

العمليات التي تتم في أسواق الصرف الاجنبي

أولاً: العملات الأجنبية

1. تعريف العملات الأجنبية:

تعرف العملات الأجنبية المتوفرة لدولة ما بأنها موجودات هذه الدولة من عملات الدول الأخرى و التي تشمل أوراق النقد الأجنبي و الودائع تحت الطلب و لأجل بعملات هذه الدول بالإضافة إلى السندات الحكومية و الذهب و حقوق السحب الخاصة. أي أنها تشمل بالإضافة إلى موجوداتها من عملات الدول الأخرى، أية التزامات مالية على الدول و الهيئات الدولية و الإقليمية يمكن تحويلها إلى نقود جاهزة.

2. أهمية التعامل بالعملات الأجنبية:

إن المرحلة التي يشهدها العالم من توجه نحو الانفتاح و تحرير الأسواق و التحول العالمي في الاقتصاديات أو ما يسمى بالعملة زادت من أهمية التعامل بالعملات الأجنبية و التي أصبحت ضرورة للعمليات التجارية و العلاقات بين الدول التي يترتب عليها قبض جزء من قيمة صادراتها من هذه السلع ورؤوس الأموال بعملات أخرى غير عملتها الوطنية و دفع جزء من مستوردات الدولة بعملات أخرى غير عملتها الوطنية، الأمر الذي يحتم خلق أسواق لتبادل العملات الأجنبية، و تتم معظم المدفوعات الخارجية للدول عادة بعدد محدود من العملات الأجنبية و التي تسمى بالعملات الرئيسية.

3. العملات الرئيسية القابلة للتحويل:

العملات الرئيسية و التي تسمى أيضا بالعملات القيادية هي عملات وطنية تعود لأقطار معينة و تقوم بوظائف النقود المعروفة على صعيد الاقتصاد الوطني و لكنها تتمتع بصفات من الناحية الاقتصادية جعلتها أهلاً للثقة و الاعتراف على الصعيد الدولي.

و يوجد في الوقت الحاضر العديد من هذه العملات، غير أن أبرزها الدولار الأمريكي لأنه:

- أكثر العملات استعمالاً في تمويل التجارة و المدفوعات الخارجية.

- عملة الدفع في تجارة النفط الدولية.

- عملة التدخل للمحافظ على أسعار العملات الأخرى.

- عملة احتياط رئيسية تحتفظ بها الدول ضمن موجوداتها من العملات الأخرى.

- وظائف العملات الرئيسية:

تؤدي العملات الرئيسية الوظائف التالية على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية:

• قياس أسعار و أقيام السلع و الخدمات في التجارة الدولية: فمثلاً من خلال الدولار الأمريكي يمكن

تقييم المبيعات في التجارة الدولية برمتها.

- **تسوية المدفوعات الدولية:** حيث تستخدم العملات الرئيسية لتسوية المدفوعات الجارية بين البلدان بالنظر للقبول العام التي تتمتع بها هذه العملات.
- **استخدامها كجزء من الغطاء النقدي للعملة المحلية:** حيث تستخدم هذه العملات إلى جانب الذهب كجزء من المقابل النقدي للعملة المحلية استنادا إلى التعليمات المالية المرتبطة بالبلدان المختلفة، باعتبار أن معادلة عرض النقد تشمل العملة المحلية زائد العملات الرئيسية.
- **كوسيلة للتراكمات على المستوى الدولي:** و يقصد به ، إن وجود هذه العملات لدى البلدان المختلفة سيؤدي إلى زيادة الجانب المالي للتراكمات المحلية، و بالتالي ستساعد على تأمين الجانب السلعي لهذه التراكمات كالمواد الأولية و السلع الوسيطة و المعدات.. الخ .فحينما تستورد هذه السلع من الخارج يتم دفع أقيامها بالعملات الرئيسية التي تعد إحدى مكونات الاحتياطات الدولية .

-صفات العملات القيادية:

- حتى تلعب العملة دورها كعملة رئيسية و عملة احتياط فلا بد لها و أن تكون:
- الاستقرار النقدي :و يشمل العنصرين التاليين :ثبات أسعار السلع والخدمات وكذا ثبات المحتوى الذهبي.
- توازن ميزان المدفوعات ،
- وجود فائض في الأرصدة الذهبية،
- الإنتاجية العالمية، و الإنتاج الواسع، و مكانة البلد في التجارة الدولية،
- **قابلية التحويل** فيما بين العملات القيادية طالما أن العملات القيادية تلعب دور العملات الرئيسية و لغرض الاحتياط على الصعيد الدولي ، فلا بد أن تكون عملات قابلة للتحويل فيما بينها ، أي ألا تفرض الدولة التي بحوزتها هذه العملات قيود على مدفوعاتها الخارجية المقومة بها ذاتها بوصفها نقود عالمية.

4. أدوات التعامل بالعملات الأجنبية:

لا تقتصر التعامل في أسواق العملات الأجنبية على العملات الأجنبية بل هناك أدوات مختلفة يتم التعامل بها بهذه الأسواق منها:

-**الحوالات الخارجية:**تعتبر الحوالات الخارجية أوامر يصدرها البنك إلى مراسليه بناء على طلبات عملائه و تقسم الحوالات الخارجية إلى :

- **حوالات خارجية صادرة:** في هذا النوع من الحوالات يأمر البنك المحلي مراسليه بدفع قيمة الحوالة بعملة أجنبية للمستفيد بعد أن يكون قد قبض قيمة الحوالة بعملة وطنية.
- **حوالات خارجية واردة:** يقوم البنك المحلي بالدفع للمستفيد قيمة الحوالة بعملة وطنية بعد أن يكون قد قبض هذه القيمة بعملة أجنبية من بنكه المراسل.

-**الشيكات المصرفية بالعملات الأجنبية:** و هي أوامر دفع يصدرها البنك المحلي بصفته الساحب يأمر فيها مراسليه بدفع مبلغ معين بالعملة الأجنبية لمصلحة المستفيد.

و من الجدير بالذكر أن الساحب و المسحوب عليه في الشيكات المصرفية هي بنوك (البنك المحلي، والبنك المراسل) ، و في العادة يحتفظ البنك المحلي لدى البنك المراسل بحساب بالعملة الأجنبية و ذلك لتنفيذ الحوالات الخارجية و الشيكات المصرفية و غيرها من أوامر الدفع الأخرى.

-شيكات المسافرين (الشيكات السياحية) : (و هي عبارة عن أوامر دفع يصدرها البنك المحلي بناء على طلب عميله يطلب فيها دفع مبلغ معين و بعملة قابلة للتحويل أو قد تكون بأكثر من عملة واحدة قابلة للتحويل، و يقوم البنك المحلي باستلام عملة محلية مقابل بيع شيكات المسافرين بالعملة الأجنبية، كما و يقوم البنك المراسل بتسليم عملة محلية مقابل الحصول على عملة أجنبية.

-الاعتمادات الشخصية: وهي عبارة عن رسالة يوجهها البنك المحلي إلى مراسليه في الخارج يطلب فيها دفع أية مبالغ يسحبها حامل الرسالة و ذلك ضمن سقف محدد بعملة رئيسية وضمن مدة محددة. و تعتبر الاعتمادات الشخصية من الأدوات المصرفية المعروفة لتسهيل متابعة احتياجات المسافرين بمبالغ مرتفعة بعملات أجنبية مختلفة في دول مختلفة قد يمر بها المسافر، و يكون ذلك مقابل عملة محلية استلمها البنك المحلي من عميلة.

-أوراق النقد الأجنبي: تعتبر جميع العملات الأخرى باستثناء العملة المحلية هي أوراق نقد أجنبي ، و تتعامل البنوك بشكل اعتيادي بشراء و بيع أوراق النقد الأجنبي و خاصة أوراق نقد العملات الرئيسية التي لا يخضع إدخالها أو إخراجها من و إلى مراكز التعامل العالمية إلى أية قيود أو محددات ، وقد يتم شراء و بيع النقد الأجنبي مقابل النقد المحلي، أو مقابل بعضه البعض ، و لتغطية المصارف التي تتحملها البنوك بسبب تعاملها بأوراق النقد الأجنبي، فان البنوك تفرض هوامش واسعة بين أسعار شرائها و أسعار بيعها لتلك الأوراق، أي أنها تشتري أوراق النقد الأجنبي بسعر يقل عن سعر شراء الحوالة و تباعه بسعر يزيد عن سعر بيع الحوالة.

-اتفاقيات إعادة الشراء : تعتبر اتفاقيات إعادة الشراء من أدوات التعامل بالعملات الأجنبية و هي تعني امتلاك الأموال عن طريق بيع الأوراق المالية مع اتفاقية في نفس الوقت من قبل البائع يتعهد فيها بإعادة شراء هذه الأوراق بعد فترة محددة و بسعر أعلى من سعر البيع الأول يتفق عليه، حيث يتم التسليم و إعادة التسليم الفعلي لهذه الأوراق المالية عند عملية البيع و عملية إعادة الشراء.

-الودائع تحت الطلب : الوديعة هي عقد بين طرفين يتعهد الطرف الأول باداع مبلغ من المال لأجل معين، و يتعهد الطرف الثاني بدفع فائدة يتم تحديدها في العقد بتاريخ الاستحقاق.

و من الجدير بالذكر أن الودائع تحت الطلب تمكن المودع من السحب و الإيداع في الحساب في أي وقت يشاء و في العادة لا تدفع البنوك على هذا النوع من الودائع أية فوائد و لكن في ظروف خاصة تعطي البنوك على هذه الودائع فوائد لا تتجاوز % 1 في الأوقات التي تقل فيها مصادر التمويل لدى البنوك التجارية.

-**الودائع لأجل**: و في هذا النوع من الودائع تقوم البنوك بدفع فوائد مرتفعة لأصحاب هذه الحسابات، و تمتاز الودائع لأجل بإمكانية استثمارها لفترة أطول من الودائع الأخرى نظرا لكونها من الحسابات الخاملة إلا أنها تعتبر في نفس الوقت من الودائع ذات التكلفة المرتفعة.

-**شهادات الإيداع**: و هي عبارة عن شهادة تصدرها البنوك و المؤسسات المالية تشهد فيها بأنه تم إيداع مبلغ محدد لديها لمدة محددة تبدأ من تاريخ إصدار الشهادة و تنتهي بتاريخ استحقاقها و تحمل شهادة الإيداع سعر فائدة محددة، و هي قابلة للتداول أو التحويل قبل استحقاقها في السوق الثانوي الخاص بها مما يعطيها ميزات أفضل من تلك التي تتمتع بها الودائع و الأدوات الأخرى.

-**القروض المجمعة**: وهي قروض كبيرة يتم تأمينها نيابة عن المقترض من قبل مجموعة من البنوك، و نظرا لكون هذا القرض كبير جدا فلا يستطيع المقترض الحصول عليه من بنك واحد إلا أن المقترض يفوض أحد البنوك لإدارة هذا القرض و تجميعه و توزيعه بين البنوك، و يسمى هذا البنك المدير الرئيسي للقرض. و يتم تسعير هذه القروض على أساس سعر فائدة أساسي معوم و هامش معين فوق السعر الأساسي، و السعر الأساسي للفائدة قد يكون اللابور (LIBOR) أو البرايم (rate Prime)، و يعتمد الهامش على سمعة المقترض و ملاءته و مركزه المالي و الضمانات المقدمة.

ملاحظة:

-اللابور (LIBOR): هو سعر الإقراض في بنوك لندن.
-البرايم (rate Prime) أو (prime lending rate) هو سعر الفائدة على الإقراض الذي تستخدمه البنوك في حالة العملاء المفضلين، أي أولئك الذين لديهم ائتمان جيد .

-**السندات**: السندات هي عبارة عن ورقة مالية تمثل حصة في قرض قابلة للتداول و يستحق السند في تاريخ معين و يتعهد مصدر السندات بدفع القيمة الاسمية للسند بتاريخ الاستحقاق مع دفع الفوائد بصورة دورية، وقد تكون هذه السندات لأجل قصير أو لأجل طويلة، وقد تكون هذه السندات مضمونة أو غير مضمونة و في العادة تكون أسعار الفائدة على السندات غير المضمونة أعلى من السندات المضمونة نظرا لمخاطرها المرتفعة.

-**السحوبات الزمنية**: السحب هو محرر مكتوب يتضمن أمرا صادرا من شخص هو الساحب إلى شخص آخر هو المسحوب عليه بان يدفع لأمر شخص ثالث هو المستفيد أو حامل السند مبلغا معيناً بمجرد الاطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعين.

و تعتبر السحوبات الزمنية من الأدوات المستعملة في تمويل التجارة الخارجية خلال الاعتمادات المستندية و بوالص التحصيل فبعد قبولها من المسحوب عليه يتوجب دفع قيمتها بتاريخ الاستحقاق من خلال البنوك، وقد يتم قبول هذه السحوبات من قبل البنوك مما يجعلها قابلة للتداول و التسويق في السوق الثانوي الخاص بها إلى أن تستحق بتاريخ الاستحقاق، و هو ما يسمى بالقبولات المصرفية التي أصبحت أداة من أدوات السوق النقدي.

ثانيا: المعاملات التي تتم في أسواق الصرف الأجنبي

هناك عدة أنواع من المعاملات التي تأخذ مجراها في أسواق الصرف الأجنبي هي:

• عمليات الصرف الفورية :

تتضمن تجارة الصرف الأجنبي شراء عملة أجنبية مقابل بيع عملة أجنبية أخرى، فإذا ما تم الاتفاق على صفقة نقد أجنبي بسعر صرف محدد ، فإن الأطراف المعنية عليها تحديد مكان التسليم وتاريخ التسليم، فإذا لم يحدد تاريخ التسليم، فتؤخذ أسعار البيع والشراء على أنها فورية، وتعكس أسعار السوق العاجل مختلف القوى الاقتصادية المؤثرة في النقد في وقت محدد ، وتتابع هذه الأسعار بعناية شديدة من قبل المحللين والمراقبين.

وتشكل العمليات الفورية أو العاجلة الجانب الأكبر من النشاط في أسواق الصرف الأجنبي وقد أشارت دراسة لبنك التسويات الدولية عام 1992 ، استقلت بياناتها من 26 بنك مركزي، إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي بالعملة الأجنبية في أسواق الصرف الأجنبي، يبلغ حوالي 930 بليون دولار.

يمثل سعر الصرف الفوري الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي، وتتم الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفوري ، وهذا يعني أن العملية سيتم تسويتها بعد مضي يومين من تاريخ إبرام الصفقة، وتتيح هذه الفترة الوقت الكافي لإرسال التعليمات إلى البنك الأجنبي الذي يحتفظ بالأرصدة لسداد المبلغ المتعاقد على شرائه إلى البنك الذي يحدده المشتري أو من أجل استخراج الموافقات اللازمة في حالة وجود رقابة على النقد.

• عمليات الصرف الآجلة

تتضمن صفقات النقد الأجنبي شراء وبيع العملات في تاريخ آجل محدد وليس على أساس فوري فقط، ويقصد بعمليات الصرف الآجلة أن يعقد إتفاق بين أحد البنوك وطرف آخر لاستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه الطرفين، وسعر الصرف الآجل لعملة ما هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، و يتم تحديد هذا السعر و تاريخ التسليم و مبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة.

و يرجع السبب في اللجوء لعمليات الصرف الآجلة هو تجنب تقلبات أسعار صرف العملة المحددة في عقد الصفقة، سواء كانت ذات طبيعة تجارية أو مالية، خلال فترة تاريخ إبرام العقد و حتى تاريخ تنفيذ تعليمات السداد، فإذا انخفضت قيمة العملة موضوع العقد قبل تاريخ التسوية فانه يمكن تجنب الخسارة الناجمة عن ذلك، فمعروف أن أسعار الصرف تتقلب في حدود واسعة أو ضيقة و يمكن تخفيض هذا الخطر، فإذا توقع شخص الحصول على عملات أجنبية بعد فترة معينة كما في حالة المصدر الذي يبيع سلعة بيعا أجلا على أن يحصل على ثمنها بعد فترة معينة، فيمكن لهذا المصدر أن يبيع العملات الأجنبية التي سيحصل عليها إلى احد البنوك بسعر يحدد الآن على أن يقوم بتسليم المبلغ في المستقبل و بذلك لا يتحمل نتائج تغيير القيمة الخارجية للعملة.

• عمليات المبادلة:

تتضمن عملية المبادلة تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء و الآخر عقد بيع، وقيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخ استحقاقها مختلف و يفصل بينها فترة زمنية (شهر، 2، 3، 6 أشهر، سنة)، كان يبرم عقد بيع مبلغ مليون جنيه إسترليني مقابل 2 مليون دولار أي بسعر 2 دولار للجنيه بيعا فوريا، و في نفس الوقت يبرم عقد شراء مبلغ مليون إسترليني يسلم خلال ثلاث أشهر مقابل الدولار بسعر 2.10 دولار للجنيه.

و يسمى الفرق بين سعر الشراء و سعر البيع بسعر المبادلة (Swap rate) أو هامش السعر الأجل و يبلغ في هذا المثال $2.1 - 2 = 0.1$ و هي قيمة العلاوة التي احتسبت للإسترليني و هذا الفرق يعبر عنه بالنقطة سعر المبادلة 1000 نقطة .

تنقسم عقود المبادلة إلى نوعين رئيسيين:

- **مبادلة الفائدة:** في هذا النوع من المبادلة يحصل أحد الطرفين على سعر فائدة ثابت لعملة ائتمانية يحتاجها فيما يتحمل الطرف الآخر التذبذب في أسعار الفائدة، و في هذه الحالة فالطرف الثاني ملتزم بتغطية الفرق بسبب تغير سعر الفائدة، و بواسطة مبادلة الالتزام يتحمل تذبذب السعر و تحميلها للطرف الثاني فان الطرف الأول قد تخلص من التعرض لتقلبات أسعار الفائدة.
- **مبادلة العملات الأجنبية:** في هذا النوع فان أحد الطرفين يكون محتفظا بعملة معينة و لكنه يرغب في تدفقات نقدية من عملة أخرى وعملية المبادلة هنا تنشأ عندما يقوم أحد الطرفين بتزويد الآخر بمبلغ أساسي بعملة معينة و يحصل منه على قيمة معادلة من عملة أخرى.

• خيارات العملة:

منذ أن تحولت النظم النقدية الدولية اعتبارا من عام 1973 إلى نظام تعويم أسعار العملات، لم تعد البنوك المركزية للدول ملزمة بالحفاظ على أسعار الصرف ضمن هوامش محدد كما كان الحال في نظام **بريتون وودز**، و قد أدى اختلال التوازن المستمر في موازين المدفوعات الدولية إلى زيادة تقلبات أسعار الصرف خاصة بعد تحرير انتقالات رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى من القيود.

من هنا أصبحت الحاجة ماسة إلى إيجاد وسيلة لاستبعاد مخاطر تقلبات أسعار الصرف، وقد برز أسلوب التعامل بخيارات العملة إلى حيز الوجود كأداة لتجنب مخاطر تذبذب أسعار الصرف المستمرة .

و تنقسم حقوق الخيار إلى نوعين رئيسيين هما:

- **خيار الشراء:** يخول هذا الخيار حامله الحق و ليس الالتزام في شراء الكمية المتفق عليها بسعر محدد وقت الاتفاق (سعر الممارسة) و يتم التسليم في وقت محدد في المستقبل (تاريخ الممارسة) و يتقاضى الطرف البائع لهذا الخيار علاوة من حامل الخيار عند إبرام العقد .

-شراء خيار الشراء: يملك في هذه الحالة حق شراء الكمية المتفق عليها و بالسعر المتفق عليه خلال فترة محددة من الزمن أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار حسب المتفق عليه بالعقد.

-بيع خيار الشراء: يعطي البائع وعد لبيع الكمية المتفق عليها و بالسعر المتفق عليه اذا تم طلبها من قبل المشتري خلال فترة محددة من الزمن، أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار حسب المتفق عليه بالعقد .

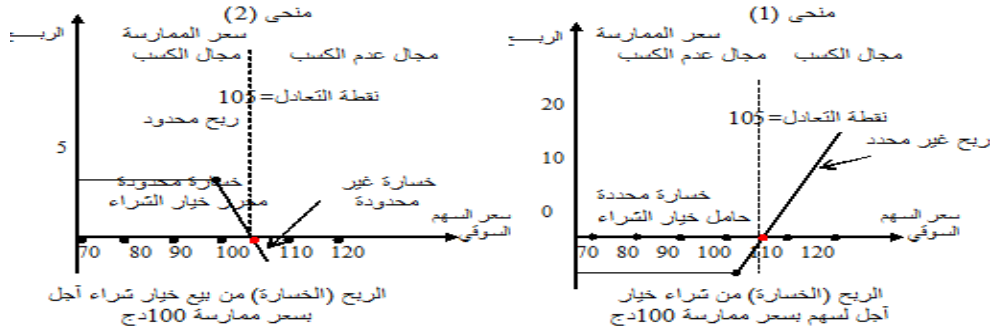
• خيار البيع: يعتبر خيار البيع معكوس خيار الشراء، وهذا الخيار يخول حامله الحق و ليس الالتزام في بيع الكمية المتفق عليها بسعر محدد وقت الاتفاق و يتم التسليم في وقت محدد في المستقبل.

-شراء خيار البيع: حيث يملك المشتري في هذه الحالة حق بيع الكمية المتفق عليها و بالسعر المتفق عليه خلال فترة محددة من الزمن أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار حسب المتفق عليه بالعقد.

-بيع خيار البيع: حيث يعطي البائع وعده لبيع الكمية المتفق عليها و بالسعر المتفق عليه إذا رغب المشتري بذلك خلال فترة محددة من الزمن أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار حسب المتفق عليه بالعقد.

لتوضيح الفكرة العملية لمبدأ التعامل بعقود الخيار في العملات الأجنبية سنعرض الموضوع كالتالي:

-عقود خيار الشراء:



الحالة: (1) نفرض أن سعر السهم السوقى = 98 دج عند تاريخ انتهاء صلاحية العقد .

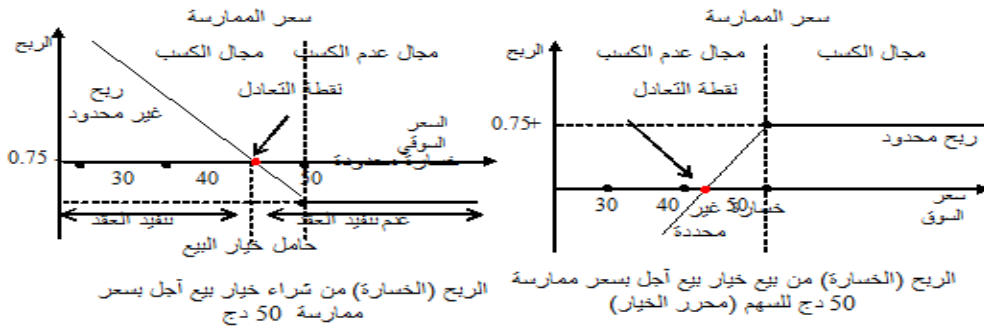
هنا يختار مشتري العقد عدم تنفيذ الخيار، لأنه لا يمكن أن يشتري سهم بـ 100 دج في حين أنه يستطيع شراءه من السوق بـ 98 فقط ولو قام بالتنفيذ يتكبد خسارة متمثلة في 2 دج للسهم بالإضافة إلى العلاوة. أما في حال عدم تنفيذه يخسر فقط العلاوة أو المكافأة المبدئية وهي 500 دج.

الحالة: (2) نفرض أن سعر السهم السوقى = 115 دج في تاريخ نهاية الصلاحية، في هذه الحالة يقوم المستثمر بتنفيذ حقه في شراء 100 سهم بسعر 100 دج في حين يباع في السوق بمبلغ 115 دج، وهنا يحقق ربحاً يتمثل في: 115 -

$$100 = 15 \text{ دج للسهم} ، \text{ العائد (الربح)} = 100 \text{ سهم} \times 15 = 1500 \text{ دج}$$

$$\text{أما الربح الصافي} = \text{العائد} - \text{الخلاوة} = 1500 \text{ دج} - 100 = 500 \text{ دج}$$

-عقود خيار البيع:



مثلا عند السعر 40 دج : يربح المشتري 10 دج للسهم $100 \times 1000 = 10000$ دج

الربح الصافي = $75 - 1000 = 925$ دج

بالنسبة للبائع فإنه يخسر قيمة الربح الصافي للمشتري لأنه يشتري أسهم بسعر 50 دج في حين تباع في السوق بـ 40 دج فقط، أي الخسارة 1000 دج.

أما عند بلوغ نقطة التعادل وهي سعر الممارسة - العلاوة فإن كل من المشتري والبائع لا يحققان ربحاً ولا خسارة، لأنه في

نقطة التعادل يكون سعر السهم السوقى 49,25.

$$0.75 = 49.25 - 50$$

$$0 = 0.75 - 0.75 = \text{الربح (الخسارة)}$$

الربح العلاوة