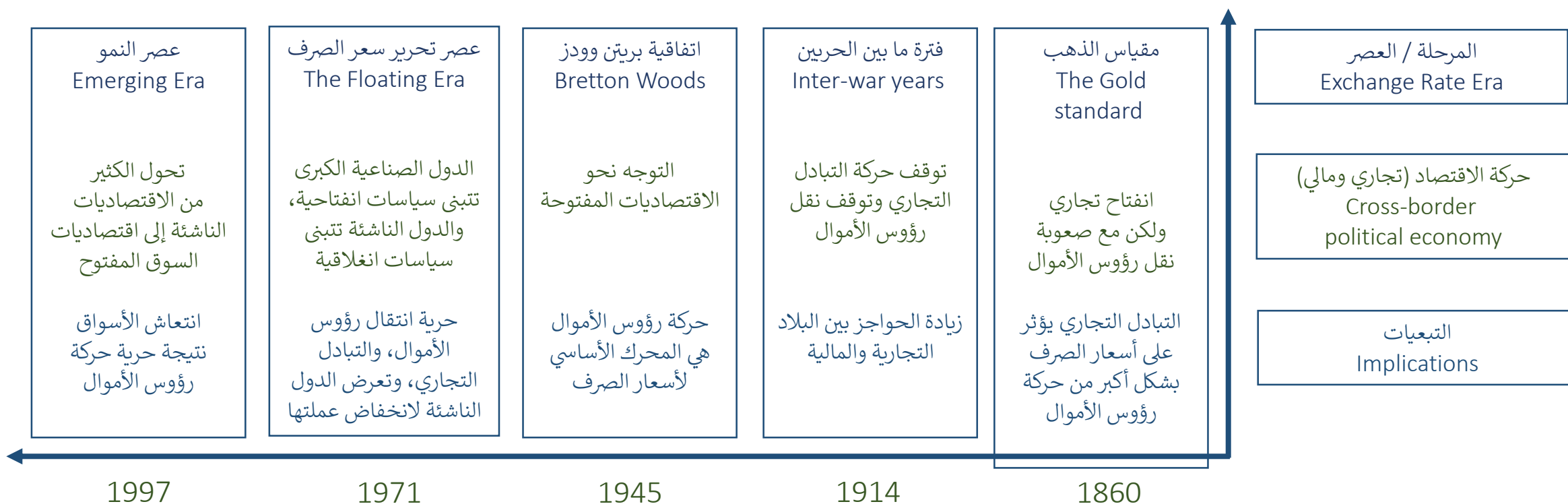
هل عرفت كيف يؤثر سعر الصرف في ميزان المدفوعات إذاً؟

التغيرات في أسعار الصرف تؤثر في تغير الأسعار النسبية للواردات والصادرات مما يؤدي بدوره إلى تغيرات في الكميات المطلوبة، وبالتالي يتأثر الحساب الجاري بميزان المدفوعات سلباً وإيجاباً.



تحرك رؤوس الأموال Capital Mobility

هي درجة انتقال رأس المال بحرية عبر الحدود



تسريب / تهريب رؤوس الأموال للخارج Capital Flight

هناك خمس طرق رئيسية يمكن من خلالها تهريب رؤوس الأموال:

- التحويلات عبر آليات الدفع الدولية المعتادة، والتحويلات المصرفية العادية، وهو أقل تكلفة
- نقل العملة المادية عن طريق حاملها (التهريب) وهو أكثر تكلفة، ويعد بالنسبة للعديد من البلدان غير قانوني
- تحويل الأموال النقدية إلى مقتنيات أو معادن ثمينة، ثم يتم تحويلها عبر الحدود
- غسل الأموال، وشراء الأصول عبر الحدود، التي تدار بعد ذلك بطريقة تخفي حركة الأموال وأصحابها
- الفواتير الزائفة على معاملات التجارة الدولية



المحاضرة الثالثة

سوق تداول العملات الأجنبية

Foreign Exchange Market “FOREX”



أجندة المحاضرة

Lecture Agenda

- Foreign exchange market
 - Foreign Exchange Market Participants
 - Spot Transaction
 - Outright Forward Transaction
 - Swap Transaction
- سوق تداول العملات FOREX
 - أطراف التعامل في سوق العملات الأجنبية
 - التداول الفوري
 - التداول الصريح
 - التداول التبادلي

أهداف المحاضرة

Lecture Objectives



تعريف سوق تداول العملات الأجنبية Foreign Exchange Market

هو الهيكل المادي والمؤسسي الذي من خلاله يتم تداول العملات الأجنبية عن طريق أنظمة وبرامج التداول الإلكترونية، وأشهرها: Reuters, Telerate, EBS, Bloomberg

ما هي أسواق FOREX الرئيسية حول العالم؟



التواجد الجغرافي لسوق تداول العملات Geographic Extent of the Market

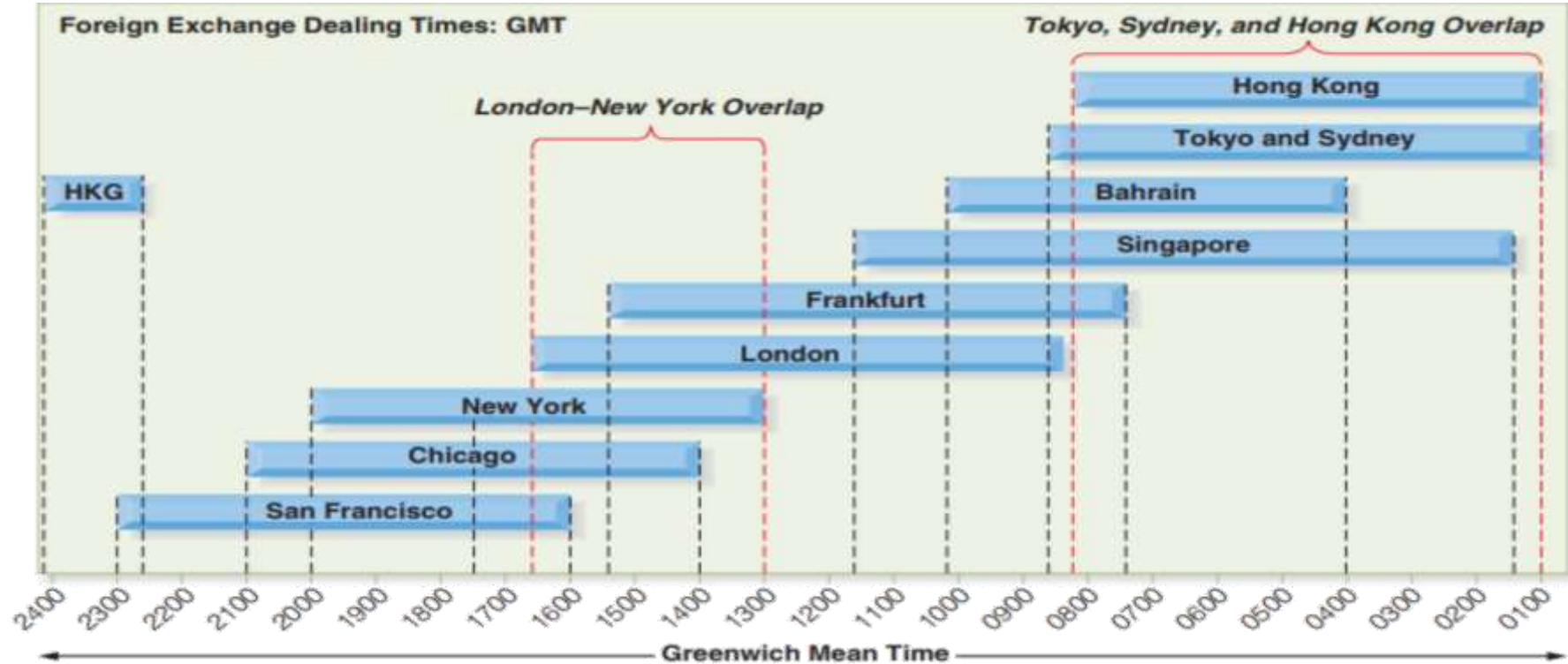


هل يتم التداول في أوقات محددة؟

ما هو أنسب توقيت لتداول العملات خلال اليوم؟

حركة التداول والتبادل للعملات عالمياً خلال اليوم

Foreign Exchange Dealing Times Worldwide





أهمية ووظيفة سوق العملات الأجنبية

Foreign Exchange Market Functions

1. نقل القوة الشرائية بين البلدان

وهذا أمر ضروري لأن التجارة الدولية والمعاملات الرأسمالية عادة ما تشمل الأطراف التي تعيش في بلدان ذات عملات وطنية مختلفة

2. الحصول على \ توفير الائتمان للمعاملات التجارية الدولية

وذلك لتوفير التمويل اللازم للبضائع والمواد الخام التي يتم تبادلها بين الدول

3. تقليل التعرض لمخاطر أسعار الصرف Hedging

توفر أسواق الفوركات الأدوات المستخدمة في "التحوط" أو نقل المخاطر إلى أطراف أكثر استعداداً

أطراف سوق العملات الأجنبية

Foreign Exchange Market Participants

تتكون سوق العملات من إطارين أساسيين

الأفراد
Client or retail market

المؤسسات
Interbank or wholesale
market

هناك خمس أطراف رئيسية تقوم بالتداول داخل سوق العملات:

1. Bank and non bank foreign exchange dealers
 2. Individuals and firms conducting transactions
 3. Speculators and arbitragers
 4. Central banks and treasuries
 5. Foreign exchange brokers
1. البنوك التجارية والمؤسسات المالية
 2. الأفراد والشركات بغرض التجارة أو الاستثمار
 3. المضاربون والمرجحون
 4. البنوك المركزية ووزارة المالية والخزينة
 5. سماسرة التداول

أطراف سوق العملات الأجنبية

Foreign Exchange Market Participants

1. البنوك التجارية والمؤسسات المالية

- من أجل الحفاظ على مستويات مخزونها من العملات عند مستويات يمكن التحكم فيها
- تداول العملات مربح، وغالباً ما يساهم بين 10%- 20% من متوسط صافي دخل البنوك

2. الأفراد والشركات بغرض التجارة أو الاستثمار

- استخدام سوق الفوركس لتسهيل تنفيذ المعاملات التجارية أو الاستثمارية
- بعض هؤلاء المشاركين يستخدمون السوق للتحوط من مخاطر أسعار الصرف الأجنبي

أطراف سوق العملات الأجنبية

Foreign Exchange Market Participants

3. أ. المضاربون:

يعملون لمصلحتهم الخاصة، دون الحاجة لضمان استمرار السوق، ويقوموا بعملية التبادل داخل سوق واحدة في كل مرة.

3. ب. المرجحون:

يعملون لمصلحتهم الخاصة أيضاً، ولكن يحاولون الاستفادة من الاختلافات المتزامنة في أسعار الصرف في الأسواق المختلفة

أطراف سوق العملات الأجنبية

Foreign Exchange Market Participants

4. البنوك المركزية ووزارة المالية والخزينة:

- التداول بهدف الحفاظ على الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية عند مستوى يسمح بتوفير السلع الاستراتيجية للبلاد.
- سداد المطالبات المالية، مثل أقساط القروض الدولية.

أطراف سوق العملات الأجنبية

Foreign Exchange Market Participants

5. سمسرة التداول:

- سمسار البورصة هو خبير مالي ينفذ الأوامر في السوق نيابة عن العملاء.
- قد يُعرف سمسار البورصة أيضاً باسم الممثل المسجل Registered representative.
- يجب أن يكون على دراية عالية بمناهج التحليل الفني المختلفة للأسهم Technical Analysis.
- يتقاضى عمولة بنسبة متفق عليها مسبقاً نظير كل عملية، بغض النظر عن نتيجة توصيته للعميل سواء نتج عنها مكسب أو خسارة.

المعاملات داخل سوق الفوركس

Transactions in the Interbank market

Currency Traditional Symbol

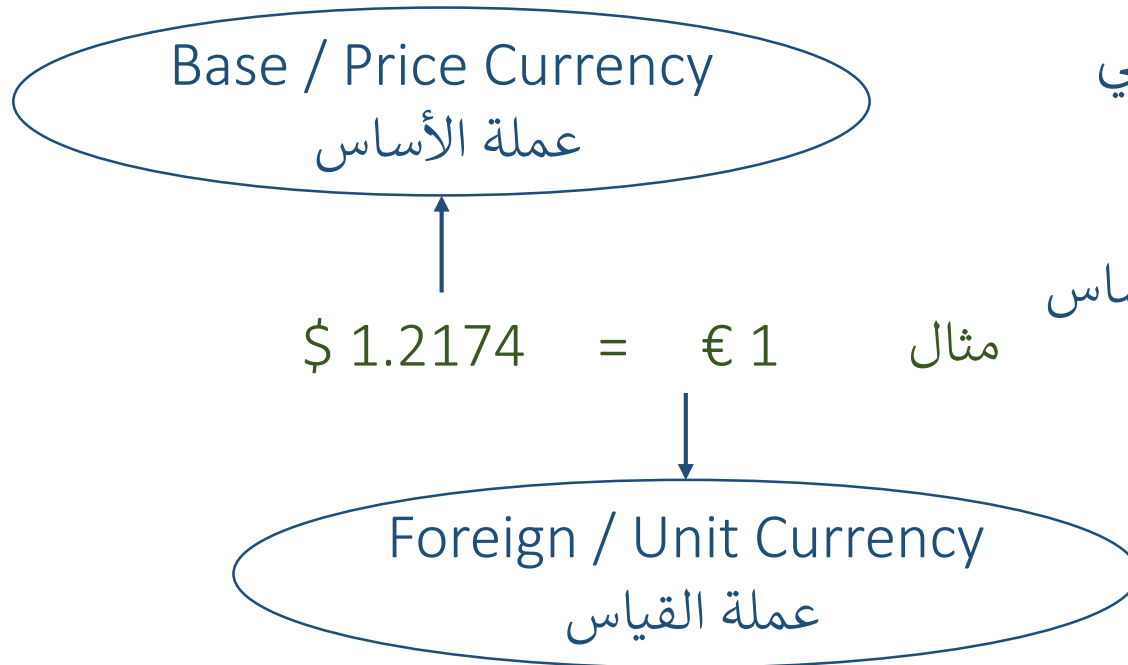
- U.S. dollar (USD) \$
- European euro (EUR) €
- British pound (GBP) £
- Japanese yen (JPY) ¥

رموز العملات الرئيسية:

- الدولار الأمريكي \$
- اليورو €
- الإسترليني £
- الين الياباني ¥

المعاملات داخل سوق الفوركس

Transactions in the Interbank market



- عرض سعر مباشر Direct Quote: عملة الأساس هي عملة البلد
- عرض سعر غير مباشر Indirect Quote: عملة الأساس هي عملة أجنبية، وعملة القياس هي عملة البلد

أولاً: على مستوى التجزئة داخل البلد: الأفراد وفي الصحف الرسمية

First: FX Rates on Individual level and official newspaper

يوجد طريقتين لعرض أسعار صرف العملات:

- الأمريكية: عملة الأساس هي الدولار الأمريكي، وعملة القياس اليورو

$$€ 1 = \$ 1.2174$$

- الأوروبية: عملة الأساس هي اليورو، وعملة القياس الدولار الأمريكي

$$\$ 1 = € 0.8214$$

العلاقة بينهما علاقة رياضية تبادلية، حيث يمكن الحصول على سعر العملة مقابل نظيرتها من المعادلة التالية

$$\text{Unit Currency} = 1/\text{Base Currency}$$

أمثلة عملية

Practical Examples

بافتراض أننا نعمل وفقاً للطريقة الأوروبية
تكون عملة الأساس هي اليورو:

$$1) \text{Euro } 0.8632 = \text{USD } 1, \text{Euro } 1 = \dots \text{USD}$$

الحل:

$$\text{Euro} = 1/0.8632 = \text{USD } 1.1584$$

$$2) \text{Euro } 0.8888 = \text{USD } 1, \text{Euro } 1 = \dots \text{USD}$$

الحل:

$$\text{Euro} = 1/0.8888 = \text{USD } 1.1251$$

بافتراض أننا نعمل وفقاً للطريقة الأمريكية
تكون عملة الأساس هي الدولار الأمريكي:

$$1) \text{USD } 1.2551 = \text{Euro } 1, \text{USD} = \dots \text{Euro}$$

الحل:

$$\text{USD} = 1/1.2551 = \text{Euro } 0.7967$$

$$2) \text{USD } 1.1789 = \text{Euro } 1, \text{USD} = \dots \text{Euro}$$

الحل:

$$\text{USD} = 1/1.1789 = \text{Euro } 0.8482$$

-

أنواع المعاملات داخل سوق الفوركس

Transactions in the Interbank market

معاملة مستقبلية Outright Forward Transaction	معاملة تبادلية Swap Transaction	معاملة فورية Spot Transaction
يتم الاتفاق وتسجيل الطلب فقط بشكل فوري، ولكن يتم تنفيذ المعاملة والتحويل مستقبلاً خلال 1 , 2 , 3 , 6 , 9 أو 12 شهر فقط	هي عبارة عن عمليتي شراء وبيع لكمية معينة من العملة الأجنبية لنفس الجهة بتاريخين تسوية مختلفين	يتم الاتفاق على سعر التبادل والإتمام الفوري للمعاملة، ويتم تحويل رصيد العملة الأجنبية خلال يوم على الأكثر من تاريخ المعاملة، ويعرف تاريخ التحويل / التسوية بـ Value Date

1. المعاملات التبادلية

1. Swap Transitions

مثال: شركة إنجليزية تحتاج إلى تدبير حوالى 40 ألف دولار أمريكي خلال 3 أشهر لسداد معاملة تجارية، دون تحمل تكاليف اقتراض عالية على الدولار الأمريكي

1. Sells £ 20,00 , 2 Month Forward contract at \$1.8420/£

وفي نفس التوقيت

2. Buys £ 20,00 , 3 Month Forward contract at \$1.8400/£

2. المعاملات المستقبلية

2. Forward Currency Exchange Contracts

تحديد نسبة الزيادة للعقود المستقبلية
مثال: شراء ين ياباني مقابل دولار أمريكي

Indirect Quote

عملة الأساس هي عملة أجنبية ¥

Spot: ¥ 105.65 = USD 1.00

Forward 3 months: ¥ 105.04 = USD 1.00

$$f^{FC} = \frac{\text{Spot} - \text{Forward}}{\text{Forward}} \times \frac{360}{\text{days}} \times 100$$

$$f^{¥} = \frac{105.65 - 105.04}{105.04} \times \frac{360}{90} \times 100 = +2.32\% \text{ p.a}$$

Direct Quote

عملة الأساس هي عملة البلد \$

Spot: USD 0.009465125 = ¥ 1.00

Forward 3 months: USD 0.009520183 = ¥ 1.00

$$f^H = \frac{\text{Forward} - \text{Spot}}{\text{Spot}} \times \frac{360}{\text{days}} \times 100$$

$$f^{\$} = \frac{0.009520183 - 0.009465125}{0.009465125} \times \frac{360}{90} \times 100 = +2.32\% \text{ p.a}$$

أسعار الصرف المتقاطعة

Cross Rates

- سعر الصرف المتقاطع هو سعر صرف بين عملتين، محسوباً من علاقتهما المشتركة بعملة ثالثة.
 - كثير من العملات لا يتم التداول عليها بشكل نشط، ولذلك يتم تحديد أسعار صرف تلك العملات بعد ربطها بعملات أخرى تتداول بنشاط.
- مثال: مستورد مكسيكي يحتاج لين ياباني ليقوم بسداد معاملات مالية شرائية في طوكيو - اليابان.

Japanese Yen ¥ / 110.73 \$
Mexican Peso MXP / 11.4456 \$

$$¥ / MXP = \frac{\text{Japanese Yen ¥} / \$}{\text{Mexican Peso MXP} / \$} \times \frac{110.73}{11.4456} = ¥ 9.6745 / MXP$$

المعاملات التفضيلية / الترجيحية

Intermarket arbitrage

هي المعاملات التي تهدف لاستغلال الفرص بين الأسواق نتيجة الفروق بين أسعار صرف أزواج العملات الأجنبية في نفس التوقيت ويتم استخدام أسعار الصرف التبادلية لتحديد تلك الفرص.

Citibank	\$1.2223/£
Barclays Bank	\$1.8410/€
Dresdner Bank	€1.5100/£

Barclays / Citibank = € / £
=
€ 1.5061 / £

Dresdner €1.5100/£

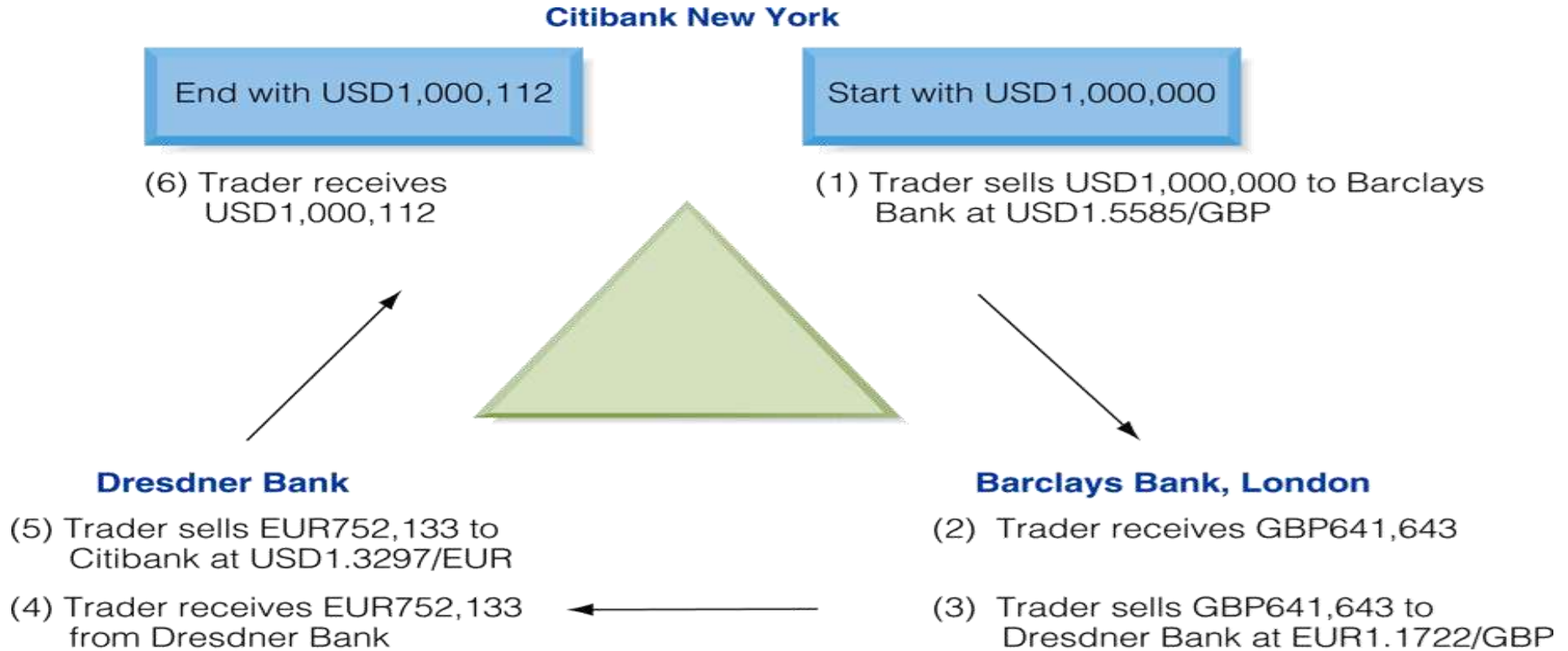
مقابل

Cross Rate € 1.5061 / £

المعاملات التفضيلية / الترجيحية

Intermarket arbitrage

مثال



المحاضرة الرابعة

تحديد سعر الصرف والتنبؤ به

Foreign Exchange Rate Determination and Forecasting



أجندة المحاضرة

Lecture Agenda

- Exchange Rate Approaches, Its Importance and Characteristics
 - First Approach: Purchasing Power Parity
 - Second Approach: Balance Of Payments - Cash Flow
 - Third Approach: Asset Market Approach (Bonds Prices)
 - Monetary Approaches: Controlling Banknote
- مقدمة عن مناهج تحديد سعر الصرف أهميتها، وخصائصها
 - المنهج الأول: تعادل القوة الشرائية
 - المنهج الثاني: منهج نظام المدفوعات - التدفق النقدي
 - المنهج الثالث: الأصول المالية (سعر السندات)
 - المناهج النقدية: التحكم في ورق البنكنوت المصدر

أجندة المحاضرة

Lecture Agenda

- Currency Market Intervention
- Disequilibria: in Emerging Market
- Global Crisis (Asia - Russia - Prime Mortgage 2008)
- Predicting the exchange rate
- التدخل في سوق العملات
- عدم التوازن لأسعار الصرف بالأسواق الناشئة
- الأزمات العالمية (آسيا - روسيا - الرهن العقاري 2008)
- التنبؤ بأسعار الصرف المستقبلية

أهداف المحاضرة

Lecture Objectives





مناهج تحديد سعر الصرف: أهميتها، خصائصها

Exchange Rate Approaches, Its Importance and Characteristics

تهدف طرق تحديد سعر الصرف إلى إيجاد القيمة العادلة لسعر صرف العملات ومقارنتها بالقيمة السوقية المتداولة

هناك ثلاث طرق رئيسية تكاملية لتحديد أسعار الصرف، وهي:

- شروط التعادل Parity conditions
- ميزان المدفوعات Balance of Payments
- أسواق الأصول المالية Asset market

بالإضافة إلى الأخذ في الاعتبار فهم تعقيدات الاقتصاد السياسي الدولي، والبنية التحتية المجتمعية والاقتصادية، والأحداث السياسية والاجتماعية العشوائية، فهذا مطلوب عند النظر إلى أسواق الصرف الأجنبي.

مثال على تأثير تحديد سعر الصرف بالعوامل الاقتصادية والسياسية المحيطة

Example on specifying the Exchange rate through Economic and Political factors

- الضعف في البنية التحتية من بين الأسباب الرئيسية لانخفاض أسعار الصرف في الأسواق الناشئة في أواخر التسعينيات.
- ساهمت المضاربة Speculation إسهاماً كبيراً في أزمات الأسواق الناشئة. كانت المراجعة غير المكشوفة Secured Arbitrage لأسعار الفائدة الناجمة عن أسعار الفائدة المنخفضة للغاية في اليابان إلى جانب ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في الولايات المتحدة مُشكلة في التسعينيات.
- جفت الاستثمارات الأجنبية المباشرة عبر الحدود والاستثمار الدولي في الحوافز الاستثمارية في الأسواق الناشئة خلال الأزمات الأخيرة.

المنهج الأول: تعادل القوة الشرائية Purchasing Power Parity

من خلال اتباع منهج تعادل القوى الشرائية، يتغير سعر الصرف لعملة ما مقابل أخرى بناءً على التغيرات النسبية لأسعار السلع، ويتم تحديده على الأسعار النسبية لمجموعة من السلع.

مقياس Big Mac Index

مقياس اقتصادي يفترض تساوي سعر Big Mac في جميع البلاد لكونه سلعة منتشرة عالمياً ويستخدم لتحديد سعر الصرف بين عملتين مختلفتين.



مقياس Big Mac Index

Big Mac Index Scale

تحديد سعر الصرف بين اليوان الصيني والدولار الأمريكي باستخدام BMI



Yuan 13.2



USD 3.73

PPP exchange rate = Yuan 3.54/\$.



هل يختلف سعر الصرف المستنتج
من BMI عن سعر الصرف السوقي؟

مقياس Big Mac Index

Big Mac Index Scale

سعر الصرف داخل السوق أكبر

Yuan 6.75/\$ Vs PPP Yuan 3.45/\$

عند مقارنة سعر السوق بسعر PPP نستنتج أن العملة يتم تداولها
بسعر أعلى من سعرها العادل بنسبة 48%

Undervalued

سعر الصرف داخل السوق أقل

Yuan 2.75/\$ Vs PPP Yuan 3.45/\$

عند مقارنة سعر السوق بسعر PPP نستنتج أن العملة يتم تداولها
بسعر أقل من سعرها العادل بنسبة 20.29%

Overvalued

مقياس Big Mac Index

Big Mac Index Scale

Country and Currency		(1) Big Mac Price in Local Currency	(2) Actual Dollar Exchange Rate on July 1	(3) Big Mac Price in Dollars	(4) Implied PPP of the Dollar	(5) Under/over Valuation against Dollar
United States	\$	3.73	—	3.73	—	—
Britain	£	2.29	1.52	3.48*	1.63*	−7%
Canada	C\$	4.17	1.04	4.01	1.12	7%
China	Yuan	13.2	6.78	1.95	3.54	−48%
Denmark	DK	28.50	5.81	4.91	7.64	32%
Euro area	€	3.38	1.28	4.33*	1.10*	16%
Japan	¥	320	87.2	3.67	85.8	−2%
Russia	Rouble	71.0	30.4	2.34	19.0	−37%
Switzerland	SFr	6.50	1.05	6.19	1.74	66%
Thailand	Baht	70.0	32.3	2.17	18.8	−42%

*These exchange rates are stated in US\$ per unit of local currency, \$/£ and \$/€.

**Percentage under/over valuation against the dollar is calculated as (Implied−Actual)/(Actual), except for the Britain and Euro area calculations, which are (Actual−Implied)/(Implied)

Source: Data drawn from "The Big Mac Index," *The Economist*, July 22, 2010.

المنهج الثاني: منهج ميزان المدفوعات - التدفق النقدي Balance Of Payments - Cash Flow

- يتم تحقيق سعر الصرف المتوازن عندما تساوى التدفقات المالية الداخلة والخارجة للحساب الجاري.
- تتمثل نقطة ضعف ذلك المنهج في أنه يركز على التدفقات بدلاً من مخزونات الأموال أو الأصول المالية.
- يعتبر ذلك النهج هو الأكثر شيوعاً على المستوى العملي.

المنهج الثالث: الأصول المالية (سعر السندات) Asset Market Approach (Bonds Prices)

- وفقاً لذلك المنهج يتم تحديد سعر الصرف وفقاً للعرض والطلب لمجموعة من الأصول المالية وعلى رأسها السندات المالية.
- حينها يرغب المستثمرون الأجانب في الاحتفاظ بالأوراق المالية والقيام باستثمارات أجنبية مباشرة تستند في المقام الأول إلى أسعار الفائدة الحقيقية النسبية وتوقعات النمو الاقتصادي والربحية.
- النمو الاقتصادي والربحية هما محدد مهم للاستثمار في الأسهم عبر الحدود في كل من الأوراق المالية والاستثمار الأجنبي المباشر.

التحديات التي تواجه منهج الأصول المالية

Challenges Facing Asset Market Approach

- نقص السيولة في سوق الأموال: المستثمرون عبر الحدود لا يهتمون بسهولة شراء الأصول فحسب، ولكن أيضاً بسهولة بيع تلك الأصول بسرعة لقيمة سوقية عادلة إذا رغبت في ذلك.
- السلامة السياسية مهمة بشكل استثنائي لكل من المحفظة الأجنبية والمستثمرين المباشرين. وتنعكس التوقعات المتعلقة بالسلامة السياسية عادة في أقساط المخاطر السياسية للأوراق المالية لبلد ما، ولأغراض تقييم الاستثمار الأجنبي المباشر في ذلك البلد.

التحديات التي تواجه منهج الأصول المالية

Challenges Facing Asset Market Approach

- البنية التحتية الاقتصادية والاجتماعية لبلد ما مؤشر مهم على قدرته على البقاء على قيد الحياة من الصدمات الخارجية غير المتوقعة والازدهار في بيئة اقتصادية عالمية سريعة التغير.
- مصداقية ممارسات حوكمة الشركات مهمة لمستثمري المحافظ المالية عبر الحدود. يمكن أن تؤدي ممارسات حوكمة الشركات السيئة للشركة إلى تقليل تأثير المستثمرين الأجانب والتسبب في خسارة لاحقة لتركيز الشركة على أهداف ثروة المساهمين.

المناهج النقدية: التحكم في ورق البنكنوت المصدر

Monetary Approaches

- التغيرات في العرض والطلب على المال تحدد إلى حد كبير التضخم الذي بدوره يغير أسعار الصرف، علماً بأن الأسعار تكون مرنة على المدى القصير والطويل على حد سواء.
- النشاط الاقتصادي الحقيقي يؤثر على أسعار الصرف من خلال أي تعديلات في الطلب على المال.
 - من العوامل الهامة لتحديد سعر الصرف التي يغفل عنها البعض:
 - فشل تعادل القوة الشرائية في الصمود على المدى القصير إلى المتوسط
 - الطلب على المال غير مستقر نسبياً مع مرور الوقت
 - مستوى النشاط الاقتصادي والعرض النقدي مستقلان

مقارنة المناهج المختلفة لتحديد سعر الصرف

Comparing Approaches to Define Exchange Rate

شروط التعادل Parity Conditions

1. أسعار التضخم
2. أسعار الفائدة
3. أسعار تبادل العملات المستقبلية

هل يوجد سوق مالي متطور لتبادل
العملات؟

سعر تبادل العملات
الفوري / الحالي

هل يوجد نظام مالي ومصرفي آمن يدعم
حركة تبادل العملات؟

- الأصول المالية Asset Approach
1. الطلب والعرض بالنسبة للأصول المالية
 2. الاستقرار السياسي والاقتصادي
 3. السيولة المالية
 4. النمو الاقتصادي المتوقع

- ميزان المدفوعات Balance of Payments
1. أرصدة الحساب الجاري
 2. محافظ الاستثمار
 3. الاستثمار الأجنبي المباشر
 4. نظام تحديد سعر الصرف المتبع
 5. الاحتياطي النقدي الرسمي

مفاهيم هامة

Important Terminologies

- الأزمة الاقتصادية المتنقلة Contagion Economic Crisis

انتشار أزمة في بلد ما إلى البلدان المجاورة له وبلدان أخرى ذات خصائص مماثلة.

- ضوابط رأس المال Capital Controls

تقييد الوصول إلى العملات الأجنبية من قبل الحكومة، وهذا ينطوي على الحد من القدرة على تبادل العملة المحلية للعملات الأجنبية.

مفاهيم هامة

Important Terminologies

- التدخل في سوق العملات Currency Market Intervention
- الإدارة النشطة أو التلاعب أو التدخل في تقييم السوق لعملة البلد، وتتم بواسطة البنوك المركزية للتحكم في التضخم أو معدلات البطالة.
- سياسة إفقار الجار Beggar-thy-neighbor
- للحفاظ على قيم العملات منخفضة للمساعدة في الصادرات.

عدم توازن سعر الصرف في الأسواق الناشئة

Disequilibria: Exchange Rates in Emerging Markets

بعد عدة سنوات من الهدوء الاقتصادي العالمي النسبي، شهد النصف الثاني من التسعينيات سلسلة من أزمات العملة التي هزت جميع الأسواق الناشئة نتيجة وجود عدم توازن في الافتراضات المبنى عليها مناهج تحديد سعر العملة.

- الأزمة الآسيوية في يوليو 1997
- الأزمة الروسية

الأزمة الآسيوية في يوليو 1997

The Asian Crisis, July 1997



أسباب الأزمة الآسيوية في يوليو 1997

Causes of The Asian Crisis, July 1997

اشتراكية الشركات Corporate Socialism

وفقاً للنظام الاشتراكي تعتقد الشركات أن حكوماتها لن تسمح لها بالفشل، وبالتالي فإنها تشارك في ممارسات، مثل العمل مدى الحياة التي لم تعد مستدامة.

الافتقار إلى حوكمة الشركات Corporate Governance

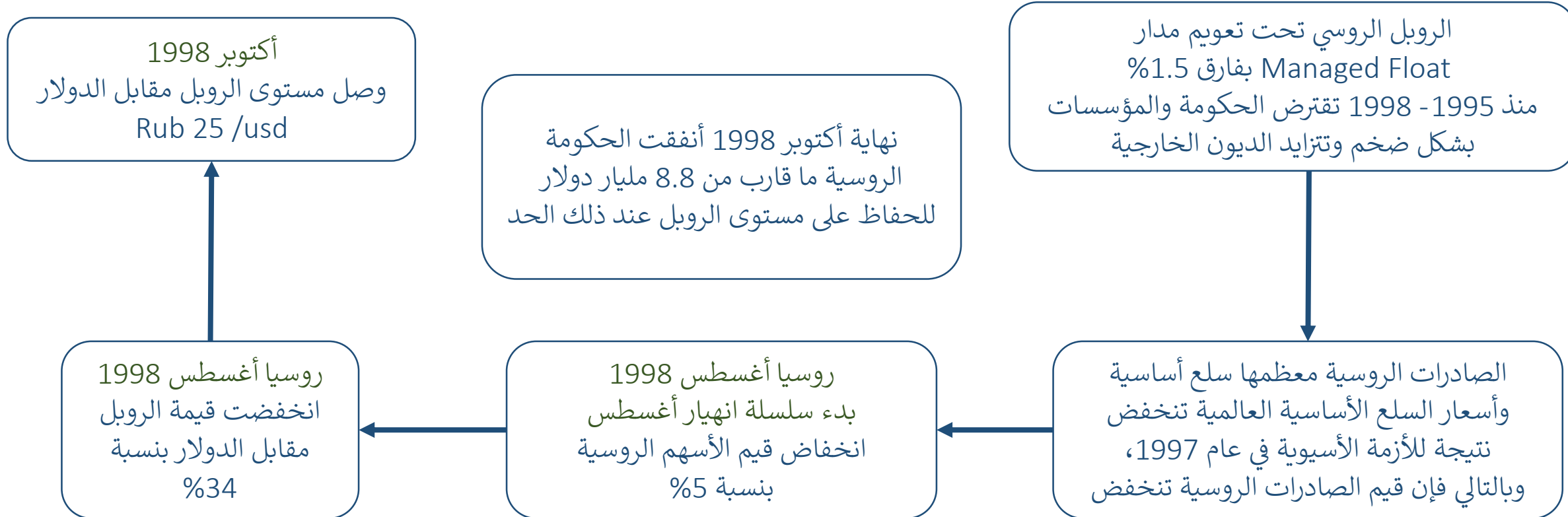
معظم الشركات تخضع في كثير من الأحيان إلى حد كبير لسيطرة الأسر أو الجماعات ذات الصلة بالهيئة الإدارية أو حزب ذلك البلد.

السيولة النقدية Banking Liquidity and Management

مع انهيار الشركات أفرغت خزائن الحكومة وفشلت الاستثمارات التي قامت بها البنوك، أصبحت أموال البنوك مجمدة ولم تعد قادرة على دعم حاجة الشركات لرأس المال.

الأزمة الروسية 1998

The Russian Crisis 1998





المحاضرة الخامسة

المشتقات المالية والمبادلات للعملات الأجنبية Foreign Currency Derivatives and Swaps



أجندة المحاضرة

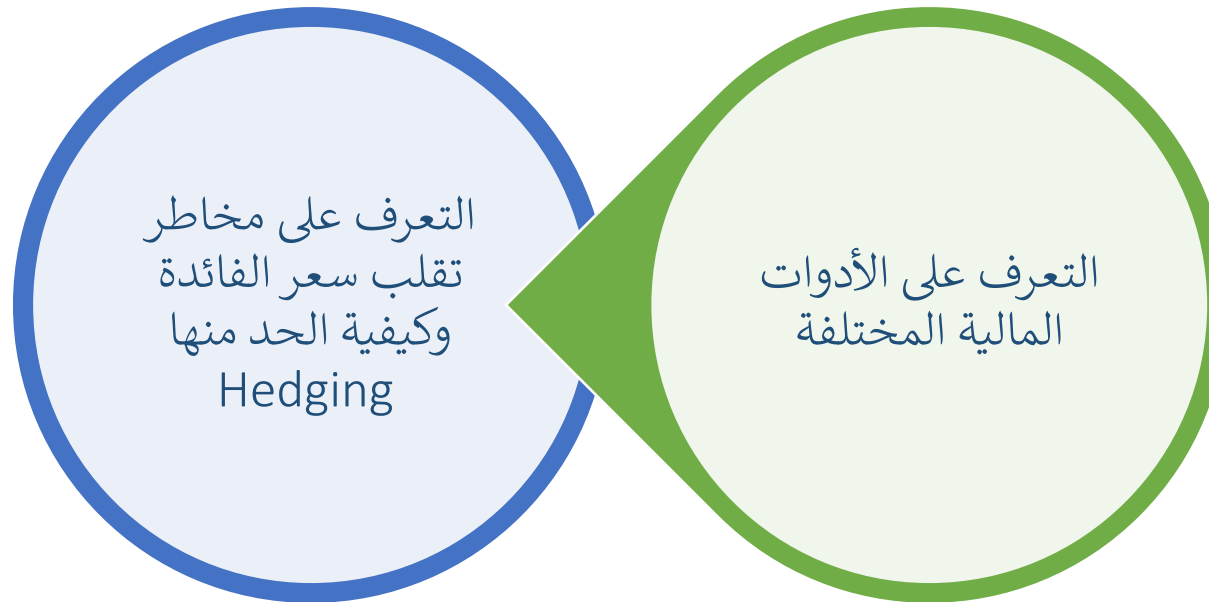
Lecture Agenda

- Currency Derivatives
- Foreign Currency Futures
- Foreign Currency Options
- Cross Currency Interest Rate Swaps
- Interest Rate Risk

- المشتقات المالية
- العقود المستقبلية
- العقود الاختيارية
- العقود التبادلية
- مخاطر تقلب سعر الفائدة

أهداف المحاضرة

Lecture Objectives



المشتقات المالية

Currency Derivatives

هي عقود مالية يتم استخدامها مع جميع الأصول المالية ومنها العملات، وقيمة تلك العقود مشتقة من الأصل الأساسي، وتستخدم لهدفين إداريين محددين، وهما:

- المضاربة Speculation: يتخذ المدير المالي موقفاً في توقع الربح
- التحوط Hedging: يستخدم المدير المالي الأدوات لتقليل مخاطر التدفق النقدي للمؤسسة

أنواع المشتقات المالية



العقود المستقبلية وشروطها

Future/Forward Contracts

هي عقود ملزمة للطرفين يتم من خلالها الاتفاق على تبادل العملات بسعر يتم الاتفاق عليه وقت العقد، على أن يتم التنفيذ مستقبلاً.

- حجم العقد: يسمى رأس المال النظري، ويجب أن يتم التداول في كل عملة بمضاعف زوجي (10, 100, 10000,).
- طريقة تحديد أسعار الصرف: يتم استخدام "الطريقة الأمريكية"، الأسعار بالدولار الأمريكي لكل وحدة من العملات الأجنبية، والمعروفة أيضاً باسم عروض الأسعار المباشرة.

$$\text{USD (Base Currency)} = 1 \text{ Unit of Foreign Currency} \quad \text{USD } 0.27 = \text{AED } 1.00$$

العقود المستقبلية وشروطها

Future/Forward Contracts

- تاريخ الاستحقاق: تواريخ استحقاق محددة خلال أشهر معينة، علماً بأن تنفيذ العملية يتم مستقبلاً خلال 1, 2, 3, 6, 9 أو 12 شهر فقط.
- هوامش الضمان والصيانة: يجب على المشتري أو التاجر إيداع هامش أولي أو ضمان إضافي لضمان إمكانية التنفيذ.

استراتيجيات العقود المستقبلية

Future/Forward Contracts

مركز طويل Long Position
شراء عقد آجل بناءً على التوقع
بأن العملة سترتفع من حيث القيمة



مركز قصير Short Position
بيع العقود الآجلة بناءً على التوقع
بأن العملة سوف تنخفض في القيمة

استراتيجيات العقود المستقبلية

Future/Forward Contracts

مثال: تعتقد Amber McClain أن قيمة البيزو المكسيكي ستنخفض مقابل الدولار الأمريكي، وهي تنظر في عروض الأسعار في WSI للعقود الآجلة للبيزو المكسيكي

Long Position استراتيجية شراء

عملية شراء بفرض توقع ارتفاع البيزو أمام الدولار

Amount = MXP 500,00

Forward/Settle price: \$0.10958/MXP

Spot at Maturity = \$0.11000 /MXP

Value at Maturity = Notional Principal x (Spot – Forward)

Value= Ps 500,00 x (\$ 0.11000 /Ps – \$ 0.10958/Ps) = \$ 210

Short Position استراتيجية بيع

عملية بيع بفرض توقع انخفاض البيزو أمام الدولار

Amount = MXP 500,00

Forward/Settle price: \$0.10958/MXP

Spot at Maturity = \$0.09500/MXP

Value at Maturity = - Notional Principal x (Spot – Forward)

Value= - Ps 500,00 x (\$0.09500/Ps – \$ 0.10958/Ps) = \$ 7,290

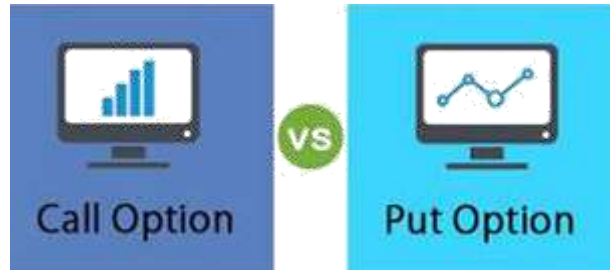
العقود الاختيارية

Options Contracts

هي عقود غير ملزمة تمنح المشتري الحق (دون الالتزام) في شراء أو بيع مبلغ معين من العملة بسعر ثابت لكل وحدة لفترة زمنية محددة.

نوعين أساسيين من العقود الاختيارية:

- عقود اختيارية تمنح حق الشراء Call Options
- عقود اختيارية تمنح حق البيع Put Options



العقود الاختيارية

Options Contracts

البائع / كاتب العقد
Seller / Writer

عقد اختياري
Option Contract

المشتري / من لديه حق الحياة (بيع أو شراء)
Buyer / Holder

- إذا قرر المشتري (من يملك حق الحياة) تنفيذ عملية الشراء يصبح Call Option
- إذا قرر المشتري (من يملك حق الحياة) تنفيذ عملية البيع يصبح Put Option

خصائص العقود الاختيارية

Options Contracts' Characteristics

للعقود الاختيارية ثلاثة أسعار:

- سعر التنفيذ Strike/exercise Price: هو سعر الصرف الذي يمكننا من شراء العملة الأجنبية أو بيعها.
- العمولة أو تكلفة أو سعر أو قيمة الخيار The premium: ويتم دفعها في وقت التنفيذ، سواء تم التنفيذ أم لا.
- السعر الفوري الأساسي أو الفعلي في السوق Underlying or actual spot rate.

توقيت التنفيذ:

- العقود الأمريكية American Options: يمكن تنفيذها خلال أي وقت خلال مدة العقد.
- العقود الأوروبية Euro Options: يمكن تنفيذها خلال أوقات معينة في الشهر.

مثال على استراتيجيات العقود الاختيارية

Options Contracts



عقود المبادلة لأسعار الفائدة

Interest Rate Swap

- المبادلات هي اتفاقيات تعاقدية لتبادل أو مبادلة سلسلة من التدفقات النقدية
 - مبادلة سعر الفائدة Interest Rate Swap: إذا كان الاتفاق لطرف واحد لمبادلة الفائدة الثابتة Fixed Rate مقابل سعر فائدة متغير Floating Rate.
 - مبادلة العملة إذا كان الاتفاق هو مبادلة العملات التي يتم بها دفع أقساط الديون.
- المبادلة نفسها ليست مصدراً لرأس المال، بل هي تغيير في التدفقات النقدية المرتبطة بالدفع مبادلة واحدة قد تجمع بين عناصر كل من سعر الفائدة ومبادلة العملة.

عقود المبادلة لأسعار الفائدة Interest Rate Swap

مثال

عند التوقع بانخفاض
سعر الفائدة يتم استبدال
السعر الثابت بسعر متغير

Microsoft Company
Loan : USD 2,000,000
Interest Rate : Floating Libor + .05%



Apple Company
Loan : USD 1,000,000
Interest Rate : Fixed Libor 3.2%

عند التوقع بارتفاع
سعر الفائدة يتم استبدال
السعر المتغير بسعر ثابت

المحاضرة السادسة

المعاملات المالية بعملات أجنبية

Transaction and Translation Exposure



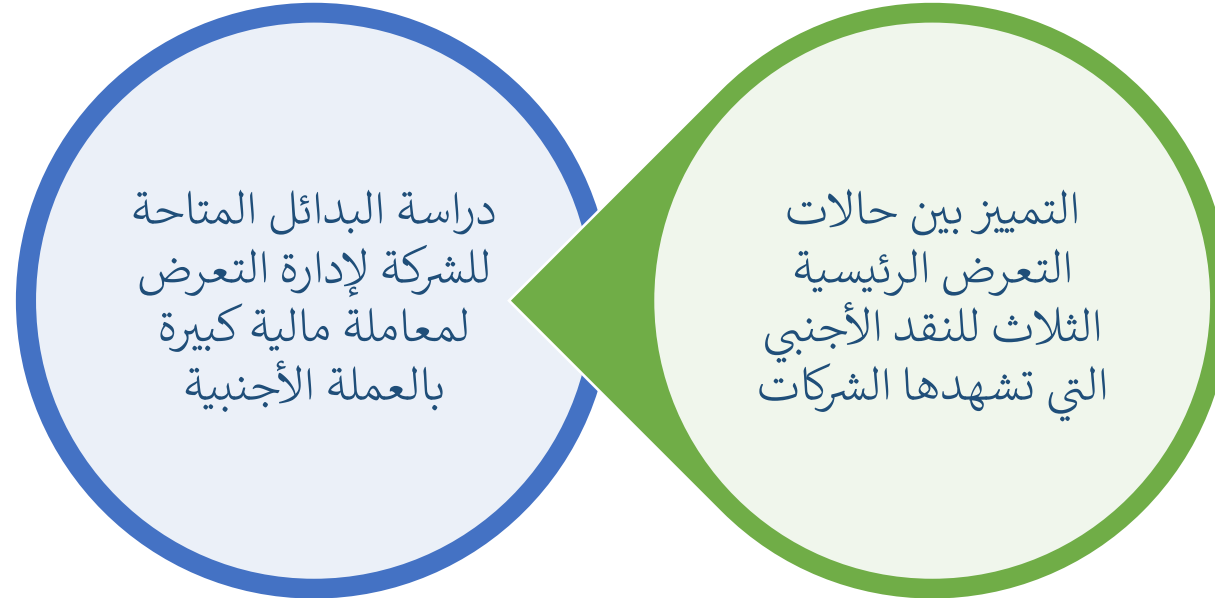
أجندة المحاضرة

Lecture Agenda

- التعرض للنقد الأجنبي. Foreign Currency Exposure.
- توضيح كيف تؤدي ممارسات الترجمة إلى تعرض المؤسسة متعددة الجنسيات للنقد الأجنبي. How Multinational Companies are exposed to FX through translation techniques.
- توضيح الاختلافات النظرية والعملية بين الطريقتين الأوليين لترجمة البيانات المالية المقومة بالعملات الأجنبية إلى تقارير العملة للشركة الأم. Comparison between the two different techniques of FX translation to the Parent Company.

أهداف المحاضرة

Lecture Objectives



التعرض للنقد الأجنبي

Foreign Currency Exposure

هو مقياس لإمكانية تغير ربحية الشركة، وصافي التدفق النقدي، والقيمة السوقية بسبب تغير أسعار الصرف
وهناك 3 أنواع للتعرض للنقد الأجنبي:

التعرض التشغيلي Operating Exposure

ويسمى أيضاً التعرض
الاقتصادي، يقيس التغير
في القيمة الحالية للشركة
الناتج عن أي تغيير
في التدفقات النقدية
التشغيلية المستقبلية
المتوقعة الناجمة عن تغير
غير متوقع في أسعار الصرف

التعرض للترجمة Translation Exposure

وتسمى أيضاً التعرض
المحاسبي، وهو احتمال
حدوث تغييرات ناتجة
عن المحاسبة في حقوق
الملكية للمالك بسبب
الحاجة إلى "ترجمة" البيانات
المالية للشركات الأجنبية
التابعة إلى عملة إبلاغ واحدة
للبيانات المالية الموحدة
(القوائم المجمعة)

التعرض للمعاملات Transaction Exposure

يقيس التغيرات في قيمة
الالتزامات المالية المستحقة
التي تم تكبدها قبل حدوث
تغير في أسعار الصرف ولكن
لا يجب تسويتها إلا بعد تغير
سعر الصرف

أمثلة على التعرض للنقد الأجنبي

Foreign Currency Exposure Examples

التعرض للمعاملات Transaction Exposure

شركة المتحدون الإماراتية تستورد معدات بقيمة 2 مليون دولار في يناير 2021 مستحقة الدفع في يناير 2022. علماً بأن سعر الصرف في يناير 2021 بلغ USD 0.27/AED. (قيمة المديونية في يناير 2021 تبلغ 7,346,207.89 درهم إماراتي)

ينتج عن ذلك رصيد دائن بقيمة 2 مليون دولار، وعند السداد بعد سنة في يناير 2022 هناك احتمالين:

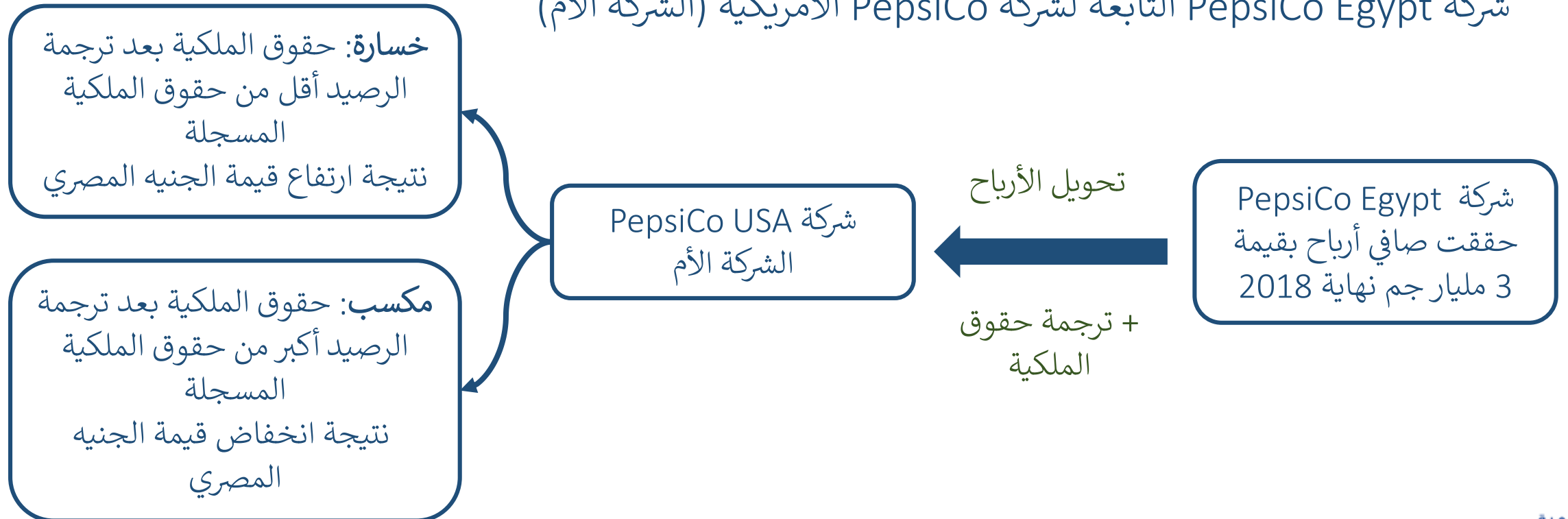
- انخفاض قيمة الدرهم USD 0.20 / AED وعليه تصبح قيمة المديونية عند السداد 10,000,000 درهم إماراتي وتتحمل الشركة فارق سعر صرف (خسارة) بقيمة 2,653,792.11 درهم إماراتي
- ارتفاع قيمة الدرهم USD 0.32 / AED وعليه تصبح قيمة المديونية عند السداد 6,250,000 درهم إماراتي وتتحمل الشركة فارق سعر صرف (مكسب) بقيمة 1,096,207.89 درهم إماراتي

أمثلة على التعرض للنقد الأجنبي

Foreign Currency Exposure Examples

التعرض للترجمة Translation Exposure

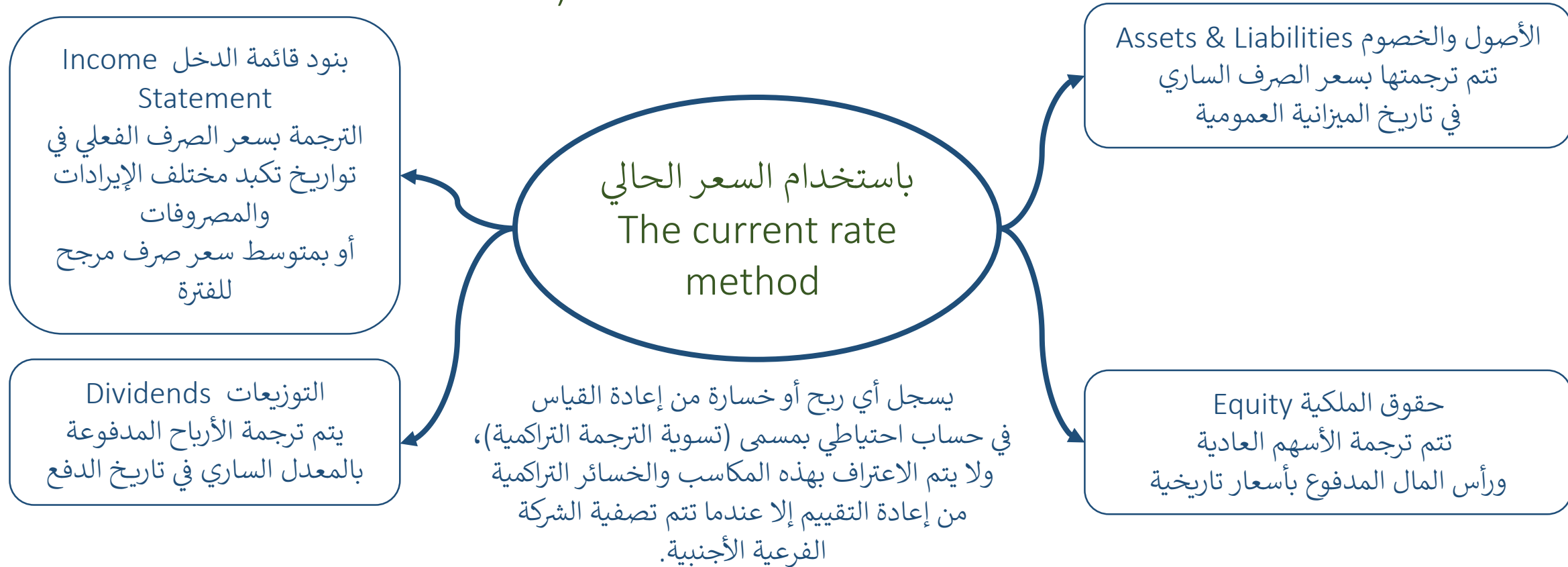
شركة PepsiCo Egypt التابعة لشركة PepsiCo الأمريكية (الشركة الأم)



طرق قياس وترجمة التعرض بالعملات الأجنبية

Foreign Currency Exposure Measurement Methods

A) Current Rate Method



طرق قياس وترجمة التعرض بالعملات الأجنبية

Foreign Currency Exposure Measurement Methods

B) Temporal Method



طرق قياس التعرض الاقتصادي / التشغيلي بالعملات الأجنبية

Economic / Operational exposure Measurement

يمكن إدارة التعرض التشغيلي والمعاملة جزئياً من خلال اعتماد سياسات تشغيلية أو تمويلية تعوض التعرض المتوقع للعملات والسياسات الاستباقية الأكثر استخداماً هي:

- Matching currency cash flows
- Risk-sharing agreements
- Back-to-back or parallel loans
- Currency swaps
- مطابقة التدفقات النقدية للعملة
- اتفاقات تقاسم المخاطر
- قروض متتالية أو موازية
- مقايضات العملات

التمويل الدولي من خلال الاقتراض والاستثمار المباشر

Sourcing Debt and Equity Globally

تلجأ الشركات للاقتراض الدولي لتوفير احتياجاتها من العملة الصعبة علماً بأنه يختلف سعر الاقتراض بعملة أخرى عن السعر الاسمي للقرض.

مثال: شركة أردنية تقترض مبلغ 500 ألف دولار أمريكي، في يناير 2021 بفائدة 3%
علماً بأن سعر الصرف وقت الاقتراض USD 1.41 / 1.00 J. Dinar.

$$\text{أصل القرض المستحق} = \text{AED} = 500,000 / 1.41 = \text{AED} 354,609.92$$

بفرض ارتفاع الدينار مقابل الدولار إلى JOD 1.47/ USD

$$\begin{aligned} &\text{المبلغ المسدد عند نهاية القرض (الأصل + الفائدة)} = \\ &\text{AED} = (500,000 * 1.03) / 1.47 = \text{AED} 350,340.13 \end{aligned}$$

وتحقق الشركة مكسب بمعدل 1.2% على أصل القرض

بفرض انخفاض الدينار مقابل الدولار إلى JOD 1.35/ USD

$$\begin{aligned} &\text{المبلغ المسدد عند نهاية القرض (الأصل + الفائدة)} = \\ &\text{AED} = (500,000 * 1.03) / 1.35 = \text{AED} 381,481.48 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &\text{سعر الفائدة المدفوع} = \text{إجمالي المبلغ المدفوع} / \text{إجمالي أصل المبلغ} \\ &\text{Interest} = 381,481.48 / 354,609.92 = 1.07578 = 7.6\% \end{aligned}$$

شكراً لكم