

الباب الأول

المفهوم الاقتصادي للصرافة

للصرافة مفاهيمها الخاصة في النظم الوضعية، والتي تستقل بها عن الصرافة في الشريعة الإسلامية، وفي هذا الباب من خلال فصلين سنتناول بالتفصيل المناسب الصرافة في الاقتصاد الوضعي في فصل، ثم نتبعه بالصرافة في الاقتصاد الإسلامي في فصل ثان على النحو التالي :

الفصل الأول : الصرافة في الاقتصاد الوضعي .

الفصل الثاني : الصرافة في الاقتصاد الإسلامي .

* * *



الفصل الأول

الصرافة في الاقتصاد الوضعي

وخصائصها وأغراضها وأنواعها

تبين من خلال ما سبق أن الصرف في الاقتصاد الوضعي هو عبارة عن مبادلة العملة الوطنية بالعملة الأجنبية أو العكس. أما سعر الصرف فهو ما يدفع من وحدات النقد الوطني للحصول على وحدة أو عدد معين من وحدات النقد الأجنبي .

ما المقصود إذن بعمليات الصرف الأجنبي، وسوق الصرف الأجنبي ؟

يقصد بعمليات الصرف الأجنبي : هي بيع وشراء العملات الوطنية لبلد ما، مقابل العملات الوطنية لبلد آخر ^(١) .

أو هو سعر وحدة العملة الأجنبية بالعملة المحلية ^(٢) .

ولتوضيح ما سبق فإن استبدال الجنيهات المصرية مقابل الدولارات الأمريكية - عملة الولايات المتحدة الأمريكية - أو الريالات السعودية - عملة المملكة العربية السعودية - إنما هو نوع من عمليات الصرف الأجنبي، ففي هذه العملية تم بيع الجنيهات المصرية من قبل مصر، وشرائه من قبل الولايات المتحدة الأمريكية .

وكأي سلعة من السلع تباع وتشترى يكون لها سوق مخصص بها، فإن عمليات الصرف الأجنبي كذلك إنما تتم من خلال سوق، يسمى بسوق الصرف الأجنبي، وهو عبارة عن المكان الذي يتم فيه التعامل في عمليات الصرف الأجنبي ^(٣) .

أو هو هيكل تنظيمي والذي من خلاله يقوم الأفراد والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية ^(٤) .

(١) د / حمدي رضوان، أسعار الصرف ، دراسة في الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص ٢١ . د / أحمد جامع ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، مرجع سابق ، ص ١٤٨ ، ١٤٩ .

(٢) د / سامي خليل ، الاقتصاد الدولي ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠١ م ، ص ٣٤ .

(٣) د / حمدي رضوان ، المرجع السابق ، ص ٢٢ . د / وجيه شندي ، المدفوعات الدولية ، أزمة النقد العالمية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٧٥ م ، ص ٥ ، ٦ . د / عطية مهدي الفيتوري ، كلية الاقتصاد جامعة قار يونس ، الاقتصاد الدولي ، منشورات بحوث العلوم الاقتصادية ، الطبعة الثانية ، سنة ٢٠٠٠ م ، ص ١٨٣ .

(٤) د / سامي خليل ، الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص ٣٤١ .

على أن التطور الذي حدث في وسائل الاتصالات بين دول ومناطق العالم، قد مكن من سرعة عمليات الصرف الأجنبي - من خلال التلكس والفاكس والكمبيوتر - بين البنوك، ومن ثم فإن النطاق الجغرافي للسوق قد امتد ليشمل أبعادًا أوسع .

على أنه بعد التعرف على ماهية عمليات الصرف الأجنبي، وأسواق الصرف وأسعار الصرف عقب على ذلك أحد الباحثين^(١) بقوله: "إنها هي مصطلحات لأشياء مختلفة، وإن كانت ترتبط جميعًا بعضها ببعض، فسوق الصرف إنما هو أساس لعمليات الصرف الأجنبي، وسعر الصرف هو محصلة التفاعل في أسواق الصرف^(٢). بمعنى أن مصطلحات الصرف الثلاث السابقة إنما هي متكاملة، كل عملية مترتبة وناجمة عن الأخرى، فعملية الصرف أو استبدال العملات يتم تداولها وتبادلها في سوق الصرف، وسعر الصرف هو نتيجة التفاعل بين العمليتين السابقتين، ويعد هو الهدف أو الثمرة الناجمة عن تلك العمليات الثلاث السابقة .

على أنه لمزيد من التفصيل سنتناول هذا الفصل في ثلاثة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول : خصائص سوق الصرف الأجنبي .

المبحث الثاني : أغراض التعامل في سوق الصرف الأجنبي .

المبحث الثالث : أنواع عمليات الصرف الأجنبي .

* * *

(١) د / حمدي رضوان.

(٢) د / حمدي رضوان: أسعار الصرف ، دراسة في الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص ٢٥.

المبحث الأول

خصائص سوق الصرف الأجنبي

يعتبر سوق الصرف الأجنبي الوسيط الذي من خلاله تتم عمليات بيع وشراء العملات الأجنبية، ولسوق الصرف الأجنبي خصائص ومميزات التي تميزه عن غيره من الأسواق الأخرى كسوق السلع والخدمات والأوراق المالية، وهي كالتالي :

١- غالبية عمليات أسواق الصرف الأجنبي تجري وفق ترتيبات مؤسسية وخاصة بين المصارف الكبرى، بالإضافة إلى الوسطاء والمتعهدين المهتمين بتبادل العملات الأجنبية^(١). على أن التعامل في النقد الأجنبي على المستوى الدولي لا تقوم به كل البنوك، بل يقتصر على بنوك الدول التي تتمتع عملاتها بحرية التحويل، أو يسمح فيها للبنوك بحرية بيع وشراء العملات الأجنبية بدون قيود^(٢).

٢- سوق الصرف الأجنبي ليس كغيره من الأسواق المالية أو التجارية، إذ إنه ليس محددًا بمكان معين يجمع بين البائعين والمشتريين على نحو ما يحدث في السوق المالي، عندما يجتمع أطراف التعامل في مكان محدد يعرف ببورصة الأوراق المالية يتم فيها شراء وبيع الأسهم والسندات، وإنما يتم التعامل في سوق العملات عن طريق الهاتف والفاكس والإنترنت - أو بمعنى أشمل كل وسائل الاتصال وما يستجد منها في العصر الحديث - داخل غرف التعامل بالصرف^(٣).

٣- هذا السوق سريع التقلب والتأثير، مما يتطلب من المتعاملين ضرورة العناية الفائقة في اتخاذ القرارات، ومعرفة تطور الأسواق، والإبقاء على الاتصال المستمر

(١) د/ هوشيار معروف كاكامولا، جامعة البلقاء التطبيقية، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، سنة ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م، ص ٢٠١.

(٢) سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، إنترأكو للطباعة، المعادي، القاهرة، رقم الإيداع ٨٤/٤٤٤١، ص ٧.

(٣) جمال جويدان الجمل، جامعة البلقاء التطبيقية، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، سنة ١٤٢٢هـ - ٢٠٠٢م، ص ٣٦. د/ محمد عبد الحليم عمر. الصرافة وتحويل العملات بين الواقع المعاصر والتشريع الإسلامي، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر، السنة الثانية، العدد السادس، ١٤١٩هـ - ١٩٩٨م، ص ١٩٨.

بالأسواق الخاصة بالعملات^(١) .

٤- كل العملات متجانسة تمامًا، فالدولار هو الدولار، والين هو الين، وكل العملات الأخرى مما لا يمكن على أساسه التفرقة بين دولار أمريكي وآخر لأسباب شخصية أو موضوعية، فجميع الوحدات النقدية لها نفس قوة الإبراء القانونية، كما أنها تتماثل في الوزن في حالة النقود المعدنية ولها نفس الخصائص في حالة النقود الورقية.

٥- تتكفل عمليات التحكيم أو المراجعة^(٢) بالقضاء على ظاهرة اختلاف أسعار العملات بين أسواق الصرف الأجنبي، مهما كان بعدها الجغرافي عن طريق زيادة الطلب على العملة الأجنبية في سوق الصرف الذي يشهد انخفاضاً في سعرها، وزيادة عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف الذي يسجل ارتفاعاً في سعرها، فيرتفع سعر الصرف في السوق الأول، وينخفض في السوق الثاني، إلى أن يتحقق التوازن في أسعار الصرف المختلفة^(٣) .

* * *

(١) د / محمد رثيف مسعد عبده، العلاقات الاقتصادية الدولية ، دار الثقافة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٩ م ، ص ٤٧. د / سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم ، الكتاب الثاني ، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة ، الطبعة الثانية ، سنة ١٤١٤ هـ - ١٩٩٤ م ، ص ٢٦.

(٢) التحكيم أو المراجعة: هو التعامل في العملات بين سوقين أو أكثر للحصول على فائدة مربحة من أية فروق في الأسعار المعلنة لمثل هذه العملات ، وقد تتضمن عملية المراجعة الشراء والبيع الآتي لنفس الكمية من نفس العملة في سوقين مختلفين ، إما في نفس الدولة ، أو في دولتين مختلفتين ، بغية التمتع بميزة تفاوت الأسعار. د / حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، الطبعة الرابعة ، سنة ١٤١٢ هـ - ١٩٩٢ م ، ص ٤٢٢. د / منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ٢٠٠٢ م ، ص ٧٣٢.

(٣) د / مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي ، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٩٩٧ م ، ص ١١٧. د / سامي عفيفي حاتم، المرجع السابق ، ص ٢٦ ، ٢٧.

المبحث الثاني

أغراض التعامل في سوق الصرف الأجنبي

للتعامل في سوق الصرف الأجنبي أغراض وأهداف متعددة، منها ما يعد أساساً لإنشاء سوق الصرف، وهي عمليات تبادل العملات بيعاً وشراء من أجل احتياجات التجارة العالمية والسياحة والتعاون الاقتصادي بين الدول بمختلف أشكاله وصوره، كما أن هناك عمليات صرف خلقتها الأسواق نفسها، واكتشفها المتعاملون أثناء بحثهم الدائب عن فرص الأرباح، وهي عمليات المراجعة أو التحكيم - التي بينها سابقاً - وذلك للاستفادة من فروق الأسعار بين العملات، كما أن ثمت عمليات لتأمين حقوق المتعاملين في سوق الصرف، وهو ما يعرف بعمليات التغطية أو الحماية للحقوق أو الالتزامات بالعملات الأجنبية أو المقومة بها، ونظراً لفساد النظام النقدي الدولي وانحراف أسعار صرف عدد من العملات عن أسعارها الطبيعية، فقد أدى هذا إلى ظهور عمليات هدفها الأساسي الاستفادة من التناقضات الموجودة في السوق - وهو ما يعد من أخطر مثالب العملات الورقية - وهي عمليات المضاربات على العملة، والتي لا تخدم سوى شريحة من المضاربين والمقامرين، وإن كانت تضر بأسواق الصرف وبنظام النقد الدولي بأكمله، من خلال ما سبق يتبين أن أغراض التعامل في أسواق الصرف الأجنبي هي كالتالي :

١ [الغرض الأصيل هو تمويل احتياجات المشتري للعملة، فمن يستورد يحتاج إلى ثمن الشراء بعملة بلد المصدر، ومن يسافر للسياحة أو العلاج أو الحج يحتاج إلى عملة البلد التي يسافر إليها، ولكن رغم أن هذه العمليات تمثل الغرض الأساسي لعمليات الصرف، إلا أنها لا تمثل سوى ١٠٪ من أغراض التعامل في العملات في العالم^(١)، فبينما يقدر حجم التعامل الدولي في أسواق الصرف [إجمالي عمليات البيع والشراء] بنحو ٢٠٠ بليون دولار يومياً، إلا أن حجم التعامل المرتبط بالتجارة الدولية بصفة مباشرة لا يزيد عن ١٠ أو ٢٠ بليون دولار يومياً^(٢) .

٢ [عمليات التغطية أو الحماية للحقوق والالتزامات : نظراً لأن سعر الصرف

(١) د / محمد عبد الحليم عمر: الصرافة وتحويل العملات ، مرجع سابق ، ص ٢٩٩ .

(٢) سيد عيسى: أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي ، مرجع سابق ، ص ٦ .

الأجنبي يتذبذب عبر الزمن، ولذا فأي شخص يكون عليه أن يدفع مبلغًا أو يستلم مبلغًا بالعملة الأجنبية في تاريخ مستقبل مخاطرة، وذلك بأن يدفع أكثر، أو يستلم أقل - مقومًا بالعملة المحلية - مما كان متوقعًا في الأصل^(١)؛ لذلك فإن عمليات التغطية أو الحماية يمكن أن تتم لغرضين فرعيين هما :

أ - عمليات الهدف منها تحويل أصول مستثمرة في عملة ضعيفة أو يخشى انخفاض قيمتها إلى عملة أخرى قوية، من أجل حماية تلك الأصول أو الحقوق، وبنفس الكيفية تغطي الالتزامات المقومة بعملات يخشى ارتفاع سعر صرفها .

مثال ذلك : مستثمر أمريكي يستثمر أمواله في دولة عملتها ضعيفة مبلغ مليون دولار حولها إلى عملة البلد المستثمر فيها، فإنه يمكن أن يبيع بالأجل مبلغًا مماثلًا من عملة الدولة المستثمر فيها مقابل شراء دولارات بسعر صرف يوم الدخول، وبالتالي يأمن الخسارة التي يمكن أن تحدث في سعر صرف عملة الدولة المضيفة.

لتوضيح ذلك : لنفترض أن مستثمرًا أمريكيًا يريد أن يستثمر مبلغ ٥ مليون دولار في السودان، يقوم بتحويلها يوم الدخول بسعر الدولار - ١٠٠٠ جنيه سوداني = دولار - أي ما يساوي ٥٠٠٠ مليون جنيه سوداني، وعلى فرض أن مدة الاستثمار سنة وأن سعر الدولار بالجنيه السوداني في ظل التضخم الذي تشهده السودان كان في آخر السنة ١٥٠٠ جنيه، وعلى فرض أنه ربح ٢٠٪ أي ١٠٠٠ مليون جنيه سوداني، فإن أراد في آخر السنة تحويل ما معه من جنيهات سودانية ٥٠٠٠ رأس المال + ١٠٠٠ ربح = ٦٠٠٠ مليون، وبالتالي فرغم ربحه ١٠٠٠ مليون جنيهًا إلا أنه خسر بسبب تغير سعر الصرف (الدولار = ١٥٠٠)؛ لأنه سوف يحصل على $٦٠٠٠ \div ١٥٠٠ = ٤$ مليون .

وتلافياً لذلك الخطر فإن المستثمر الأمريكي يرم عقد صرف آجل لشراء ٥ مليون دولار بسعر صرف يوم دخوله وهو [الدولار = ١٠٠٠ جنيه سوداني] ليضمن الحصول على الأقل ٥ مليون دولار التي دخل بها^(٢).

(١) د / سامي خليل : الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص ٣٤٤.

(٢) سيد عيسى : أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي ، مرجع سابق ، ص ٣٥ . د / محمد عبد الحليم عمر ، الصرافة وتحويل العملات ، مرجع سابق ص ٢٩٩ ، ٣٠٠ . د / أحمد تمام محمد سالم ، الصرف الأجنبي في ميزان الشريعة الإسلامية ، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر ، السنة الثالثة ، العدد السابع ، ١٤٢٠ هـ - ١٩٩٩ م ، ص ٣٨.

ب - حينما يتعاقد مورد مع جهة ما، على توريد أصناف معينة، بسعر محدد، بالعملية المحلية، وأنه سوف يستورد هذه الأصناف من الخارج بعملية أجنبية، وأن عملية الاستيراد تستغرق ثلاثة شهور مثلاً، ويخشى من ارتفاع سعر العملة الأجنبية، فإنه يمكن حماية نفسه القيام بشراء العملة الأجنبية بالسعر الحاضر، على أن يتم التسليم بعد ثلاثة شهور، وبالتالي يحمي نفسه من الخسارة إن حدث انخفاض لسعر العملة مقابل العملة الأجنبية^(١).

٣ [من أهداف عمليات الصرف الأجنبي الموازنة أو المراجعة : وتعتبر الموازنة تعبير عام، ويطلق على عملية الشراء من السوق الأرخص، والبيع في السوق الأفضل سواء كانت عملية الشراء والبيع لعملية أو سلعة، أو الاقتراض أو الإقراض، حيث إن هناك عمليات هدفها الموازنة أو المراجعة بين أسعار صرف العملات الدولية في مختلف الأسواق، وتمت عمليات هدفها الموازنة بين أسعار الفائدة، بجانب الموازنة بين أسعار السلع الدولية المتناظرة في أكثر من سوق. ولكن الذي يعيننا مما سبق هو الموازنة بين أسعار الصرف، ثم نخرج على الموازنة بين أسعار الفائدة. وذلك على النحو التالي :

أ - الموازنة بين أسعار الصرف : تميل أسعار صرف العملات إلى أن تكون متقاربة إلى حد كبير في مختلف المراكز الدولية، إلا أن هذا لا يستبعد إمكانية وجود فروق بسيطة في أسعار صرف العملات من مركز مالي إلى مركز مالي آخر لعدة أسباب منها^(٢):

١ (اختلاف العرض والطلب على العملات الأجنبية من سوق إلى آخر، وبالتالي تتحدد أسعارها عند مستويات مختلفة .

٢ (تفاوت درجات التعامل في أسواق الصرف الأجنبي، فالأسواق النشطة يضيق فيها غالباً الهامش، بين سعري شراء وبيع العملة، في حين يتسع هذا الهامش في الأسواق التي يقل فيها هذا النشاط، وبالتالي تختلف أسعار الصرف فيها عن تلك السائدة في أسواق أخرى .

٣ (عندما يتكرر تقلب أسعار صرف العملات، فإن أي تغيير مفاجئ وسريع في

(١) د / محمد عبد الحليم عمر، الصرافة وتحويل العملات ، المرجع السابق ص ٣٠٠.

(٢) سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي ، مرجع سابق ، ص ٣٦ . د / مدحت صادق ، النقود الدولية ، مرجع سابق ، ص ٢٠٧ ، ٢٠٨ . د / سامي عفيفي، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم ، الكتاب الثاني ، مرجع سابق ، ص ٤١ .

سوق الصرف قد يصحبه بعض التأخير في التعديل المستمر لهذه العملات، مما يؤدي إلى وجود اختلاف فيها لبعض الوقت .

٤) يجري التعامل أحياناً بين البنوك المحلية العاملة في سوق واحد من خلال سماسرة يتقاضون عمولة سمسة تضاف إلى قيمة العملة، في حين يجري التعامل مع البنوك الخارجية مباشرة بدون سماسرة، مما يترتب عليه وجود اختلافات في أسعار العملات في هذه الأسواق .

فإذا وجدت تلك الاختلافات السابقة في أسعار صرف العملات في عدد من الأسواق في وقت واحد، فإنه يمكن استخلاص بعض الأرباح عن طريق شراء العملة من السوق المنخفضة السعر، ثم بيعها في السوق المرتفعة السعر، نظراً لأن غرف التعامل لا تكف عن البحث عن أفضل الأسعار .

فإذا وجد مثلاً متعامل أن الين الياباني يباع في سوق شيكاغو مقابل الدولار سعر ١.٣٨٢٠ دولار ويمكن بيعه في سوق طوكيو بسعر ١.٣٨٣٥، فإنه يسارع إلى الشراء من السوق الأولى والبيع في السوق الثانية^(١) .

ولذلك فإن من شأن تكرار عمليات الموازنة أو التحكيم جعل السوقين جغرافياً سوقاً واحدة بالمعنى الاقتصادي - إذ يسودهما سعر صرف واحد - عن طريق زيادة الطلب على العملة في السوق المنخفضة السعر، وبالتالي ارتفاع أسعارها، وزيادة عرض العملة في السوق المرتفعة السعر، وبالتالي انخفاض أسعارها، حتى يتحقق التوازن في الأسعار بين الأسواق المختلفة^(٢) .

يستخلص مما سبق أن عمليات التحكيم أو الموازنة بين أسعار الصرف، لكي تتحقق الفائدة المرجوة منها يشترط الآتي^(٣) :

١ - شراء العملة من السوق التي يكون فيها السعر منخفضاً، وبيعها في سوق آخر يكون فيه السعر مرتفعاً .

(١) سيد عيسى، المرجع السابق، ص ٣٦.

(٢) د / وجيه شندي، المدفوعات الدولية وأزمة النقد العالمية، مرجع سابق، ص ١٤، د / إسكندر مصطفى النجار، مقدمات للعلاقات الاقتصادية الدولية، وكالة المطبوعات، الكويت ص ١٠٥.

(٣) د / إسكندر مصطفى النجار: المرجع السابق، ص ١٠٥. د / مدحت صادق، النقود الدولية، مرجع سابق، ص ٢٠٨.

٢- ألا يكون هناك رقابة على الصرف الأجنبي^(١): إذ عندها تصبح عملية التحكيم غير ممكنة؛ لأن الرقابة تقضي بتسليم جميع العملات الأجنبية إلى السلطات النقدية، كما تقتصر عملية شراء العملات الأجنبية على حالات معينة تتم الموافقة عليها من قبل السلطة المذكورة .

٣- أن يتم الشراء والبيع في نفس الوقت حتى لا يتعرض المتعامل لمخاطر تقلب أسعار العملة قبل أن يتم بيعها .

٤- أن يغطي العائد من عملية الموازنة أو التحكيم مصاريف التعامل، وإلا كان التعامل فيها غير مجدياً .

وقد انتشرت عمليات التحكيم واتسع مجالها، ويرجع السبب في ذلك إلى سرعة وسائل الاتصال بين الأسواق المالية في مختلف دول العالم، وضآلة مصاريف التحويل، ولكن باستثناء الدول التي تتبع سلطاتها النقدية نظام الرقابة على الصرف، وتضع قيوداً مختلفة على حرية التحويلات من وإلى الخارج^(٢).

ب - الحالة الثانية من عمليات الموازنة أو التحكيم هي الموازنة بين أسعار الفائدة: وتتم تلك العملية عندما تكون أسعار الفوائد على عملة ما أعلى منها على عملة أخرى، فإن الشخص يمكنه تحويل العملة الثانية إلى العملة الأولى وإيداعها بفوائد أعلى^(٣). وفي نفس المعنى أيضاً تتم عملية الموازنة بين أسعار الفائدة عندما يتم اقتراض عملة ما وتحويلها إلى عملة أخرى، تستثمر لفترة تعادل فترة الاقتراض، وبسعر فائدة أعلى، بهدف تحقيق هامش من الربح بين تكلفة الاقتراض والعائد من الاستثمار^(٤).

(١) تعريف الرقابة على الصرف: هي فن بمقتضاه تحتكر الدولة شراء النقد الأجنبي وبيعه بحيث تقوم بدور محتكر الشراء ومحتكر البيع معاً بالنسبة للعملات الأجنبية بحيث يبقى الطلب على الصرف في حدود الكمية المعروضة منه، ومن ثم يمكن للقيمة الخارجية للعملة أن تظل ثابتة بالرغم من المغالاة في تحديدها.

- د / أحمد جامع، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق، ص ١٨٦. وإن كان البعض يرى أنه من المتعذر تعريف جامع لنظام الرقابة على الصرف، وإن التعريفات التي ذكرت فيها إنما هي ذكر لخصائصها، وليست تعريفها لماهيتها. د / زكريا أحمد نصر، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق، ص ٢٩٧.

(٢) د / وجيه شندي: المرجع السابق، ص ١٥.

(٣) د / وجيه شندي: المرجع السابق، ص ١٦. د / محمد عبد الحليم عمر، الصرافة وتحويل العملات، مرجع سابق، ص ٣٠١.

(٤) د / محمد عبد الحليم عمر، المرجع السابق. ص ٣٠٦، د / مدحت صادق، النقود الدولية، مرجع سابق، ص ٢١٠.

وعملية الموازنة بين أسعار الفائدة يقوم بها كثير من المتعاملين، فقد يقوم بها الممولون الدوليون، والمستثمرون، والمضاربون والمصارف، وذلك في حالة ما إذا كان هناك اختلاف في أسعار الفائدة بين بلد وبلد آخر^(١). على أن عملية الموازنة بين أسعار الفائدة أو المضاربة بالفوائد قد تكون مكشوفة، أو مغطاة.

مثال لعملية الموازنة المكشوفة :

قد يقترض متعامل الين الياباني بسعر ١١٪ لمدة ٦ شهور، ويبيعه في سوق الصرف الحاضرة مقابل الدولار، بهدف توظيف الدولار لنفس المدة بسعر ١٢٪ ليكسب الفرق وقدره ١٪، وقد يكسب وقد يخسر لأن مركزه معرض وغير مغطى، فقد يحدث أن ينخفض سعر الدولار بعد الشهور الستة أو يرتفع سعر الين الياباني، وبذلك تكون خسارته أضعاف الفرق في أسعار الفائدة^(٢).

أما إذا أراد أن يجعل مركزه مغطى، فإنه يقوم ببيع الدولار في السوق الآجلة لمدة ٦ شهور مقابل الين الياباني - بمعنى أن المستثمر يحاول منذ البداية بيع نفس حجم إيداعاته في السوق الآجلة في نفس وقت شرائها في السوق الحاضرة - وبالتالي يستفيد المستثمر من ارتفاع سعر الفائدة في الولايات المتحدة، دون أن يتعرض لمخاطر تقلب سعر الصرف بين الين الياباني والدولار الأمريكي خلال فترة الإيداع^(٣).

على أن هناك ميزة لعمليات الموازنة ؛ لأنه بطريقة غير مباشرة قد ينتج عن الموازنة تكامل الأسواق وتقارب الأسعار فيها، وهذا الأمر ناجم عن التطور في وسائل الاتصال، ووقوف المتعاملين جميعهم في آن واحد على مختلف التطورات السعرية والاقتصادية، مما ينتج عنه تضيق فرص الاستفادة من عمليات الموازنة، وذلك لأنه عندما تخرج الأسعار عن مسارها العادي تتحرك عمليات الموازنة لإعادتها إلى ذلك المسار^(٤).

(١) د / عطية مهدي الفيتوري، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص ٢١٣. د / منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، مرجع سابق، ص ٧٠٣.

(٢) سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص ٣٧. د / مدحت صادق، المرجع السابق، ص ٢١٠. د / سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم، مرجع سابق، ص ٤٣.

(٣) سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص ٣٧. د / وجيه شندي: المدفوعات الدولية، مرجع سابق، ص ١٦.

(٤) سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، المرجع السابق، ص ٣٦.

لكن قد يقع بعض المستثمرين في وهم كبير إذا ما اعتقدوا أن مجرد افتراض عملة معينة بسعر فائدة منخفض لفترة محددة، وإيداعها بعملة أخرى بسعر فائدة أعلى، ولنفس الفترة سوف يحقق لهم عائداً على استثماراتهم دون أن يأخذوا في اعتباراتهم التغيرات التي تطرأ على أسعار الصرف خلال فترة الإيداع، والتي قد يترتب على تغيرها إصابة المستثمر بخسائر جسيمة، وهو ما يطلق عليه مصيدة سعر الفائدة، ولذا يجب ألا يقتصر معيار الاستثمار في عملة معينة على فروق أسعار الفائدة وحدها، وإنما يجب أن يركز هذا المعيار أيضاً على التغيرات المحتملة في أسعار صرف العملات^(١).

٤ [أما عن رابع أهداف عمليات الصرف الأجنبي فهو عمليات المضاربة : ويقصد منها في لغة الصرف : الاحتفاظ طوعاً بمرکز معرض لأخطار الصرف بهدف تحقيق الربح مع قبول احتمال الخسارة^(٢).

فالمضارب في سوق الصرف يتخذ لنفسه موقفاً محدداً من الآن بتوقع سعر صرف عملة معينة - العملة التي يضارب عليها في المستقبل - والمضارب يختلف عن المقامر، فالمضارب خسارته معروفة ومحسوبة، ولكن المقامر قد يكسب كل شيء، وقد يخسر كل شيء ؛ لأنه لا تتوافر لديه معلومات فنية خاصة عن حالة السوق، وكلما ابتعد المضارب عن الاستثمار النموذجي فإنه يميل لأن يكون مقامراً متعاملاً بالصفقات السريعة والمراهنات الخطيرة على العوائد والأصول معاً^(٣).

ولذا فإن المضاربين في أسواق الصرف في نظر بعض علماء الاقتصاد^(٤) ليسوا مقامرين، ولكنهم في الغالب خبراء بالأسواق واتجاهاتها، كما أن توقعاتهم تعتمد على

(١) د / مدحت صادق، النقود الدولية، مرجع سابق، ص ٢٢.

(٢) سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مرجع سابق. ص ٣٦، د / سامي خليل، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص ٣٤٥.

(٣) د / عبد الحكيم الرفاعي، الاقتصاد السياسي، مطبعة لجنة التأليف والنشر، القاهرة، سنة ١٩٣٧م، الطبعة الأولى، ج ١ - ص ٥٦. سيد عيسى، المرجع السابق، ص ٣٧. د / وجيه شندي، المدفوعات الدولية، مرجع سابق، ص ١٢. د / هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٢٢.

(٤) د / عبد الحكيم الرفاعي، المرجع السابق، ج ٢ - ص ٥٦. سيد عيسى، المرجع السابق، ص ٣٧. د / صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٧٩، ٢٨٠. د / هوشيار معروف كاكامولا، المرجع السابق، ص ٢٢. د / سامي خليل، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص ٣٨١.

دراسات اقتصادية ومعرفة بالمؤثرات المختلفة لأسعار العملات، وتتبع مستمر لمثل هذه الأسعار، مما يعني أن المضارب يختلف عن المقامر، وفي نفس هذا الاتجاه أيضًا قسموا مصطلح المضاربة إلى مضاربة مشروعة، ومضاربة غير مشروعة، أو المضاربة المحققة للاستقرار، والمضاربة غير المحققة للاستقرار، ووضعوا المضاربة تحت التصنيف الأول، بينما المقامرة في التصنيف الثاني.

بينما البعض الآخر^(١) من علماء الاقتصاد يرى أن مصطلح المضاربة إنما يعني المراهنة والمقامرة والمخاطرة التي لا تخضع لضوابط، والمضارب إنما هو المراهن والمقامر والمخاطر إذ لا فرق بينهما يذكر .

والمضاربة عكس التغطية أو الحماية - التي ذكرناها سابقاً - فبينما تعني التغطية اتخاذ موقف ما، يطمح إلى استبعاد خطر الصرف، فإن المضاربة تعني التعرض العمدي لخطر الصرف. أو بمعنى آخر: أن المضارب يتخذ باختياره موقفاً مكشوفاً من الآن في السوق الآجلة بغية تحقق توقعاته في اختلاف الأسعار بين السوق الحاضرة والسوق الآجلة^(٢).

وهذا يعني أن مصطلح المضاربة إنما يعني المراهنة والمخاطرة، مما يؤيد وجهة نظر الفريق الثاني الذي لم يفرق بين المضاربة والمقامرة، وهذا ما يميل إليه الباحث.

كما أن المضاربة تختلف عن المراجعة، وذلك من وجوه عدة :

١- المخاطرة : فالمراجعة تنطوي على شراء العملة عندما تكون رخيصة، وبيعها عندما تكون غالية، ومن ثم فليس فيها عنصر المخاطرة، وذلك لأنه من الناحية العملية يحدث الشراء والبيع في نفس اللحظة، وكل الأسعار معروفة للمراجع، أما المضاربة فإنها ناجمة عن توقع معين لأسعار الصرف في المستقبل، ويأمل المضارب أن تتحقق توقعاته في هذا المجال^(٣).

٢- الوقت : فبينما يحاول المحكم أو المراجع الاستفادة من فروق الأسعار بين أسواق الصرف المختلفة، نجد المضارب يحصر نشاطه في سوق واحد، ولكن مع اختلاف الوقت

(١) د / شوقي أحمد دنيا، المضاربات على العملة، مرجع سابق، ص ٢٠. د / محمود يونس: اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٩٩/٢٠٠٠م، ص ٢١٧.

(٢) د / محمود يونس، المرجع السابق، ص ٢١٩. د / وجيه شندي: المدفوعات الدولية، مرجع سابق، ص ١٢. د / سامي خليل، الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص ٣٤٥.

(٣) د / محمود يونس: المرجع السابق، ص ٢١٩. د / سامي خليل، مرجع سابق، ص ٣٤٥.

بين السوق الحاضرة والسوق الآجلة^(١) .

٣- درجة التأكد : فبينما يقوم المحكم بعمليات البيع والشراء، على أساس سعر معلن ومحدد في أسواق مختلفة، فإن المضارب تقوم بعملياته على توقع اتجاه معين لأسعار العملة، وهو يأمل أن تتحقق توقعاته في هذا الشأن^(٢) .

٤- تعدد الأسواق: تقتضي عمليات التحكيم أو المراجعة التعامل في أكثر من سوق واحد للصرف، أما عمليات المضاربة فيمكن أن تتم في سوق واحدة فقط^(٣) .

- أنواع المضاربة في أسواق الصرف :

تتنوع المضاربة في سوق الصرف طبقاً لتوقعات المضاربين، فلو توقع المتعاملون في سوق الصرف الآجلة أن سعر إحدى العملات سيرتفع في المستقبل، فإنهم يبادرون بشراء أكبر كمية من تلك العملة، بينما يحدث العكس إذا توقع المتعاملون هبوط سعر صرف إحدى العملات فإنهم يسارعون إلى بيع تلك العملة .

من ذلك يتبين أن المضاربة في سوق الصرف الآجلة قد تكون بإحدى طريقتين هما:

١- المضاربة على الصعود . ٢- المضاربة على الهبوط .

أولاً : المضاربة على الصعود :

هي الحالة التي يقوم فيها المضاربون في سوق الصرف الآجلة بشراء إحدى العملات نظراً لتوقعهم بارتفاع سعر صرف هذه العملة في المستقبل^(٤) .

ففي تلك الحالة سيتجه المضارب على الصعود في سوق الصرف إلى شراء أكبر كمية من هذه العملات التي يتوقع ارتفاع سعرها لإعادة بيعها في المستقبل بسعر أعلى من سعر الشراء بغية تحقيق ربح من فرق السعر، وقد أطلق على هذا النوع من المضاربة - المضاربة على الصعود - اسم (الثور) نظراً لأن هذا الحيوان يتجه برأسه دائماً إلى أعلى^(٥) ،

(١) د / وجيه شندي : المرجع السابق ، ص ١٥ . د / سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم، الكتاب الثاني ، مرجع سابق ، ص ٤٢ .

(٢) المراجع السابقة ، نفس الصفحات .

(٣) المراجع السابقة ، نفس الصفحات .

(٤) د / حسين عمر: الموسوعة الاقتصادية ، مرجع سابق ، ص ٤٤٠ . د / سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم ، الكتاب الثاني ، مرجع سابق ، ص ٤٠ .

(٥) د / وجيه شندي: المدفوعات الدولية ، مرجع سابق ، ص ١٢ . د / مدحت صادق ، النقود الدولية، مرجع سابق ، ص ٢٢٧ .

كما أن المضارب في هذه الحالة يزيد من شرائه .

والمضاربون على الصعود هم الذين تكون توقعاتهم لمستقبل سعر عملة ما متفائلاً ولذلك فإنهم دائماً ما يكون وضعهم بالنسبة لمستقبل تلك العملة في مركز دائن، بمعنى أن أصولهم من تلك العملة أكثر من التزاماتهم^(١).

ثانياً : المضاربة على الهبوط :

هي الحالة التي يقوم فيها المضارب ببيع عملات أو أوراق مالية ليست في حوزته - أي يبيع على المكشوف^(٢) - متوقعاً انخفاض أو تخفيض قيمتها قبل أن يعيد شرائها مرة أخرى بسعر أقل والاستفادة من فرق السعرين^(٣) . وقد سمي هذا النوع من المضاربة (بالذب) نظراً لأن هذا الحيوان يتجه برأسه دائماً إلى أسفل^(٤)، كما أن المضارب دائماً ما يكون في حالة تراجع وذلك ببيع العملات التي في حوزته .

وإذا كان المضاربون على الصعود تكون توقعاتهم متفائلة بالنسبة لمستقبل سعر صرف عملة ما، فإن المضاربون على النزول على عكس ذلك، حيث إن توقعاتهم تكون متشائمة بالنسبة لمستقبل تلك العملة، ولذلك فإنهم يكونون في مركز مدين - بمعنى أن أصولهم من تلك العملة تكون أقل من التزاماتهم بها - فمثلاً إذا كان ثمت مضارب أمريكي يتوقع انخفاض قيمة الين الياباني في المستقبل القريب فإنه يستطيع أن يقترض تلك العملة من سوق طوكيو، ويبيعها بالدولار في سوق الصرف الأجنبي، وبهذه الطريقة يكون هذا المضارب قد خلق التزاماً على نفسه (بالين) دون أن يقابله أصل من هذه العملة، فإذا كانت توقعاته صحيحة فيشتري الين الياباني مستقبلاً بالسعر المنخفض، ويسدد ما عليه من التزام محتفظاً في ذات الوقت بما حققه من ربح بالدولار^(٥) .

(١) د / وجيه شندي: المرجع السابق، ص ١٢ . د / محمود يونس: اقتصاديات دولية، مرجع سابق، ص ٢٢٠ ،

د / سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، مرجع سابق، ص ٤٠ .

(٢) البيع على المكشوف: هو عبارة عن العملية التي يقوم فيها المضارب على الهبوط ببيع العملة التي لا يملكها متوقعاً هبوط سعرها في وقت لاحق قريب آملاً في أن يعيد شرائها مرة أخرى بسعر أقل قبل أن يكون ملزماً بتسليمها وفقاً لعقد البيع . د / مدحت صادق: النقود الدولية، مرجع سابق، ص ٢٢٥ . د / حسين عطا غانم، دراسات في التمويل الدولي، الطبعة الأولى، ١٩٩٩ م، ص ٢٧٩ .

(٣) د / وجيه شندي: المدفوعات الدولية: مرجع سابق، ص ١٢ . د / مدحت صادق: المرجع السابق، ص ٢٢٥ .

(٤) د / وجيه شندي: المرجع السابق، ص ١٢ ، د / مدحت صادق: المرجع السابق، ص ٢٢٥ .

(٥) د / محمود يونس: اقتصاديات دولية، مرجع سابق، ص ٢٢٠ . د / سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، مرجع سابق، ص ٤٠ .

إلا أن هذا الأمر ليس على إطلاقه، فقد يرتفع سعر تلك العملة بسبب التدخل الكثيف من البنك المركزي بهدف التضيق على هؤلاء المضاربين، وبذلك يمنون بالخسائر بدلاً من الأرباح؛ لأنهم سيضطرون لشراء العملة من السوق الحاضرة بسعر يزيد عن عقودهم الآجلة^(١).

ويفضل الجمهور غير المتخصص المضاربة على الصعود، ويكون في حالة تردد من المضاربة على النزول؛ لأنه ثمت نظرية نفسانية تمنع الجمهور من المضاربة على المكشوف أو بيع سلعة لا يملكها، وإن كان هذا لا يمنعه من شراء عملة لا يقصد تسلمها بالفعل، وهكذا يتسرب إليه الاعتقاد بأن عمليات المضاربة على النزول أكثر خطراً من عمليات الصعود، أما الفنيون فيضاربون على الصعود، أو النزول حسب الأحوال^(٢). ويتحمل المضارب على الصعود أو الهبوط في السوق الآجلة نوعين من الأعباء المالية^(٣):

الأول: يتمثل في مخاطر المضاربة نفسها - مثله في ذلك مثل المضارب في السوق الحاضرة - فقد تتحقق توقعاته في ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة وقد لا تتحقق.

الثاني: يتمثل في سعر الفائدة التي يستطيع المضارب في الحالة الأولى (ارتفاع سعر العملة) الحصول عليها لو أنه احتفظ بأمواله بعملته الأصلية في أحد البنوك، أو الفائدة التي سيضطر المضارب في الحالة الثانية (انخفاض قيمة العملة) دفعها إلى البنك نظير الاقتراض منه.

ويجب أن يلاحظ أن المضاربة يمكن أن تتم في أسواق الصرف الحاضرة أو الآجلة، فإذا توقع المضارب ارتفاع سعر الدولارات الأمريكية في المستقبل، ففي هذه الحالة يستطيع أن يقوم بشرائها بهدف بيعها في المستقبل عندما ترتفع الأسعار، ويحقق لنفسه مكسباً مالياً من وراء ذلك، أما إذا توقع المضارب انخفاض قيمة الدولارات في المستقبل ففي هذه الحالة يستطيع المضارب أن يبيع الدولارات من الآن، وذلك عن طريق اقتراض قيمة الدولارات التي سيقوم ببيعها في السوق الحاضرة، على أن يقوم بإعادة شراء نفس الكمية التي باعها من الدولارات في المستقبل عندما تنخفض الأسعار، وقبل حلول موعد السداد^(٤).

(١) سيد عيسى: أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص ٣٧، ٣٨.

(٢) د / عبد الحكيم الرفاعي: الاقتصاد السياسي، الجزء الثاني، مرجع سابق، ص ٥٧.

(٣) د / وجيه شندي: المدفوعات الدولية، مرجع سابق، ص ١٣.

(٤) د / وجيه شندي: المرجع السابق، ص ١٣.

المبحث الثالث

أنواع عمليات الصرف الأجنبي

للتعامل في أسواق الصرف الأجنبي أنواع عدة، ويعتبر الفيصّل الرئيس بين تلك الأنواع وأداة التفريق بينها عنصر الزمن، فإذا تم التعامل في سوق العملات طبقاً لأسعار الصرف الحالية، أطلق على هذه العملية عملية صرف فورية أو حاضرة، أما إذا تم التعامل في السوق طبقاً لأسعار الصرف الآجلة أطلق على هذه العملية عمليات آجلة أو مستقبلية، أما إذا كانت العملية التي أبرمت في سوق الصرف ذات شقين؛ بأن كانت تحتوي على عملية بيع أو شراء للعملة في السوق الحاضرة، وفي نفس الوقت تجرى عملية بيع أو شراء للعملة التي سبق وأن تم بيعها أو شراءها في السوق الآجلة، فيطلق على هذه العملية عملية المبادلة أو المقايضة، يضاف إلى ذلك نوع يختلف عن الأنواع الثلاثة السابقة لأنه لا يتم فيها إبرام عقد بات، وإنما يعطى لحامله الحق في الشراء أو البيع لعملة ما، وبسعر محدد ولكن في فترة زمنية معينة، يطلق عليها مدة الخيار، ثم بعد انقضاء المدة المحددة، يكون للطرف الذي كان له حق الخيار الحق في إمضاء العقد أو إنهائه، ويسمى هذا النوع بخيارات العملة.

من تلك المقدمة يتبين أن الحديث عن أنواع العمليات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي سيكون في مطالب أربعة كالتالي :

المطلب الأول : عمليات الصرف الفورية .

المطلب الثاني : عمليات الصرف الآجلة .

المطلب الثالث : عمليات المبادلة .

المطلب الرابع : خيارات العملة .

المطلب الأول

عمليات الصرف الفورية

يقصد بعمليات الصرف الفورية : تلك العمليات التي تتم طبقاً لسعر الصرف الحالي أو العاجل بين عمليتين ^(١).

(١) د/ وجيه شندي: المرجع السابق، ص ٨. د/ محمود يونس: اقتصاديات دولية، مرجع سابق، ص ٢١٠.

إلا أنه مما يجدر التنبيه إليه مسبقًا هو أن مفهوم الصرف الفوري أو العاجل طبقًا لما جرى عليه عرف التعامل في أسواق الصرف الأجنبية، ليس هو مما يتبادر إليه الذهن وهو أن يكون يدًا بيد، وإنما له مدلول آخر .

وهو أن التعامل الحاضر أو العاجل، إنما يتم عن طريق تسليم العملات المتبادلة [المباعة أو المشتراة] خلال يومي عمل بخلاف اليوم الذي تم التعاقد فيه على إجراء العملية، فإذا أجريت عملية الصرف يوم الاثنين فيكون يوم التسليم والتسلم يوم الأربعاء، ويكون تاريخ هذا اليوم هو تاريخ الاستحقاق، فلو نفذت عملية صرف بين البنوك الأوروبية يوم الجمعة، يكون تاريخ الاستحقاق هو يوم الثلاثاء؛ لأن يومي السبت والأحد عطلة رسمية في أوروبا، وتحديد مهلة اليومين يعتبر من متطلبات إجراءات التسوية بين المتعاملين، وترجع تلك العادة إلى ما قبل الحرب العالمية الثانية، حيث إنه لم تكن وسائل الاتصال الحديثة قد ظهرت بعد، وبرغم التقدم الهائل في وسائل الاتصال الحديثة، إلا أن البنوك مازالت تعمل بهذه المدة حتى يسهل عليها إتمام إجراءات التسوية بدقة، يضاف إلى ذلك عامل الفرق الزمني بين الأسواق .

فهناك فرق زمني يتراوح ما بين ٥ إلى ٦ ساعات بين أوروبا وأمريكا، ويزداد الفارق الزمني كلما اتجهنا للساحل الأمريكي الغربي، وكذلك الحال بالنسبة للفارق الزمني بين أسواق شرق آسيا وأوروبا .

وتعد قاعدة يومي العمل قاعدة عامة في التعامل الدولي، كما أن أسعار العمليات الحاضرة هي الأسعار الأساسية والتي تحسب على أساسها أسعار المعاملات الآجلة، وإن كان هناك تأثير وتأثر متبادل بين الأسعار في السوقين الحاضرة والآجلة^(١) .

نخلص مما سبق إلى أن عمليات الصرف الفورية إنما ينطبق مدلولها فقط على السعر الحاضر^(٢)، أما بالنسبة لعملية التسليم والتسلم فإنها قد تمتد إلى يومين وأسبوع في بعض الأحيان، وذلك نظرًا لعدم احتساب أيام العطلات من عملية التسليم .

(١) سيد عيسى: أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص ٢٤-٢٦ .

(٢) سعر الصرف الحاضر: هو ذلك السعر الذي يتحدد بناء على القوى الآتية المحددة لعرض العملات الأجنبية والطلب عليها.

د / رمزي زكي: الاحتياطيات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري، دار المستقبل العربي، القاهرة، الطبعة الأولى، سنة ١٩٩٤م، ص ١١٦ .

المطلب الثاني

عمليات الصرف الآجلة

يقصد بعمليات الصرف الآجلة: هي أن يتم الاتفاق من الآن على بيع أو شراء عملة ما في تاريخ مستقبلي، على أساس سعر صرف آجل^(١)، يتفق عليه بين الطرفين، على أن يؤجل التسليم والتسلم إلى حين حلول الفترة المتفق عليها^(٢).

والسبب في لجوء المتعاملين إلى سوق الصرف الآجلة، الرغبة في تجنب تقلبات أسعار الصرف للعملة المبرم بها صفقة ما، خلال الفترة من تاريخ إبرام العقد، وحتى تاريخ تنفيذ العملية، فإذا انخفضت قيمة العملة موضوع العقد وقبل تاريخ التسوية فإنه يمكن تجنب الخسارة الناجمة عن ذلك^(٣).

وتستقل العمليات الآجلة بميزة خاصة، وهي أن أسعار الصفقات محل التعاقد قد يتفق عليها مسبقاً وقت إبرام العقد، بينما التبادل الفعلي للعملات لا يتم إلا في وقت لاحق في المستقبل تكون فيه الأسعار قد تغيرت^(٤).

وثمت تواريخ تكاد تكون نمطية للعمليات الآجلة، تتراوح ما بين شهر، أو ثلاثة أشهر، أو ستة أشهر، أو سنة على أكثر تقدير^(٥).

وبالرغم من أنه يمكن التعاقد لمدد أخرى غير المدد السابق ذكرها، أي: لمدة أربعة أشهر، أو خمسة، أو ثمانية أشهر مثلاً، إلا أن هذه التواريخ تعتبر غير عادية، وتستلزم تغييرات في الأسعار المعطاة، كما يصعب من عمليات التعاقد ويجعلها غير موحدة بين الأسواق^(٦).

(١) سعر الصرف الآجل: هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء نقد أجنبي ليس في الحال، وإنما في تاريخ لاحق، ولكن يتم الاتفاق على سعر الصرف في الحال، أو وقت التعاقد. د / رمزي زكي: الاحتياطات الدولية، مرجع سابق، ص ١١٦.

(٢) د / وجيه شندي: المدفوعات الدولية، مرجع سابق، ص ٩. د / مدحت صادق: النقود الدولية، مرجع سابق، ص ١٤٨. د / محمود يونس، اقتصاديات دولية، مرجع سابق، ص ٢١٠. د / على محيي الدين علي القراة داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، دار البشائر الإسلامية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م، ص ١٣٧.

(٣) سيد عيسى: أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص ٢٧. د / مدحت صادق، المرجع السابق، ص ١٤٨.

(٤) سيد عيسى، المرجع السابق، ص ٢٦.

(٥) د / محمود يونس، اقتصاديات دولية، مرجع سابق، ص ٢٢٢.

(٦) سيد عيسى: أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص ٢٦.

وتحدد في العقد تواريخ الاستحقاق، وتستبعد أيام العطلات، بنفس الكيفية التي تتحدد بها في العمليات الحاضرة - أي يحسب يومي عمل خلاف يوم التعاقد ثم تضاف إليها شهور العقد كاملة - ولكن إذا وافق يوم الاستحقاق أول يوم من شهر جديد فإن التاريخ يعدل بحيث يصبح في آخر يوم من الشهر السابق، فمثلاً إذا تم التعاقد في ٢٩ ديسمبر لمدة ثلاثة شهور، فإن تاريخ الاستحقاق من المفترض أن يكون في أول شهر يناير، ولكن نظراً لأن تاريخ الاستحقاق صادف أول الشهر، فإن التاريخ يعدل إلى الشهر الذي يلي يوم تاريخ الاستحقاق، أي أن التاريخ يعدل إلى يوم ٣١ من شهر ديسمبر وذلك لأغراض تتعلق بإجراءات ونظم الأسواق وظروف التسويات عند نهايات الشهور^(١).

وبالنسبة لأسعار الصرف الآجلة فإنها تختلف عن أسعار الصرف الحاضر، وذلك بسبب الفارق الزمني الذي تتغير على أساسه أسعار الفائدة، ولكن أسعار الصرف الحاضرة تبقى هي الأساس والتي بناء عليها تحسب أسعار الصرف الآجل مضافاً إليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العمليتين موضوع التبادل، بمعنى أن الفرق بين السعر الفوري، والسعر الآجل هو الفرق بين سعري الفائدة على العمليتين^(٢).

وكما هو الحال في إعلان أسعار الصرف الحاضرة^(٣) فإن ثمت طريقتين لإعلان أسعار الصرف في السوق الآجلة :

الطريقة المباشرة : ويكون إعلان أسعار الصرف الآجل عن طريق تحديد الكميات من النقد الأجنبي التي تشتري عدد الوحدات من النقد الوطني^(٤).

(١) سيد عيسى ، المرجع السابق ، ص ٢٦ ، ٢٧ .

(٢) سيد عيسى ، المرجع السابق ، ص ٢٧ . د / حمدي رضوان : أسعار الصرف ، مرجع سابق ، ص ٨٨ . د / مدحت صادق : النقود الدولية ، مرجع سابق ، ص ١٤٩ .

(٣) يتم الإعلان عن أسعار الصرف الحاضرة وفقاً لطريقتين ، الأولى الطريقة المباشرة : وهي عبارة عن سعر الوحدة الصحيحة من العملة الأجنبية مقومة بالعملة المحلية ، ففي مصر مثلاً تعلن أسعار وحدات العملات الأجنبية مقومة بالجنيهات والقرش ، وفي الكويت تعلن أسعار العملات الأجنبية بالدينار والفلس ، أما الطريقة الثانية فهي الطريقة غير المباشرة : وهي عكس الطريقة الأولى ، أي أنه يعلن فيها سعر ما تساويه الوحدة من العملة المحلية من العملات الأجنبية ، وتتبع هذه الطريقة في إنجلترا فقط ، سيد عيسى ، المرجع السابق ، ص ١٧ - ١٩ ، د / حمدي رضوان ، المرجع السابق ، ص ٨٥ .

(٤) د / حمدي رضوان : أسعار الصرف ، المرجع السابق ، ص ٨٨ . د / محمود يونس : اقتصاديات دولية ، مرجع سابق ، ص ٢٢٢ . د / سامي خليل : الاقتصاد الدولي ، مرجع سابق ، ص ٣٧٢ .

طريقة المبادلة : ويكون إعلان أسعار الصرف الآجل، عن طريق بيان نقاط العلاوة أو الخصم من السعر الحاضر، ويطلق على السعر الذي تباع به العملة في السوق الآجلة اصطلاح (بخصم)، وذلك عندما يكون السعر الآجل أقل من السعر في السوق الحاضرة، ويتحقق هذا الوضع في حالة ما إذا كانت توقعات المستقبل تُنبئ بانخفاض قيمة العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية، والعكس يقال في حالة بيع العملة في السوق الآجلة بسعر أعلى من السعر في السوق الحاضرة، حيث إنه يطلق عليه اصطلاح (بعلاوة)، ويكون ذلك في حالة ما إذا كان من المتوقع في المستقبل ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية^(١).

يتبين مما سبق أن لأسعار الصرف الآجلة فائدة للذين لهم ارتباط وثيق بسوق الصرف، فمثلاً المُصدِّر أو المُستورد، لكي يتلاشى أيًا منهم الارتفاع الكبير للعملة محل التعاقد - بالنسبة للمصدر - أو الانخفاض الشديد - بالنسبة للمستورد - فعليه أن يتعاقد في السوق الآجلة للعملات لمدة شهر أو ثلاثة أشهر حسب المدة التي تستغرقها عملية الاستيراد أو التصدير، وبذلك يؤمن كلٌّ منهما نفسه مخاطر الصرف .

ولكن إذا افترقت عملية التعاقد على العملة في السوق الآجلة إلى الصفقة التجارية التي يبيعها كلٌّ من المصدر والمستورد، إذا بلا شك ستكون تلك العملية ما هي إلا مضاربة على العملة بصفة خالصة .

المطلب الثالث

عمليات المبادلة

عمليات المبادلة أو المقايضة : هي عبارة عن عملية شراء أو بيع عملة في السوق الحاضرة، وفي نفس الوقت تجرى عملية متزامنة في السوق الآجلة لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها في السوق الحاضرة^(٢) .

مثال ذلك : متعامل يشتري من السوق الحاضرة الدولار الأمريكي مقابل الجنيه

(١) نفس المراجع السابقة ونفس الصفحات.

(٢) سيد عيسى: أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص ٣١ د / مدحت صادق: النقود الدولية، مرجع سابق، ص ١٥٤ .

المصري، ثم يبيع نفس الدولارات التي اشتراها بعقد آجل لمدة ثلاثة أشهر مقابل الجنيهات المصرية، وسبب لجوء المتعامل إلى تلك العملية؛ لأنه يريد الاستغناء عن الجنيهات المصرية لمدة ثلاثة شهور، ليقبض الدولار لنفس الفترة، على أن يعود المتعاقدان بعد انتهاء فترة التعامل الآجل إلى ما كانا عليه قبل عقد عملية المبادلة^(١).

ويسمى الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع بسعر المبادلة أو هامش السعر الآجل، على أن سعر المبادلة ليس بسعر صرف، وإنما هو فرق سعر الصرف - أي الفرق بين السعر الفوري والسعر الآجل للعملة - مما يجعل سعر المبادلة في سوق الصرف مقابلاً لفرق أسعار الفائدة في السوق النقدي^(٢).

ولقد مورست عقود المبادلات لأول مرة في عام ١٩٧٠ بالنسبة للعملة الأجنبية، وفي سنة ١٩٨١ بالنسبة لأسعار الفائدة، والهدف من تلك العمليات هو تجاوز مخاطر تقلبات أسعار الصرف، وأسعار الفائدة، أو كلاهما معاً، خلال فترة المبادلة، حيث يقبل أحد الطرفين بالأسعار الثابتة، للكسب من استقرار هذه الأسعار، وفي المقابل يقبل الطرف الآخر على تغيير الأسعار المعنية^(٣) مقابل سعر المبادلة، وغالباً ما تتم عمليات المبادلة مع متعامل واحد حيث يتم التفاهم بين المتعاملين على إجراء عملية البيع والشراء الحاضرة والآجلة في نفس الوقت وذات الأطراف، وتسمى تلك العملية بعملية المبادلة التامة أو الخالصة؛ لأن مركز المتعامل فيها يصبح صافياً، تميزاً لها عن عملية المبادلة الموجهة، والتي تتم بين متعاملين مختلفين، كما أنه لا يشترط تساوي المبلغين في عقدي الشراء والبيع^(٤).

وعمليات المبادلة مهمة جداً في التعامل الدولي، وخاصة بين البنوك المركزية في تبادل العملات الأجنبية لاستخدامها للتداول في سوق الصرف، حيث إنه من النادر أن تقدم البنوك على عقود الصرف الآجلة في عمليات الاقتراض من بعضها البعض؛ وإنما تستخدم اتفاقيات المبادلة للحصول على ما يلزمها من أرصدة بعملة معينة، وذلك لما لعملية المبادلة من الإفادة في الجمع بين الإقراض والاقتراض في صفقة واحدة، أما

(١) سيد عيسى، المرجع السابق، ص ٣١.

(٢) سيد عيسى، المرجع السابق، ص ٣٣. د/ مدحت صادق: النقود الدولية، المرجع السابق، ص ١٥٤.

(٣) هوشيار معروف كاكامولا: الاستثمارات والأسواق المالية، ص ١٦٧ - ١٧١.

(٤) سيد عيسى: أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مرجع سابق، ص ٣٣. د/ مدحت صادق: النقود الدولية، مرجع سابق، ص ١٥٥.

الشروط التي يتضمنها عقد المبادلة فتعتمد على الظروف السائدة في السوق الآجلة؛ لأن سعر المبادلة سوف يتحدد بقيمة الخصم أو العلاوة في السوق الآجل^(١).

المطلب الرابع

خيارات العملة

قبل أن نتطرق إلى تعريف خيارات العملة، نود أن نلقي الضوء مسبقاً على مفهوم الخيارات بصفة عامة، حيث إن الخيارات ليست مقتصرة على العملات فقط .

أولاً : مفهوم عقد الاختيار :

هو ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري كمية معينة من الأوراق المالية، أو العملات، أو غيرها من السلع، وبسعر محدد سلفاً في تاريخ معين (أو خلال فترة محددة)، ويحق له في أن ينفذ أو لا ينفذ عملية البيع أو الشراء^(٢).

أو هو اتفاقية تُجرى بين طرفين، بغرض تداول أصول حقيقية (سلع مختلفة) وقد تكون تخيلية أو أدوات مالية (كأسهم والأدوات ذات العوائد الثابتة والعملات الأجنبية) لتنفيذ في وقت لاحق بسعر يتفق عليه الطرفان يعرف بسعر الخيار (أو التسليم)^(٣).

هذا عن تعريف الخيار بصفة عامة، أما عن تعريف خيار العملة بصفة خاصة : هو عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة تحدد عادة بثلاث شهور^(٤). وعقود الخيار هي عمليات آجلة وعمليات مستقبلية، إلا أن أهم ما تتميز به هو أن الطرف المشتري في العقد له الحق في الاختيار بين إتمام العملية، أي تنفيذ مضمون العقد واستلام العملات بالسعر المتفق عليه، أو التخلي عن العملية مقابل علاوة غير قابلة للرد يدفعها المشتري للبايع مقدماً عند التعاقد^(٥).

(١) سيد عيسى، المرجع السابق، ص ٣٢-٣٣. د/ مدحت صادق، المرجع السابق، ص ١٦٠، ١٦١.
(٢) د/ عبد العزيز فهمي هيكال: موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، ١٤٠١هـ - ١٩٨١م، ص ٦٣١، ٦٣٢. جمال جويدان الجمل: الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص ١٨٢.

(٣) هوشيار معروف كاكامولا: الاستشارات والأسواق المالية، ص ١٥٨.

(٤) د/ مدحت صادق، النقود الدولية، مرجع سابق، ص ١٦٤.

(٥) د/ مدحت صادق، المرجع السابق، ص ١٦٤.

أنواع عقد الاختيار^(١) :

يمكن التمييز بين نوعين أساسيين من عقود الخيار :

١- خيار الشراء : ويقصد به خيار المشتري في شراء مبلغ معين من عملة معينة وفقاً للسعر المتفق عليه مسبقاً .

٢- خيار البيع : وهو خيار البائع في بيع مبلغ معين من عملة معينة وبسعر محدد .

أساليب الخيار^(٢) :

ثمت أسلوبين من أساليب الخيار يمكن التمييز بينهما على النحو التالي :

١- الأسلوب الأمريكي : بموجبه يحق لمشتري الخيار بيع أو شراء العملات الأجنبية بالسعر المتفق عليه في أي وقت، خلال الفترة المعتمدة، منذ إبرام العقد وحتى التاريخ المحدد لانتهائه .

٢- الأسلوب الأوروبي : والذي بموجبه يحق لمشتري الخيار، بيع أو شراء العملات الأجنبية بالسعر المتفق عليه مسبقاً، إلا أن التنفيذ لا يتم إلا في تاريخ الاستحقاق فقط .

وتتراوح آجال عقود الاختيار بين شهر وتسعة شهور وقد تصل أحياناً إلى سنة^(٣) . والمشتري لعقود الخيار له الحق في ممارسة حقه في الخيار، إما بإتمام العملية إذا رأى أن تقلبات الأسعار لصالحه، أو يتركها إذا كانت التقلبات في غير صالحه، وفي مقابل اكتسابه هذا الحق فإنه يدفع مكافأة أو علاوة، ليست قابلة للرد سواء مارس المشتري حقه أو لم يمارس^(٤) . وعليه فإن مكاسب المشتري قد تكون غير محددة، أما خسائره فإنها تتحدد

(١) د/ مدحت صادق ، المرجع السابق ، ص ١٦٨ . جمال جويدان الجمل : الأسواق المالية والنقدية ، مرجع سابق ، ص ١٨٢ ، ١٨٣ . د/ سمير عبد الحميد رضوان : المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر والهندسة المالية في صناعة إدارتها ، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية ، دار النشر للجامعات ، مصر ، الطبعة الأولى ١٤٢٦ هـ - ٢٠٠٥ م ، ص ١٥٦ ، ١٦٥ .

(٢) د/ مدحت صادق ، المرجع السابق ، ص ١٦٨ . جمال جويدان الجمل ، المرجع السابق ، ص ١٨٣ ، هوشيار معروف كاكامولا : الاستثمارات والأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص ١٥٩ . د/ سمير عبد الحميد رضوان ، المرجع السابق ، ص ١٨٩ .

(٣) د/ مدحت صادق ، المرجع السابق ، ص ١٦٨ .

(٤) د/ مدحت صادق ، المرجع السابق ، ص ١٦٨ . د/ أحمد يوسف سليمان : رأي التشريع الإسلامي في مسائل البورصة ، الموسوعة العلمية للبنوك الإسلامية ، مطبوعات الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، الطبعة الأولى ، سنة ١٤٠٢ هـ - ١٩٨٢ م ، ج ٥ ، المجلد الأول ، ص ٣٩٥ .

بمبلغ العلاوة التي يدفعها لشراء حق الخيار^(١).

أما البائع في عقد الخيار فإنه لا يملك الحق الذي يتمتع به المشتري في الاختيار، وإنما عليه انتظار قرار المشتري حتى تاريخ استحقاق العقد، ويتعين عليه تسليم العملة موضوع التعاقد بعد تلقيه إخطار الممارسة من المشتري بالسعر المتفق عليه، وترحل أوامر بيع أو شراء خيارات العملة إلى حلبة التعامل في البورصة من خلال السماسرة، على نحو ما يحدث بالنسبة للأسهم^(٢).

وعلى عكس حال المشتري فإن بائع الخيار خسائره قد تكون غير محددة، بينما تتحدد مكاسبه بمبلغ العلاوة التي يحصل عليها من المشتري^(٣).

وعقود الخيار عقود نمطية، كما أن تواريخ استحقاقها تحدد عادة في يوم الأربعاء الثالث في الأشهر التالية "مارس، يونيو، سبتمبر، ديسمبر من كل عام" وقد تسبب هذا التحديد للأيام في خلق بعض الصعوبات للعملاء الذين يتعاملون في البورصة، لأن تواريخ الاستحقاق قد لا تتناسب مع التاريخ الآجل الذي يحدده العميل لتغطية مخاطر الصفقة، لذلك الأمر أنشأت البنوك سوقاً أخرى موازية خارج البورصة، لتحقيق رغبات العملاء في تضمين العقود الشروط وتواريخ الاستحقاق التي تناسبهم، كما أن عقود الخيار التي تجرى خارج البورصة، تكون بين العميل والبنك مباشرة دون توسيط البورصة^(٤)، مما يعني أن العقود التي تجرى خارج البورصة تحقق هدفين للمتعامل؛ الأول: الحرية في اختيار الشروط وتواريخ الاستحقاق التي تناسب المتعاقد، والثاني: أنه يقلل من التكاليف التي يتحملها المتعاقد.

أشكال الخيارات :

تتخذ الاختيارات أشكال أربعة، تقترن بأوجه استخدام العمليات الآجلة، وهي كالتالي:

١- شراء حق اختيار الشراء : وفيه يحق للمشتري دون أن يكون عليه التزام، في طلب تنفيذ عملية الشراء أو عدم تنفيذها، بسعر متفق عليه مسبقاً، فللمشتري الخيار في هذه

(١) هوشيار معروف كاكامولا: الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٥٩.

(٢) د / مدحت صادق: النقود الدولية، مرجع سابق، ص ١٦٨.

(٣) هوشيار معروف كاكامولا: الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٦٠.

(٤) د / مدحت صادق: النقود الدولية، مرجع سابق، ص ١٦٨، ١٦٩.

الصورة الحق في شراء مبلغ معين، من عملة معينة، وبسعر محدد، في تاريخ استحقاق عقد الخيار، مقابل دفع مبلغ معين إلى محرر الاختيار يسمى بعلاوة حق الاختيار^(١).

٢- بيع حق اختيار الشراء: تعد هذه الصورة هي الوجه الآخر لعملية شراء حق الاختيار فالبايع في هذه الحالة، يعد ببيع مبلغ معين، من عملة معينة، وبسعر محدد، في تاريخ استحقاق عقد الخيار، إذا مارس المشتري حقه في الخيار وطلب من البائع تسليم العملة، وما على بائع حق اختيار الشراء في تلك الصورة سوى الإذعان لرغبة مشتري حق الاختيار في التنفيذ أو عدمه، نظير استحقاقه علاوة الاختيار والتي يقبضها سواء تم التنفيذ أم لم يتم^(٢).

٣- شراء حق اختيار البيع: في تلك الصورة يحق لمشتري الاختيار، دون أن يكون عليه التزام بيع مبلغ معين من عملة معينة وبسعر محدد في تاريخ استحقاق عقد الخيار، فتلك الصورة تكون في حال توقع المتعامل في سوق الصرف بانخفاض سعر عملة معينة، ولذلك يقوم بتوقيع عقد اختيار البيع، والذي يعطيه الحق في أن يقوم بإتمام عملية البيع بالسعر المتفق عليه، مقابل علاوة ليست قابلة للرد^(٣).

٤- بيع حق اختيار البيع: والبائع هنا يعد بشراء مبلغ معين من عملة معينة، إذا ما طلب المشتري منه ذلك، في تاريخ استحقاق عقد الخيار، بالسعر المحدد؛ ففي تلك الصورة تكون توقعات بائع حق الخيار متفائلة أكثر من توقعات الطرف الآخر في العقد، وبالتالي فقد يقرر بيع حق اختيار البيع، لأنه يدرك وفقاً لحساباته بأن سعر تلك العملة سوف يرتفع ولن ينخفض حسب توقعات الطرف الآخر، وهو يعلم بأنه في حالة الارتفاع بأن الطرف الآخر لن يطلب تنفيذ العقد، وبالتالي سيحقق ربحاً، والمتمثل في صورة علاوة حق الاختيار^(٤).

(١) د/ مدحت صادق، المرجع السابق، ص ١٧٠. جمال جويدان الجمل: الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص ١٨٣. د/ محمد علي القرني: نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ٢٠. د/ علي محيي الدين القرعة داغي: الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، جدة، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، الدورة السابعة، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م المجلد الأول، ص ١٧٨.

(٢) د/ مدحت صادق، المرجع السابق، ص ١٧٠. جمال جويدان الجمل، المرجع السابق، ص ١٨٣.

(٣) د/ مدحت صادق، المرجع السابق، ص ١٧٠. جمال جويدان الجمل، المرجع السابق، ص ١٨٤.

(٤) د/ مدحت صادق، المرجع السابق، ص ١٧٠. جمال جويدان الجمل، المرجع السابق، ص ١٨٤.

- بعض حالات استخدام عقود الخيار في عمليات التغطية^(١) :

أ . تغطية مدفوعات الصادرات والواردات :

إذا توقع المصدر استلام مبلغ معين من عملة معينة في المستقبل، فحماية لنفسه من تقلبات أسعار العملات، يقوم بشراء عدد من عقود خيار البيع، والتي تمكنه من بيع تلك العملة في تاريخ استحقاق العقد وبالسعر المتفق عليه، أما إذا كان ارتفاع العملة في صالحه - المصدر - فإنه يسقط حقه في الخيار، ويقوم ببيع العملة في السوق بالسعر المرتفع، وكذلك الحال بالنسبة للمستورد، والذي يريد حماية نفسه من مخاطر ارتفاع سعر العملة موضوع الصفقة، مما يكون له أثر كبير في ضياع جزء من مكسبه، أو حتى خسارته، ولتلافي ذلك الخطر فما عليه إلا شراء العدد اللازم من عقود حق ممارسة الشراء، بحيث يملك حق شراء العملة بتاريخ استحقاق العقد بالسعر المتفق عليه فيه، إذا وجد ذلك في صالحه، أما في حالة انخفاض سعر العملة، فما عليه إلا اللجوء إلى السوق الفوري لشراء ما يلزمه منها، ويسقط حقه في ممارسة الخيار .

ب . تخفيف حدة تقلبات قيمة الأصول الأجنبية :

إذا أراد أحد المستثمرين حماية محفظته من العملات الأجنبية من مخاطر تذبذب أسعار الصرف، وأن يعفي نفسه من عبء متابعة سوق العملات بصفة مستمرة، فما عليه إلا القيام ببعض حقوق ممارسة الشراء لتغطية حصته من أصوله الأجنبية، فإذا ارتفعت أسعار العملات، فإن الحصة الأخرى في محفظة أصوله سترتفع قيمتها، وفي نفس الوقت فإن مشتري الحقوق سوف يمارس حقه في الشراء للجزء المباع بسعر التنفيذ مقابل العلاوة، أما إذا انخفضت أسعار العملات، فإن قيمة المحفظة سوف تنخفض بالكامل، إلا أن العلاوات التي استلمت مقابل بيع حقوق ممارسة الشراء سوف تعوض جانباً من هذه الخسارة، أما إذا استقرت الأسعار خلال فترة الخيار، فإنه أيضًا سوف يستفيد من قيمة العلاوات المقابلة لعقود الخيار .

مقارنة بين عقود الخيارات وعقود الآجلات :

لسائل أن يسأل إذا كانت عقود الصرف الآجلة تؤمن المتعامل في سوق العملة من

(١) د/ مدحت صادق، المرجع السابق، ص ١٧٣، ١٧٤ .

مخاطر تقلبات الصرف، فما هي الفائدة إذاً من عقود الخيارات ؟ خاصة وأن عقود الخيارات تشتمل على علاوة لا ترد في حالة عدم إتمام الصفقة المتفق عليها. لذلك الأمر لا بد من التفرقة بين عقود الخيارات وعقود الصرف الآجلة وذلك على النحو التالي^(١):

١- توفر عقود الخيارات جميع حالات التغطية للمتعامل، بينما العمليات الآجلة لا توفر سوى معاملتين فقط، وهي حالة شراء العملة أو بيعها .

٢- على طرفي التعاقد في عمليات الصرف الآجلة الالتزام بتنفيذ العملية محل التعاقد، على عكس حالة مشتري الخيار فله حق الاختيار بين أحد أمرين، إما إتمام الصفقة وشراء العملة بالسعر المتعاقد عليه، وإما إسقاط حقه في الخيار إذا وجد ذلك في صالحه مقابل علاوة يدفعها مسبقاً.

٣- يدفع كل من طرفي العقد الآجل للوسيط (بيت التسوية) نسبة معينة من القيمة الإجمالية للعقد، وذلك لتأمين الوفاء بالتزامات كل منهما للآخر، على أن تحسب النسبة من قيمة العقد عند انتهاء أجل العقد، أما في عقد الخيار، فمشتري الخيار هو وحده من يدفع العلاوة أو المكافأة كضمن لحق ممارسة الخيار، لذا لا يتم استرجاعها.

٤- يحقق الخيار لمشتريه الاستفادة من تحركات الأسعار إذا كانت في صالحه وتأمين نفسه من المخاطر إذا كانت الأسعار في الاتجاه المعاكس، أما بالنسبة للعقد الآجل فإنه يؤمن المتعاقد من مخاطر تقلبات الأسعار إذا كانت في غير صالحه، بينما لا يتيح له الاستفادة من تحركات الأسعار إذا كانت في صالحه .

٥- إن عقود الخيارات تميز بين الحقوق الواجبات، بينما لا توجد تلك التفرقة في عقود الآجلات، حيث إنها تعتبرهما أمرين متكاملين معاً، فمثلاً المشترون في عقود الخيار لهم حقوق وليس عليهم التزامات أثناء فترة التعاقد، أما بائعي الخيارات فإن عليهم التزامات وليست لهم حقوق حتى نهاية فترة صلاحية الخيارات .

وفي المقابل فإن المشتريين والبائعين في عقود الآجلات لهم حقوق وعليهم التزامات تجاه إنجاز هذه العقود وبطرق مختلفة، وبناء على ذلك فإن مشتري الخيارات غير ملزمين

(١) هوشيار معروف كاكامولا: الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٦٥، ١٦٦. د/ منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في الاستثمار المالي، منشأة المعارف، الإسكندرية، الطبعة الثانية، ٢٠٠٤م، ص ٤٧٦-٤٨٤. د/ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢١٣.

بعمل أي شيء تجاه خياراتهم، كما أنهم لا يستمرون فيها إلا إذا كان وراء هذا الاستمرار مكاسب مجزية، أما بالنسبة للمشتريين في عقود الآجلات فإنهم ملزمون بإتمام عقودهم بالسعر المقرر حتى ولو كانت في غير صالحهم .

ويتعين على بائع حق الخيار سواء كان بيع حق ممارسة شراء، أو بيع حق ممارسة بيع، تسليم العملة إذا ما طلب المشتري منه تنفيذ عقد الخيار مقابل علاوة يتلقاها البائع من المشتري وقت إبرام العقد، وتعد هذه العلاوة هي أقصى ما يمكن أن يقع على مشتري الخيار من خسارة، وهي في نفس الوقت هي أقصى ما يمكن أن يحققه بائع الخيار من مكسب .

لذلك فإن بائع الخيار دائماً ما يتمنى ألا يقدم المشتري على ممارسة حق الخيار . وأخيراً فإنه في ظل نظام تعويم العملات، وما ينتج عنه من تقلبات في أسعار الصرف يصعب التنبؤ بها في كثير من الأحيان، فإن خسارة العلاوة في عقود الخيار تكون أفضل من الخسارة التي تنجم عن استخدام العقود الآجلة في حالة تحرك العملة في غير مصلحة المشتري .

* * *