

## المحور السابع: العمليات الأساسية في سوق 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 الإقتصادية 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، استطلت بياناتها من 26 بنك مركزي، إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي بالعملات 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، ويتم 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 بيبعا 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، 6، 3، 2 أشهر، سنة) ، كان يرم عقد بيع مبلغ مليون جنيه إسترليني مقابل 2 مليون دولار أي بسعر 2 دولار للجنيه بيبعا 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 و عملية 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 اعتباراً من عام 1973 إلى نظام تعويم أسعار العملات، لم تعد البنوك المركزية للدول ملزمة بالحفاظ على أسعار الصرف ضمن هامش 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.

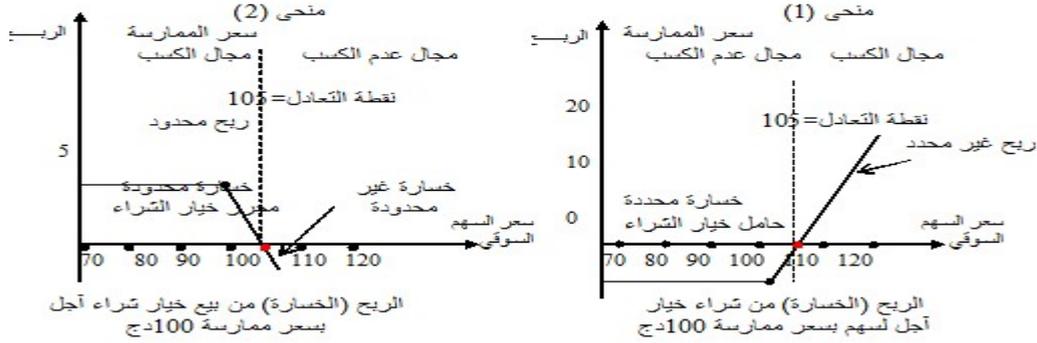
✓ **خيار البيع:** يعتبر خيار البيع معكوس خيار الشراء، وهذا الخيار يخول حامله الحق و ليس الالتزام في بيع الكمية المتفق عليها بسعر محدد وقت الاتفاق و يتم التسليم في وقت محدد في المستقبل.

- 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:

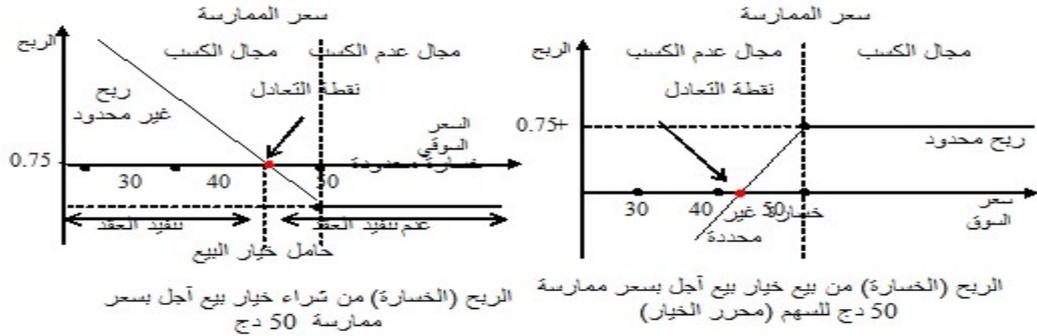
## - عقود خيار الشراء:



الحالة (1): نفرض أن سعر السهم السوقي = 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 شراؤه من السوق بـ 98 دج 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 السوقي = 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 ربحا يتمثل في: 115 - 100 = 15 دج للسهم ، العائد (الربح) = 15 × 100 سهم = 1500 دج  
أما الربح الصافي = العائد - العلاوة = 1500 دج - 500 = 1000 دج

## - عقود خيار البيع :



مثلا عند السعر 40 دج: يربح المشتري 10 دج للسهم × 100 سهم = 1000 دج  
الربح الصافي: 1000 - 75 = 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 ربحا ولا خسارة, لأنه في نقطة التعادل يكون سعر السهم السوقي 49,25.

$$0 = 0.75 - 0.75 = \text{الربح (الخسارة)} \quad 0.75 = 49.25 - 50$$

الربح العلاوة

## العوامل المؤثرة على أسعار عقود الخيار:

تعتمد أسعار عقود الخيار على قيمة العلاوة التي تفرض من قبل البائع على المشتري، ومن أهم هذه العوامل التي تؤثر على حجم العلاوة ما يلي:

✓ **مدة العقد:** فكلما طالت مدة العقد زادت حجم العلاوة.

✓ **سعر الفائدة:** هناك علاقة موجبة ما بين سعر الفائدة و حجم العلاوة.

✓ **العرض و الطلب:** حيث تنخفض أسعار العقود إذا زاد العرض عن الطلب و العكس صحيح.

✓ **القيمة العادلة:** حيث يتأثر حجم العلاوة بالسعر المنوي تثبيته فإذا كان السعر المنوي تثبيته أقل من السعر المتداول في السوق مال حجم العلاوة إلى الارتفاع، أما إذا كان السعر المنوي تثبيته أقل من السعر المتداول مال حجم العلاوة إلى الانخفاض.

## 7. الأسواق الرئيسية للعمليات الأجنبية :

قبل وصف بعض الأسواق الرئيسية للعمليات الأجنبية و طريقة العمل فيها، تجدر الإشارة إلى انه كان يعتقد في السابق أن هناك سوقين رئيسيين للعمليات الأجنبية في العالم هما سوق نيويورك و سوق لندن، إلا أن هذا الاعتقاد لم يعد سائدا، فمع تطور الاتصالات بواسطة الهاتف و أجهزة المعلومات و التحويلات الالكترونية ، فقد حدث هناك تقارب ملحوظ بين جميع الأسواق الوطنية الرئيسية الكبرى في العالم حيث أصبحت بمجملها تشكل سوقا دوليا واحدا. إلا أن هذا التطور لا ينفي بقاء بعض هذه الأسواق أكثر نشاطا من غيرها، و إن بعضها ما زال يحتفظ ببعض الصفات الخاصة به و التي تميزه عن غيره.

وتجدر الإشارة هنا إلى ما يعرف بسوق اليورودولار، و هو السوق الذي بدأ في النمو و التطور منذ عام 1957، ويعتبر سوق لندن مركزاً رئيساً له، ويعرف اليورو دولار بكونه تلك التعاملات بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية.

### - وصف سوق لندن :

يمكن وصف هذا السوق بما يلي:

✓ يتألف السوق من عدد كبير من البنوك التجارية البريطانية و البنوك الأجنبية العاملة في بريطانيا بالإضافة إلى الوسطاء الذين يتخصصون في إجراء العمليات بين البنوك العاملة داخل لندن فقط.

✓ تتصل البنوك مع بعضها البعض و مع الوسطاء بأجهزة التلفون و الحاسوب حيث تكون في كل بنك غرفة او أكثر مخصصة للتعامل بالعملات الأجنبية ، حيث يجلس عدد من المتعاملين في هذه الغرفة و تكون هذه الغرفة مزودة بعدد من أجهزة الحاسوب و الاتصالات تربط البنك مع الوسطاء.

✓ لا تتعامل جميع البنوك العاملة في لندن بشكل دائم بالعملات الأجنبية لذلك نجد بعضها لا يحتفظ بغرفة خاصة للتعامل بالعملات الأجنبية و تقوم هذه البنوك بشراء احتياجاتها من العملات و بيع الفائض لديها منها عن طريق البنوك التي تتعامل معها.

✓ بموجب نظام سوق لندن فان البنوك العاملة في السوق لا تشتري و تبيع العملات من بعضها البعض مباشرة بل يتم ذلك من خلال الوسطاء لذلك تقوم هذه البنوك بالاتصال بالوسطاء طالبة شراء عملة معينة او عارضة بيع عملة معينة و ليقوم هؤلاء الوسطاء بدورهم بالاتصال ببقية البنوك لتنفيذ العمليات المطلوبة مقابل عملات محددة.

✓ أما بالنسبة لتعامل بنوك السوق مع البنوك الخارجية و عملاتها في الخارج فان ذلك لا يتم من خلال الوسطاء بل من خلال الاتصال المباشر بين هذه البنوك و عملائها.

#### - نشأة سوق اليورو-دولار (إعادة تدوير الفوائض النفطية) :

على إثر ارتفاع أسعار النفط في الطفرتين الأولى في 1974/73، والثانية 1979 بقرار من منظمة أ ل OPEC، تحققت لدى الأقطار الأعضاء فوائض مالية ضخمة لم تستطع طاقاتها الاستيعابية من امتصاصها ، حيث ارتفعت هذه الفوائض من 5 بليون دولار في نهاية عام 1973 إلى 60 بليون دولار في عام 1974، وبعدها انخفضت ثم عاودت الارتفاع في عام 1979، حيث وصلت إلى 106 بليون دولار عام 1980 لتبلغ نسبة الارتفاع في الأسعار حوالي 150% .

اضطرت الأقطار إلى عرض هذه المبالغ الكبيرة على البنوك الأوروبية رغبة في تحقيق هامش ولو بسيط من الفوائد، حيث قامت هذه البنوك بإعادة تدويرها (recycling) ، وذلك بإقراضها إلى الأقطار المستوردة للنفط إضافة إلى استفادة العديد من الأقطار الصناعية من هذه الفوائض نظرا لارتفاع حالات العجز في حساباتها الجارية .

وبذلك يمكن حصر الآثار الناتجة عن هذه الودائع في ثلاث نقاط و هي:

- زيادة السيولة الدولية: يتضح الدور الفعال الذي لعبته منظمة الدول المصدرة للنفط خلال السبعينيات في توفير السيولة الدولية وتسهيل عملية التبادل, حيث قامت هذه المنظمة بإيداع فوائضها

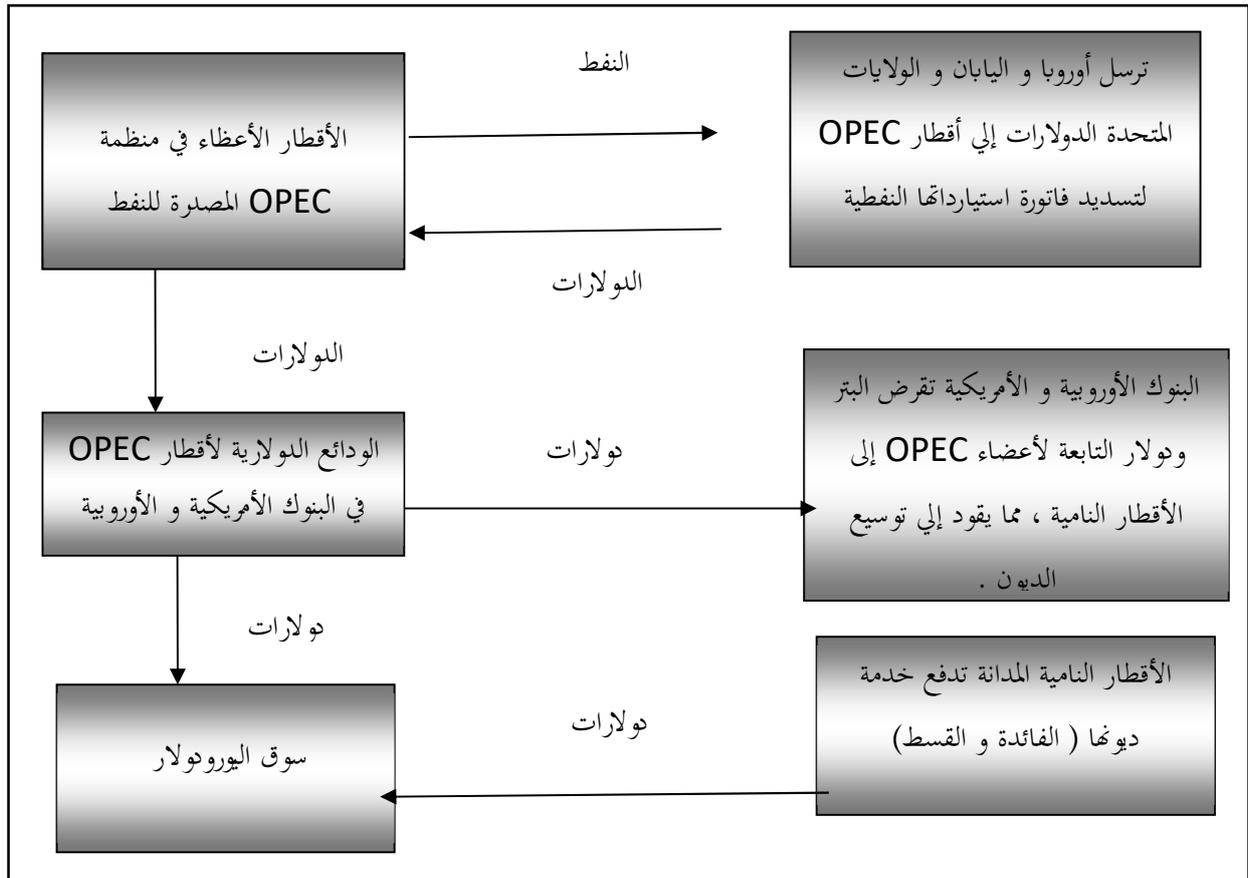
في شكل ودائع في السوق الأورو- دولار والتي تحولت بدورها إلى قروض تم منحها إلى الدول الصناعية والدول السائرة في طريق النمو.

- عملت على زيادة درجة منافسة وكفاءة الأجهزة المصرفية المحلية والأوروبية والعالمية إجمالاً.

- زيادة فرص الاستثمار على الصعيد العالمي.

و الشكل الموالي يوضح آلية تدوير الأموال المتأتية من تصدير النفط :

### الشكل رقم (3): آلية تدوير البتر ودولار



المصدر : عرفان تقي الحسني: مرجع سابق ، ص 195.

الشكل أعلاه يوضح آلية تدوير هذه الدولارات النفطية من خلال البنوك التجارية الأوروبية ونشأة

سوق اليورو دولار ، حيث يعتبر سوق لندن مركزاً رئيساً لسوق اليورو دولار.

لقد تطور مفهوم البترودولار ليصبح صناديق الثروة السيادية بعد أكثر من ثلاث عقود، وهذه الصناديق

هي صناديق استثمار ذات غرض خاص، تملكها الدولة و تنشئها لأغراض الاقتصاد الكلي، وتعد

الصناديق "وسيلة" للاحتفاظ بالأصول أو توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية.