



بسمه تعالی

دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

اداره امتحانات دانشکده مدیریت و اقتصاد

سؤالات امتحان جامع نیمسال دوم ۹۷-۹۶

نام و نام خانوادگی :

شماره دانشجویی :

مقطع و رشته تحصیلی :

نام درس : **مالی بین الملل برای بنگاههای اقتصادی** نام استاد: **گیارش مهرانی** مدت امتحان: ۹۰ دقیقه تاریخ امتحان :
مجاز به استفاده از ماشین حساب می باشد نمی باشد امتحان جزوه باز جزوه بسته می باشد

بارم ضروری	با یاد خدا شروع کنید.	ردیف
	<p>استفاده از جزوه و کتاب مجاز است.</p> <p>۴ نقشها و کارکردهای نهادهای سرمایه گذاری جدید در عرضه بازارهای مالی بین الملل (SWF و HF - PE) را با پدیده مالی شدن بازارهای بین المللی (Financialization) تبیین کنید.</p>	۱
	<p>۴ نظریه بخش بندی بازارهای مالی بین الملل (Market Segmentation) را تجزیه و تحلیل کنید. چگونه میتوان موضوعات تحریم های مالی اخیر کشور را با نگاهی به نرخ ارز بر اساس این نظریه توضیح داد؟</p>	۲
	<p>۴ درباره فلسفه استانداردسازی (Standardization) و هارمونی (Harmonization) نظامهای مالی بین الملل و استانداردهای حسابداری در سطح جهانی بحث کنید. آیا پیاده سازی IFRS به موفقیت نظامهای مالی کمک میکند یا خیر؟ استدلال کنید.</p>	۳
	<p>۸ مطالعه موردی زیر را به دقت بخوانید و به سوالات مربوطه پاسخ مختصر دهید.</p> <p>در ماه مه سال ۲۰۰۳، مدیر صادرات و معاون خزانه دار بین المللی شرکت دارویی (WPI^۱) آلبرت بریل، مطلع شد که حساب های دریافتی سررسید شده از داروهای حمل شده به ونزوئلا به مبلغ بیش از ۳,۰۰۰,۰۰۰ دلار رسیده است. آقای بریل چندین ماه از وضعیت رو به وخامت در بازار ارز ونزوئلا آگاه بود و معتقد بود که بررسی و ارزیابی وضعیت ضروری است. در واقع، بازار ارز در ونزوئلا در آن دوره به یک سیستم سه گانه تبدیل شده بود، در حالی که بر اساس نرخ بازار سیاه ارزش هر بولیوار در مقابل دلار به ۳,۳۰۰ کاهش یافته است.</p> <p>Warrick Pharmaceuticals Inc.، یک شرکت داروسازی مبتنی بر شهر مرکزی مینیاپولیس است که زیر مجموعه داروسازی مشهور مرک است و ابتدا در اوایل دهه ۱۹۶۰ وارد بازار ونزوئلا شد و عرضه کننده دارو به بیمارستانها، توزیع کنندگان دارویی و تامین کننده فراورده های دارویی و داروهای خاص به واردکنندگان عمومی می باشد.</p> <p>۲۰ سال گذشته عصر صادرات پایدار و در حال گسترش برای شرکت بود چرا که بخش سلامت دولت ونزوئلا به آن متکی شده بود؛ در حال حاضر ونزوئلا تقریباً ۱۰ درصد کل فعالیت صادراتی WPI را تشکیل می دهد (اما تنها ۲,۵ درصد از کل گردش مالی آن است). به طور متوسط، WPI هر ساله ۶۰۰ هزار دلار دارو را به توزیع کنندگان مختلف ونزوئلا حمل می کند. از آنجا که شرکت WPI با وارد کنندگان داخلی معاملات خوبی داشت و بر اساس پرداخت های ۹۰ روزه با آنها مرادوات مالی انجام می داد به نحوی که در زمان حمل صرفاً invoice، گواهی بیمه نامه کالا، بارنامه را برای وارد کننده ارسال می کرد. بسیاری از صورت حسابهای پرداخت نشده مزبور به بانکهای</p>	۴

^۱ Warrick Pharmaceuticals Inc.

منطقه ای مینه سوتا و عمدتاً ولز فارگو بوده و به نظر میرسد انباشته شدن حساب‌های دریافتنی به سطحی رسیده است که دیگر قابل تنزیل نباشد.

سیستم سه گانه بازار ارز در ونزوئلا

هوگو چاوز رئیس جمهور ونزوئلا در یک انتخابات جنجالی در سال ۱۹۹۸ زمام امور را بدست گرفت. سپس کودتاها و استعفا های مکرر، آشفتگی سیاسی بر اقتصاد ونزوئلا به طور کلی بر ارزش پول آن کشور تاثیر زیادی داشت. موفقیت کوتاه مدت کودتای ضد چاوز در سال ۲۰۰۱ و بازگشت تقریباً فوری چاوز به دولت، دولت را برای تسریع در سیاست های اقتصادی و مالی خود در انزوا قرار داده است. در ۲۱ ژانویه ۲۰۰۳، bolivar در پایین ترین حد خود، / ۸۹۱,۵۰ به ازای ۱ US \$ بسته شد. روز بعد رئیس جمهور چاوز دو هفته فروش دلار را به حالت تعلیق درآورد. تقریباً بلافاصله یک بازار غیر رسمی یا سیاه برای مبادله کالاها در ونزوئلا برای ارزهای خارجی (عمدتاً دلار آمریکا) رشد کرد. سرمایه گذاران به دنبال راهی بودند که از بازار ونزوئلا خارج شوند و یا بتوانند به سادگی به ارز قوی و معتبر برای ادامه فعالیت تجاری شان دست پیدا کنند، به نحویکه در بازار سیاه ارزش بولیوار به دلار به ۲۵۰۰ کاهش پیدا کرد. با کاهش ارزش بازارها و ارزش مبادلات، نرخ تورم ونزوئلا به بیش از ۳۰ درصد در سال افزایش یافت.

کنترل سرمایه و CADIVI

حکومت ونزوئلا برای مبارزه با فشارهای رو به پایین بر روی بولیوار، در تاریخ ۵ فوریه ۲۰۰۳، تصویب فرمان مقررات مبادلات ارز سال ۲۰۰۳ را اعلام کرد.

این حکم شامل موارد ذیل است:

- نرخ رسمی ارز برای خرید دلار معادل ۱,۵۹۶ بولیوار و برای فروش به ازای هر دلار ۱,۶۰۰ بولیوار تعیین شد.
- کمیته نظارتی CADIVI (DIVISAS) تاسیس شد تا توزیع ارز خارجی را کنترل کند. درخواست ارز خارجی مربوط به معاملات وارداتی به دو دسته تقسیم شد:
 - ترجیحی " بدون سپرده های پیشنهادی مورد نیاز و "غیرمجاز" با ۲۵ درصد سپرده پیش نیاز در زمان درخواست. داروها در حال حاضر به عنوان ترجیحی همراه با مواد غذایی، مواد خام، تجهیزات ماشین آلات و قطعات یدکی طبقه بندی شده اند.
 - کنترل شدید قیمت ها به منظور جلوگیری از تورم ناشی از ضعف شدن بولیوار و کاهش واردات ناشی از کنترل ارزها انجام شد.

CADIVI هم به صورت رسمی و هم ارزان ترین وسیله ای بود که ونزو-شهروندان ونزوئلا- می توانستند ارز خارجی بدست آورند. برای دریافت مجوز از CADIVI به منظور تهیه دلار، یک متقاضی می بایست مجموعه ای از فرمها را تکمیل می کرد. پس از آن، متقاضیان مجبور بودند ثابت کنند که سه سال قبل مالیات پرداخت کرده بودند، مدارک کسب و کار و مالکیت دارایی و قراردادهای اجاره ای برای اموال شرکت را ارائه می دادند و مدارک پرداخت های اجتماعی را پرداخت می کردند.

با این حال درخواستهای غیر رسمی و اضافی برای هواداران چاوز به منظور بدست آوردن مجوز تهیه ارز وجود داشت. در آگوست ۲۰۰۳ یک درخواست ضد چاوز توانست به صورت گسترده ای ارز بدست آورد. یک میلیون امضا جمع آوری شد. اگر چه دولت اعلام کرد که درخواست غیر مجاز بوده است و از لیست امضا ها یک پایگاه داده ای از اسامی و شماره ملی هر فرد تهیه می شود که CADIVI بتواند در زمانیکه ارز تخصیص میدهد آنها را احراز هویت نماید. رئیس جمهور چاوز اعلام کرد: "هیچ دلاری برای توطئه گران وجود ندارد؛ و بولیوار متعلق به مردم است". علاوه بر فرایند رسمی از طریق CADIVI دلار را می توان از بازار خاکستری یا بازار سیاه بدست آورد.

بازار خاکستری^۳ و سهام CANTV

در می ۲۰۰۳ سه ماه بعد از پیاده سازی کنترل های ارزی در پیچه از فرصت برای ونزوئلا گشوده می شود. فرصتی که به سرمایه گذاران اجازه می دهد در بازار اوراق بهادار کاراکاس از تنگنای بازار ارز دوری نمایند. این معافیت از محدودیت های اعمال شده توسط دولت به سرمایه گذاران اجازه می داد تا نسبت به خرید سهام داخلی شرکتهای مخابراتی پیشرو CANTV در بازار سهام کاراکاس اقدام و آنرا به گواهی سپرده دلاری آمریکا که قابل معامله در بورس نیویورک است تبدیل نمایند. حامی گواهی سپرده دلاری برای CANTV در بورس نیویورک بانک نیویورک بود و این بانک متولی مدیریت و حمایت این گواهی سپرده دلاری در آمریکا بود. بانک نیویورک در ماه فوریه پس از تصویب فرمان مقررات اوراق بهادار، معاملات خود را در ADR های CANTV متوقف کرد و امیدوار بود تا قانونی بودن تجارت، تحت کنترل های ارزی جدید ونزوئلا تعیین شود. در روز ۲۶ ماه مه، پس از این نتیجه گیری که تجارت تحت عنوان این قانون قانونی بود، بانک از فروش سهام CANTV سر باز زد. قیمت سهام و حجم معاملات CANTV در هفته بعد افزایش یافت.

قیمت سهام CANTV به سرعت تبدیل به روش اولیه محاسبه نرخ تبادل بازار خاکستری شد. به عنوان مثال، سهام CANTV در تاریخ ۲۶ می ۲۰۰۳ در بورس اوراق بهادار کاراکاس به مبلغ VEB ۷۹۹۴۵ به ازای هر سهم بسته شده است. همان روز، ADR های CANTV در نیویورک در ۱۸,۸۴ دلار برای هر ADR بسته شد. هر ADR نیویورک برابر با هفت سهام CANTV در کاراکاس بود.

بازار سیاه^۴

روش سوم برای بدست آوردن ارز معتبر توسط ونزوئلا، به سرعت در بازار سیاه در حال گسترش بود. بازار سیاه همانند سایر بازارهای سیاه در جهان غیر شفاف و غیر قانونی هستند. هرچند که بسیار پیچیده بوده و خدمات کارگزار ها یا بانکدارها در ونزوئلا به طور همزمان در حسابهای دلاری خارج از کشور استفاده می شود. انتخاب یک کارگزار بازار سیاه خیلی مهم بود؛ در صورت عدم انجام معامله به درستی هیچ مجوز قانونی وجود نداشت.

اگر بخواهید دلاری را در بازار سیاه بخرید، بولیوارها را باید در حساب یک کارگزار در ونزوئلا واریز می کردید. نرخ توافق شده بازار سیاه در روز سپرده مشخص شده و معمولاً در حدود ۲۰ درصد از نرخ بازار خاکستری حاصل از قیمت سهام CANTV قرار داشت. پس از آن یک نفر به یک حساب بانکی در خارج از ونزوئلا در مقدار توافق شده دسترسی پیدا می کرد. معامله به طور متوسط دو روز کاری برای تسویه طول می کشد. نرخ غیررسمی بازار سیاه در بازار ۳,۳۰۰ بولیوار به ازای هر دلار آمریکا بود.

معمای تصمیم گیری مدیر صادرات

همانطور که آقای بریل وضعیت رو به وخامت اوضاع در برابر ونزوئلا را بررسی کرد، او درباره دستورالعمل هایی برای رسیدگی به دستورات آینده از ونزوئلا تأکید داشت.

آیا اعتبارات اسنادی تایید شده از تمام سفارشات جدید را باید تایید نماید؟ آیا باید از توزیع کنندگان خواسته شود تا پرداخت های خود را از طریق بازار خاکستری یا بازار سیاه بازار انجام دهند؟ آیا لازم است که WPI تا زمانی که حسابهای دریافتی تجمیع شده که سررسید شده اند حل و فصل شوند، حمل را به تعویق بیندازد، یا باید تولید محلی در ونزوئلا را در نظر بگیرد (اگرچه ظرفیت تولید آمریکا WPI فقط برای افزایش بازارهای خارجی افزایش یافته است)؟

آقای بریل از وضعیت و جایگاه رقابتی محصولات شرکت در ونزوئلا به خاطر جانشینی محصولات تولیدی داخلی نگران شده است. یک نگرانی از توافق دولتی با شرکت دارویی فوجی ساوای ژاپنی و توافق نامه دوجانبه محیط زیست

با چین که نتیجه اش تولید ارزانتر به محصولات شرکت WPI می باشد. سایر شرکتهای اروپایی سوبسیدهای صادراتی پرداخت می کنند در حالیکه آنها اجازه می دهند به توزیع کنندگان ونزوئلایی پیشنهادی های قیمتی پایین تری نسبت به رقبا بدهند.

سوالات زیر را بصورت خلاصه پاسخ دهید(هر سوال ۲ نمره دارد):

- ۱- روش های سه گانه مدیریت ریسک نرخ ارز را در این بنگاه اقتصادی تحلیل و پیشنهاد کنید.
- ۲- به نظر شما سیستم ارزی ونزوئلا چه نوع نظامی است؟ آیا با مدل ماندل و فلمینگ میتوانید آنرا تحلیل کنید؟ دیدگاه های له و علیه آن چیست؟
- ۳- به نظر شما ADR چگونه و چرا منتشر شده ، چگونه نقش بازار خاکستری در بازار ارز را ایفا نموده و چرا بانک نیویورک نهایتاً از حمایت آن شانه خالی کرد ؟
- ۴- لطفاً پاسخ این سوال را به زبان انگلیسی بدهید:

Would you advise Mr. Brill to use letters of credit for future WPI exports to Venezuela? Detail the mechanics of such an approach. What would be its cost?

جمع :

وسایلی که دانشجوی در جلسه امتحان مجاز به استفاده از آنها می باشد . جزوه و کتاب

دانشجویان محترم ضمن آرزوی موفقیت برای شما لازم است به نکات ذیل به دقت توجه فرمائید:

۱. از همراه داشتن هرگونه نت و تلفن همراه در جلسات امتحانی جداً خودداری نمائید ، در غیر این صورت مطابق آیین نامه انضباطی برخورد خواهد شد.
۲. پس از دریافت این برگه مشخصات خود را به طور کامل و خوانا در بالای آن یادداشت نمائید.
۳. مدت زمان اختصاص یافته جهت پاسخگویی از جانب استاد محترم به هیچ وجه قابل افزایش نیست .