

المحور الخامس: اسواق الصرف الاجنبي

المحتويات

75	1.1 مفهوم سوق الصرف
75	1.1.1. تعريف سوق الصرف
76	1.1.2. المتعاملون في سوق الصرف
76	1.1.3. وظائف سوق الصرف الأجنبي
77	2.1 أنواع سوق الصرف
78	1.1.1. سوق الصرف العاجلة SPOT
81	1.1.2. سوق الصرف الأجلة Forward
84	1.1.3. سوق المبادلات Swaps
85	1.1.4. سوق الخيارات Options
85	1.1.5. سوق المستقبلات المالية Futures
87	مراجع المحور الخامس

تسود الاقتصاد العالمي علاقات متشابكة ومتداخلة في التعامل التجاري وإنشاء المشاريع الاستثمارية وغيرها، وتمثل العملات الأجنبية إحدى هذه العلاقات . ونتيجة للتعامل الواسع بين بلدان العالم المختلفة، تبرز مشكلة تبادل العملات الأجنبية، وتذبذب أسعارها من حيث الارتفاع والانخفاض، مما ينعكس على إصدار القوائم المالية في نهاية الفترة المالية تبعا للعملة النقدية المعتمدة

إن العملة النقدية تمثل وسيلة تداول معرفة بقانون، وشائعة التداول، وتعتبر وحدة قياس في الدولة التي تقوم باستخدامها. وهناك العديد من العملات النقدية الأجنبية في العالم التي تختلف من بلد الأخر وحسب الدولة المصدرة لها، ولذلك يتعين على الأفراد والشركات أن تتعامل تلقائيا بالعملة النقدية المحلية وما يقابلها من قيمة مكافئة من العملات النقدية الأجنبية باعتبار أن العملة النقدية في المجتمعات والدول تعتبر مخزونا للقيمة يتم التعبير بواسطتها عن الكم الهائل من المعاملات الاقتصادية بين القطاعات المختلفة للمجتمع الواحد أو مع قطاع العالم الخارجي.

لقد وصفت العملة النقدية بأنها أداة القياس المستخدمة في إعداد وعرض البيانات في القوائم المالية للوحدات الاقتصادية التابعة لبلد ما، أما العملات النقدية الأجنبية فيمكن وصفها بأنها العملات المعروفة عالميا والتي تترجم القوائم المالية المنشورة بالعملة النقدية المحلية لذلك البلد. ويقصد بسعر تبادل العملات النقدية بأنه المعدل الذي يتم به تبادل العملتين النقديتين لبلدين معينين في وقت محدد ، أما سعر الإقفال فيقصد به سعر التبادل الفوري في تاريخ نهاية الفترة المالية ، إذ يؤخذ هذا السعر كأساس لاحتساب قيمة العملات النقدية الأجنبية. وفي السنوات الأخيرة ازداد التعامل بين شركات دول العالم، ولابد من دخول هذه الشركات بمعاملات أساسها العملة النقدية الأجنبية مثلما كانت تصدر أو تستورد بضاعة أجنبية، ويكون الدفع في الحاليتين بالعملة النقدية الأجنبية، أو أنها تقرض أو تقتترض عملات نقدية أجنبية، أو بشكل آخر تترجم نتيجة التجارة بين الشركات بالبضاعة أو الخدمة من خلال وسيلة نقدية أو أرقام نقدية تتجه للبيع أو الشراء، إذ تقوم الشركة بتسجيل عملياتها بالعملة النقدية المحلية، ومن ثم يلاحظ ضرورة وجود سعر تبادل للعملات النقدية التي تم استخدامها وضرورة وجود نظام محاسبي يتناول معالجة تلك العمليات أو توحيد القوائم المالية للشركات التابعة لها، ونتيجة لذلك لابد من تسجيل العمليات المدونة بالعملة النقدية الأجنبية في سجلات الشركة بعملائها النقدية المحلية، ويستند في التسجيل الى سعر الصرف السائد في تاريخ المعاملة، وإذا تغيرت اسعار الصرف للعملات النقدية بتاريخ السداد عن اسعار الصرف لتلك العملات في تاريخ اثبات المعاملة فانه تظهر فروق نتيجة لاسعار صرف العملات النقدية.

1.1 مفهوم سوق الصرف

1.1.1 تعريف سوق الصرف

يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي بأنه:

- يعرف على أنه سوق مجازية تتم في إطار البنوك وتعاملاتها على العملات المختلفة.
- هو المكان الذي تتم فيه تبادل العملات مقابل بعضها البعض بيعا و شراء و يتقابل طلب كل عملة مع عرضها، كما أنه ليس للسوق مكان جغرافي بل يمكن القول أن أبعاده المكانية أصبحت تمثل كل أنحاء الكرة الارضية.

- هو السوق الذي تنفذ فيه عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية ولا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات الإتصال أو أقمار صناعية، يتم إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية مثل (رويتر) (Reutiers) وتعمل 24 ساعة، وهذا نتيجة إختلاف التوقيت في هذه الأسواق فعندما تغلق الأسواق في الولايات المتحدة تبدأ أسواق طوكيو بالعمل وبعد ذلك بساعتين تنفتح أسواق هونغ كونغ وسانغفورة وبعدها بساعتين تبدأ أسواق نيودلهي بالعمل لتليها بعد ذلك أسواق البحرين والشرق الأوسط وبعدها بساعتين تبدأ الأسواق الأوروبية في العمل وأسواق طوكيو في الإغلاق، وفي منتصف ساعات عمل الأسواق الأوروبية تبدأ الأسواق الأمريكية في العمل.

1.1.2. المتعاملون في سوق الصرف

وتتمثل هذه الأطراف في:

- أ- البنك المركزي، تهدف البنوك المركزية من وراء تدخلها في سوق الصرف الأجنبي إلى التأثير على سعر الصرف والمحافظة على استقراره وذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة عن طريق بيع وشراء العملات المختلفة من أجل التأثير على مستوى العرض والطلب لهذه العملات، حيث تلعب البنوك المركزية دور المنظم لسوق الصرف للحفاظ على الصرف في حدود معينة، من خلال مسار شراء أو بيع العملات حسب الاتجاه الذي تريده لأسعار الصرف.
- ب- البنوك التجارية والمؤسسات المالية، وتعتبر من أهم المؤسسات المساهمة في عمليات الصرف الأجنبي سواء بالنسبة لعملائها أو لحساباتها الخاصة.
- ت- المؤسسات المالية غير المصرفية، وهؤلاء يتعاملون بمبالغ ضخمة مثل شركات التأمين، الشركات العالمية.
- ث- السماسرة، يقومون بدور الوسيط بين الأطراف البائعة والمشتري للصرف الأجنبي، ويعتمدون على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم بظروف السوق وحجم المخاطر التي تنجم عن عمليات الصرف، حيث يقومون بتجميع أوامر الشراء والبيع للعملات لصالح بنوك أو متعاملين آخرين، كما يقومون بضمان الاتصال بين البنوك واعطاء التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء دون الإفصاح عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملة.
- ج- المستخدمين التقليديين، ومثال ذلك المستوردين والمصدرين والسياح والمستثمرين الذين يتبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية بغية تسوية معاملاتهم الدولية إضافة إلى المضاربين بالعملات الأجنبية الذين يبحثون عن تحقيق أرباح في الأجل القصير.

1.1.3. وظائف سوق الصرف الأجنبي

ينحصر أداء النقد لوظائفه في إطار النشاط الاقتصادي في حدود دولته ويعجز عن أدائها في الدول الأخرى، ولكن الأداة التي تمكن مختلف العملات من أداء وظائفها خارج حدودها الوطنية هي سوق الصرف الأجنبي، وعليه فإن هذا السوق يقوم بالوظائف الآتية:

- أ- تسوية المدفوعات الدولية، يسمح سوق الصرف الأجنبي بنقل القوة الشرائية من دولة إلى أخرى ويسهل تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المعاملات الاقتصادية عن طريق مختلف أسواق التعامل بالعملات الأجنبية، كالكمبيالات، والحوالات وغيرها.

- ب- تحديد أسعار الصرف للعملة المختلفة، ويتم تحديد أسعار العملات الأجنبية من خلال تلاقي قوى العرض والطلب وتكوين نقطة لتوازن.
- ت- الصرف والائتمان، يقوم سوق الصرف بتوفير وسيلة للائتمان في العلاقات الاقتصادية الدولية من خلال البنوك التي تقدم قروضا للمصدرين والمستوردين، فضلا عن تمويلها لتحركات رأس المال الطويل الأجل والقصير.
- ث- عمليات المراجعة، تتمثل الوظيفة الأساسية لعمليات المراجعة في تضيق الفروقات في الأسعار وتحقيق أرباح فورية من وراء ذلك، وبذلك يمكن تعريفها بأنها العملية التي يتم من خلالها الحصول على الربح دون التعرض إلى خطر انحراف موجود بين الأسعار المحددة.

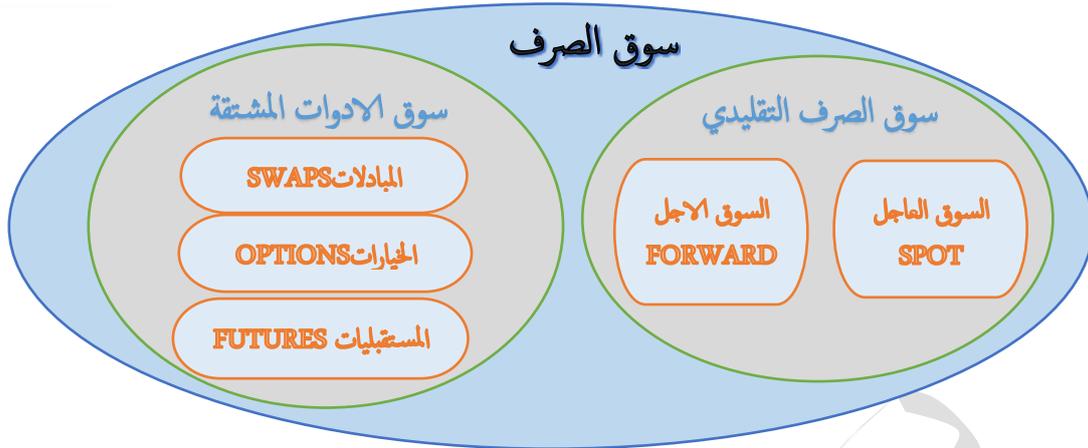
وتؤدي المراجعة إلى استقرار أسعار الصرف لأنه بتكرار هذه العملية يزداد طلب المرشحين على العملة منخفضة السعر مما يؤدي إلى ارتفاعه في سوق معينة وبالمقابل سيزداد عرض هذه العملة في السوق ذات السعر المرتفع حتى يتساوى سعر صرفها في السوقين، وتسمى هذه العملية بالمراجعة المزدوجة، وهناك المراجعة الثلاثية والتي تتطلب وجود ثلاث عملات، ومراجعة أسعار الفائدة، وبذلك تعمل المراجعة على تكامل الأسواق وتقارب الأسعار فيها، وقد أدى التطور في وسائل الاتصال ووقوف المتعاملين جميعهم في آن واحد على مختلف التطورات السعرية والاقتصادية إلى تضيق فرص تحقيق الأرباح.

- ج- التغطية، تتميز أسعار الصرف بتعرضها للتقلب والتغير المستمر وبذلك سيواجه الأفراد والمشروعات خطر الدفع أكثر أو الاستلام أقل من العملات الأجنبية، ولتجنب مثل هذه المخاطر، فهم يلجؤون إلى ما يسمى بالتحوط أو التغطية مستخدمين مختلف أساليب التغطية، مثل العقود الآجلة.
- ح- المضاربة، وتعني في لغة الصرف الاحتفاظ بمركز مفتوح بعملة أجنبية معرض لأخطار الصرف لتحقيق أرباح مع القبول باحتمال الخسارة وتعني شراء أو بيع أجل للعملات بقصد الاستفادة من الفرق بين السعر الآجل يوم التعاقد والسعر الآني يوم الاستحقاق، ويمكن التمييز بين نوعين من المضاربين في سوق الصرف الأجنبي:
- مضارب الصعود، وهو الذي يتوقع ارتفاع سعر صرف العملة في المستقبل فيدخل مشتريا لها بالسعر الفوري متخذًا بذلك مركزًا طويلًا أو مركزًا دائنًا (بمعنى أن أصوله من العملة الأجنبية تكون أكبر من التزاماته منها).
 - مضارب الهبوط، وهو الذي يتوقع انخفاض سعر صرف العملة في المستقبل فيدخل بائعا لها بالسعر الفوري متخذًا بذلك مركزًا قصيرا أو مركزًا مدينًا بمعنى أن أصوله من العملة الأجنبية تكون أقل من التزاماته منها.

2.1 أنواع سوق الصرف

يمكن تقسيم سوق الصرف إلى قسمين الأول يتمثل في سوق الصرف التقليدي والذي يضم العمليات العاجلة (SPOT) كذلك العمليات الآجلة (Forward) أما القسم الثاني فيشمل كل من عقود المبادلات (Swaps) وكذلك عقود الاختيارات (Options) وأخيرا عقود المستقبلات (Futures)، ولكن غالبا ما نجد مختلف التعاملات تحدث في سوق الصرف الآجل وسوق الصرف العاجل.

الشكل رقم (1-5): أنواع سوق الصرف



1.1.1. سوق الصرف العاجلة SPOT

تعتبر القسم الأول من أقسام سوق العملة الأجنبية، وهو سوق تتم فيه معاملات بسيطة وسهلة وذلك بسبب الفترة الزمنية القصيرة التي تمكن من القيام بهذه المعاملات. وتعرف على أنها السوق التي تتبادل فيها عروض وطلبات العملات الأجنبية دون أن يكون لها موقع دائم، لأن العملات الأجنبية يمكن معالجتها في المراكز المالية الأخرى مثل: لندن، نيويورك، طوكيو... وتتميز سوق الصرف العاجل ببعض الخصائص منها:

- تعكس أسعار السوق العاجلة مختلف القوى الاقتصادية المؤثرة في العملات في وقت محدد، وتتابع هذه الأسعار بانتباه شديد من قبل المراقبين والمحللين، وتحتل هذه الأسعار حوالي 50% من إجمالي عمليات الصرف وهذا ما جعلها الأكثر أهمية في سوق الصرف.
- تلجأ البنوك المركزية إلى سوق الصرف العاجلة للتأثير على مستوى العرض والطلب للعملة وعليه التأثير على أسعار العملات ارتفاعاً وانخفاضاً.
- تعمل سوق الصرف العاجلة في ظل وجود سعر صرف عاجل رسمي، كما أنه ينقسم إلى جزئين سوق صرف رسمي، وسوق صرف حرة.
- يراعى في سوق الصرف العاجل ألا يصادف تاريخ تسوية العملة يوم إجازة البنوك في أي من بلدي العملتين وألا يصادف كذلك يوم إجازة البنوك في نيويورك، حتى لو كان الدولار غير مشترك في الصفقة وذلك لأن العملات تسعر مقابل الدولار، ولا تتجاوز مدة التعامل في هذه السوق 48 ساعة.

1.1.1.2 آلية عمل سوق العملات الأجنبية.

يقصد بآلية عمل سوق العملات الأجنبية طريقة عمل هذه السوق وكيفية سيرها وأهم الأساسيات التي تخضع لها وكل هذا يساعد المتعاملون على كسب المعرفة الكاملة حول هذه السوق من أجل القيام بمختلف تعاملاتهم.

2.1.1.1.1 التسمية المختصرة للعملات

في الأوساط المالية يتم اختصار اسم كل عملة إلى ثلاثة أحرف، يعبر الحرفان الأول والثاني عن اسم الدولة صاحبة العملة، ويعبر الحرف الثالث عن اسم العملة، وذلك طبقة لمنظمة الأيزو، لاحظ أسماء العملات في الشكل التالي:

الجدول رقم (1-5): أهم العملات الأجنبية الرئيسية		
USD	UNITED STATES DOLLAR	\$
EUR	EURO	€
JPY	JAPANESE YEN	¥
GBP	GREAT BRITAIN POUND	£
CHF	CONFEDRATION HELVETICA FRANC	₣
AUD	AUSTRALIAN DOLLAR	AU\$
CAD	CANADIAN DOLLAR	C\$
NZD	NEW ZEALAND DOLLAR	N\$

2.1.1.1.2 تسعير العملات الأجنبية

تسعر العملات في أسواق العملات الأجنبية الدولية وفق طريقتين مختلفتين للتسعير الأولى تسمى الطريقة الأوروبية والثانية تسمى الطريقة الأمريكية، وسعر باقة العملات الرئيسية على شاشات رويترز وفق الطريقة الأوروبية ماعدا العملات التي تزيد قيمتها عن الدولار الأمريكي مثل (الجنيه الإسترليني، اليورو) والتي تسعروا وفق الطريقة الأمريكية.

- الطريقة الأوروبية، وفق هذه الطريقة تسعروحدة واحدة من الدولار الأمريكي بما تساويه من عدد أو أجزاء من العملات الأجنبية الرئيسية.

حيث يكتب زوج العملات على الشكل التالية: (XXX / YYY)

✓ (XXX) تكون هي العملة الأولى وتسمى بعملة الأساس (Base Currency)

✓ (YYY) تكون هي العملة الثانية وتسمى بالعملة المقابلة (Counter Currency)

ولكل زوج من أزواج العملات سعر صرف محدد وهو مقدار ما يتم دفعه من العملة المقابلة (YYY) للحصول على وحدة من عملة الأساس (XXX).

فعلى سبيل المثال إذا كان سعر الدولار بالفرنك السويسري كالتالي: (USD / CHF = 0.91) أي أنه للحصول على دولار أمريكي واحد يجب دفع ما قيمته فرنك سويسري. ومن الجدير بالذكر أن الطريقة الأوروبية لتسعير العملات تعتبر الأساس في نظام تداول الدولار وهو أحد أنظمة ربط العملات مع بعضها البعض حيث يتم من خلاله تقييم سعر الدولار الأمريكي بالعملات الأخرى،

وتسمى العملات التي يباع ويشترى الدولار بمقابلها بالعملات غير المباشرة أي العملات التي يوضع رمز الدولار الأمريكي قبلها ويكون الدولار هو العملة الأساسية، ومن أبرز هذه العملات في السوق الدولية للعملات الين الياباني JPY، الفرنك السويسري CHF، الدولار الكندي CAD.

- الطريقة الأمريكية. وفق هذه الطريقة تسعروحدة واحدة من العملات الأجنبية بما تساويه من عدد أو أجزاء من الدولار الأمريكي، حيث أن العملة الأساسية هي وحدة واحدة من العملات الأجنبية والعملة المقابلة هي عدد أو أجزاء من الدولار الأمريكي، حيث يتم فيه تقييم العملات بالدولار الأمريكي، وتسمى العملات التي تباع وتشترى

مقابل الدولار الأمريكي بالعملة المباشرة. وهي العملات التي يوضع رمزها قبل رمز الدولار وتكون هي العملة الأساسية، ومن أبرز هذه العملات في السوق الدولية للعملات اليورو EUR/USD، الجنيه الاسترليني GBP/USD، الدولار الأسترالي AUD/USD. فعلى سبيل المثال يسعر اليورو بموجب الطريقة الأمريكية على النحو التالي:

$$1 \text{ EUR} = n \text{ USD}$$

2.1.1.1.3 أسعار الصرف المتقاطع

عند تبادل العملات في مركز مالي معين، قد يكون سعر عملتين مقابل بعضهما البعض غير متوفر، ولضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلهما، ويتم ذلك بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة وتسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة انطلاقاً من سعر العملات في المراكز المالية يمكننا أن نحسب سعر أي عملة بدلالة عملة أخرى.

مثال: في الجزائر:

1 USD =	132.58 DZD
1 USD =	0.92 CHF

يمكننا انطلاقاً من هذه المعطيات حساب سعر صرف الدينار مقابل الفرنك السويسري كما يلي:

	1 USD =	132.58 DZD
	1 USD =	0.92 CHF
DZD 144.10 = 0.92/132.58 = 1 CHF ←	1 CHF =	144.10 DZD

وبتفصيل أكثر فإنه يلزم لتحديد سعر التقاطع معرفة ما يلي :

- من هو الذي يقوم باحتساب السعر، هل هو البنك مسي الاسعار ام البنك طالها .
- ما هو اتجاه التعامل اي ما هي العملة المشتراة وما هي العملة المباعة .
- ما هو السعر المطلوب ايجاده .

فلو فرضنا ان الاسعار المعروضة لكل من اليورو والجنيه الأسترليني كانت كمايلي:

$$\text{GBP } 1.6250 - 1.6260 \text{ USD}$$

$$\text{EURO } 1.1410 - 1.1420 \text{ USD}$$

وكان المطلوب سعر التقاطع للعملتين المذكورتين من خلال الدولار على افتراض ما يلي:

- اننا الجهة طالبة الأسعار.
- اننا نرغب في بيع جنيه استرليني مقابل الدولار وشراء يورو مقابل الدولار، حيث ان الاسعار المعروضة لنا وفق التسمية اعلاه ستكون 1,6250 دولار و 1,1420 دولار على التوالي.
- اننا نريد سعر التقاطع على اساس سعر الجنيه الأسترليني باليورو GBP/EUR وسعر اليورو بالجنيه EURO/GBP فستكون اسعار تقاطع الجنيه واليورو المطلوبة كما يلي :
- سعر تقاطع الجنيه اليورو على اساس يورو لكل جنيه استرليني واحد كما يلي:

$$\text{GBP/EUR لكل جنيه } 1.4229 = \frac{1.6250}{1.1420}$$

- سعر تقاطع الجنيه الأسترليني واليورو على اساس جنيه لكل يورو واحد كما يلي:

$$\text{EUR/GBP} = \frac{1.1420}{1.6250} = 0.7028 \text{ جنيه لكل يورو}$$

وكما اوضحنا سابقا فان كل سعر من السعرين هو السعر التبادلي للآخر.

ولبيان اهمية استعمال الاسعار المتقاطعة في عمليات التعامل بالعملات الاجنبية فاننا نفترض انه وردت حوالة لعميل من عملائنا بمبلغ مليون جنيه استرليني وان هذا العميل يحتفظ بحساب لدينا بالدولار الامريكي ولاتمام العملية فاننا سنقوم بما يلي:

- شراء مليون جنيه استرليني مقابل دنانير، فاذا كان السعر الدارج هو 1,150 دينار لكل جنيه استرليني فان

$$\text{القيمة المعادلة بالدنانير للمبلغ المشتري هي: } 1,150 \times 1,000,000 = 1,150,000 \text{ دينار.}$$

- بيع دولارات امريكية مقابل 1,150,000 دينار فاذا كان السعر الدارج هو 0.710 دينار لكل دولار فان القيمة

المعادلة بالدولارات لمبلغ 1,150,000 دينار هي: $(0.710 \div 1,150,000 = 1,619,718,31 \text{ دولارا})$ وهو المبلغ الذي سيقيد في حساب العميل لدينا.

الا انه يمكن اختصار هذه العملية عن طريقة ايجاد سعر تقاطع الدولار والاسترليني من خلال الدينار على اساس

$$\text{شراء الاسترليني وبيع الدولار } = \frac{1.150}{0.710} = 1.619718, \text{ وبضرب هذا السعر بمبلغ حوالة الاسترليني الواردة،}$$

يمكن الحصول على مبلغ الدولارات المعادلة والتي ستقيد لحساب العميل بالدولار لدينا وهي في مثالنا:

$$1619718 = 1,619718 \times 1,000,000$$

1.1.2. سوق الصرف الأجلة Forward

تعتبر سوق الصرف الأجلة نوعا آخر من المعاملات التي تتم في سوق العملة الأجنبية. ويقصد بها أنه اتفاق بين أحد البنوك وطرف آخر لاستبدال عملة مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه بين الطرفين. ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة.

ومن أهم خصائص هذه السوق:

- بيع وشراء العملات في سوق الصرف الأجلة يتم وفقا لتوقع ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل، فإذا

كان من المتوقع ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية في المستقبل

تضاف علاوة إلى السعر العاجل وفي حالة الانخفاض تسمى خصم.

- العمليات الأجلة للعملات الأجنبية تتم مباشرة بين البنوك أو عن طريق الوسطاء ولا تتدخل البنوك المركزية في

سوق الصرف الأجلة مما يؤدي إلى تزايد عمليات المضاربة بقوة، وتكون مدة التعامل أكبر من 48 ساعة.

1.1.1.1 التعامل الأجل بالعملات الأجنبية

حسب نظرية فروقات اسعار الفوائد نقول ان العلاوة او الخصم للسعر المقبل لفترة معينة سيكون خلال فترة من الزمن مساويا لفروقات مردود الفوائد على تلك الفترة. وان هذه النظرية هي الاساس الذي يعتمد عليه في تحديد الاسعار الاجله.

ان نظرية فروقات اسعار الفوائد تقوم على اساس ان الفرق بين السعر الانبي والسعر الاجل هو فرق مردود الاستثمار بين العملتين، فلو ان شخصا لديه \$ 100,000 أمريكي كوديعة لمدة عام بفائدة مقدارها 4%، وشخصا اخر لديه ما يعادل هذا المبلغ بالين الياباني واستثمره بفائدة مقدارها 2%، وان السعر الانبي للين الياباني هو 118 ين لكل \$، فما هو السعر الاجل الذي يجعل مبلغ الدولارات عند استحقاقها يساوي مبلغ الينات عند استحقاقها؟ لمعرفة ذلك دعنا اولاً نجيب على الاسئلة التالية:

- السؤال الاول: ما هو مبلغ الدولارات عند الاستحقاق؟

هو: المبلغ الاصلي + فائدة الدولار = المبلغ عند الاستحقاق
او المبلغ الاصلي $\times (1 + \text{سعر الفائدة على الدولار}) = \text{المبلغ عند الاستحقاق}$.
وهو $(100,000) \times (1 + 0,04) = \$ 104,000$

- السؤال الثاني: ما هي قيمة الين المعادلة لمبلغ الـ \$ 100,000 بسعر أي يساوي 118 ¥ لكل \$؟

انها (قيمة الدولارات) \times (السعر الانبي) = القيمة المعادلة وهي $(100,000) \times (118) = (¥ 11,800,000)$.

- السؤال الثالث: ما هو مبلغ الين عند الاستحقاق؟

(المبلغ الاصلي) + (فائدة الين) = المبلغ عند الاستحقاق
او (المبلغ الاصلي) $\times (1 + \text{سعر فائدة الين}) = \text{المبلغ عند الاستحقاق}$
وهو $(11,800,000) \times (1 + 0,02) = (¥ 12,036,000)$

والان اذا كان السعر 118 هو السعر الانبي الذي يجعل مبلغ \$ 100,000 يساوي ¥ 11,800,000 الان محسوبا على اساس $11,800,000 \div 100,000 = 118$ فما هو السعر الاجل الذي يجعل مبلغ الدولارات عند الاستحقاق يساوي مبلغ الينات عند الاستحقاق؟ أي يجعل مبلغ \$ 104,000 يساوي مبلغ ¥ 12,036,000 انه $12,036,000 \div 104,000 = 115,73$ محسوبا على اساس $12,036,000 \div 104,000 = 115,73$.

اذن فان السعر 115,73 ¥ لكل \$ هو السعر الاجل الكامل تسليم سنة الذي يتساوى عنده مبلغ الدولارات عند الاستحقاق ومبلغ الينات عند الاستحقاق او بعبارة أخرى هو السعر الانبي معدلا بفروقات اسعار الفوائد. وهذا كله يقودنا الى تعميم المعادلة التالية:

$$\frac{\text{مبلغ العملة الاجنبية عند الاستحقاق}}{\text{مبلغ الدولارات عند الاستحقاق}} = \text{السعر الاجل الكامل}$$

$$= \frac{\text{مبلغ العملة الاجنبية الاصلي} \times (1 + \text{سعر فائدة العملة الاجنبية})}{\text{مبلغ الدولارات الاصلي} \times (1 + \text{سعر فائدة الدولار})}$$

$$\frac{\text{مبلغ الدولار الاصلي} \times \text{السعر الآني} \times (1 + \text{سعر فائدة العملة الاجنبية})}{\text{مبلغ الدولارات الاصلي} \times (1 + \text{سعر فائدة الدولار})} = \frac{\text{السعر الآني} \times (1 + \text{سعر فائدة العملة الاجنبية})}{(1 + \text{سعر فائدة الدولار})}$$

وبتعديل هذه المعادلة للايام فانه يمكن تعميم المعادلة كما يلي:

$$\frac{\left(\frac{\text{الايام}}{100 \times \text{الايام}} \times \text{سعر فائدة العملة الاجنبية} + 1 \right) \times \text{السعر الآني}}{(1 + \text{سعر فائدة الدولار} \times \frac{\text{الايام}}{100 \times \text{الايام}})} = \text{السعر الأجل الكامل}$$

وبتطبيق القاعدة العامة الاخيرة فان السعر الاجل الكامل في مثالنا السابق هو:

$$115.73 = \frac{\left[\left(\frac{360}{100 \times 360} \right) \times 0.02 + 1 \right] \times 118}{\left[\left(\frac{360}{100 \times 360} \right) \times 0.04 + 1 \right]} = \text{السعر الأجل الكامل}$$

مما سبق نستطيع ان نقول انه عندما تتساوى فروقات اسعار الفوائد مع تكلفة تغطية شراء الاموال تسليما اجلا، أي عندما يكون السعر الاجل الكامل هو السعر الانبي معدلا تماما بفروقات اسعار الفوائد، فان السعر الاجل الكامل يكون هو سعر التوازن، أي السعر الذي يجعل لا فرق لدى المستثمر من الاستثمار في اي من العملتين المعنيتين، ولتوضيح ذلك نفترض المثال التالي:

اذا كان لديك مبلغ \$ 10,000,000 لاستثماره لمدة عام بسعر فائدة 4% سنويا، بينما كان سعر الفائدة على الفرنك السويسري هو 3% سنويا، كما وكان السعر الانبي للفرنك السويسري 1,3600 فرنك لكل \$ والسعر الاجل الكامل للفرنك السويسري مقابل الدولار لعام هو 1,3469 فرنك لكل دولار. فهل ستستثمر في الدولار ام في الفرنك السويسري؟

بتطبيق معادلة السعر الاجل الكامل نجد ما يلي:

$$\frac{\left(\frac{\text{الايام}}{100 \times \text{الايام}} \times \text{سعر فائدة العملة الاجنبية} + 1 \right) \times \text{السعر الآني}}{(1 + \text{سعر فائدة الدولار} \times \frac{\text{الايام}}{100 \times \text{الايام}})} = \text{السعر الأجل الكامل}$$

$$1.3469 = \frac{\left(\frac{360}{100 \times 360} \times 0.03 + 1 \right) \times 1.3600}{\left(\frac{360}{100 \times 360} \times 0.04 + 1 \right)}$$

وبما ان السعر الاجل الكامل 1,3469 هو سعر التوازن، أي السعر الانبي معدلا تماما بفروقات اسعار الفوائد فسيكون سبان لديك الاستثمار في الدولار او الفرنك السويسري كما يوضحه الجدول التالي:

الفرنك السويسري	الدولار	
13.600.000	10.000.000	المبلغ الاصلي
408.000	400.000	الفائدة
14.008.000	10.400.000	المبلغ عند الاستحقاق

$$\text{السعر الاجل الكامل} = \frac{14.008.000}{10.400.000} = 1,3469$$

فإذا كان توقع ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية تضاف علاوة إلى السعر الحاضر وعلى العكس يجري خصم من السعر الحاضر إذا كان من المتوقع مستقبلا انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية. وطريقة حساب الخصم تكون على النحو التالي:

$$\text{العلاوة/الخصم} = \frac{\text{السعر الاجل} - \text{السعر العاجل}}{\text{السعر العاجل}} \times \frac{12}{\text{عدد الشهور}} \times 100$$

مثال: سعر صرف الفوري للأورو مقابل الدولار:

EUR/USD au comptant : 1,0237

A 1 mois : 1,0260

Le taux de report annualisé est : $\frac{1,0260 - 1,0237}{1,0237} \times \frac{12}{1} \times 100 = 2,70\%$

إذا الأورو هو في علاوة سنوية قدرها **2,70%** مقابل الدولار

1.1.3. سوق المبادلات Swaps

كما يوحي المصطلح، هي ببساطة الأدوات التي تسمح بتبادل تدفقات من التدفقات النقدية في عملتين مختلفتين. يمكن فهم مصطلح المبادلة في شروط سوق العملات على أنه بيع متزامن للعملة الفورية للشراء للأجل لنفس العملة أو العمليات التي تتكون من بيع أو شراء متزامن لعملة فورية مصحوبة بشراء أو بيع، على التوالي لنفس العملة للتسليم للأجل، تُعرف تقنيا باسم المقايضات أو الصفقات المزدوجة حيث يتم مقايضة العملة الفورية مقابل أجل. قد تلجأ البنوك التجارية التي تقوم بأعمال الصرف الأجلة إلى عملية المقايضة لتعديل وضع أموالها.

هي عبارة عن عملية تؤمن لمعامل اقتصادي إمكانية شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في آن واحد، مع مواقيت دفع مختلفة، بمعنى آخر فإن عمليات المبادلة تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، حيث أن قيمة كل من العقدين واحدة، إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين ويفصل بينهما فترة زمنية.

ومن أهم خصائص هذه السوق:

- يسمى الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع بسعر هامش السعر الأجل في سوق مبادلة العملات، ويعبر سعر المبادلة عن قيمة العلاوة وهو يمثل الفرق بين السعر العاجل والسعر الأجل، ولا يمثل سعر الصرف.
- يتميز سوق مبادلة العملات بوجود العديد من المعاملات النمطية مثل: شراء العملة نقدا ثم بيعها في آن واحد (Spot Against Forward) على أن يتم التسليم بعد أسبوع، شهر أو ثلاثة أشهر، بالإضافة إلى شراء عملة أو بيعها ويتم التسليم في وقت لاحق ثم تباع أو تشتري في وقت لاحق Forward، كما أن شراء عملة أو بيعها على أن يتم التسليم في اليوم الموالي وفي ذات الوقت يتم بيعها أو شراؤها في وقت لاحق.

1.1.4. سوق الخيارات Options

تعتبر سوق الخيارات سوقا مكملا لسوق العملة الأجنبية، يضم هذا السوق معاملات تختلف عن الأسواق الأخرى، وذلك من حيث الأطراف المبرمة للصفقات من جهة، والأسعار والأجال من جهة أخرى، حيث يمكن القول أنه المكان الذي يتم فيه التفاوض حول عقود خيارات العملات الأجنبية، التي تتضمن الدفع العاجل لعلاوة وحصول المشتري على الحق طيلة فترة العقد مع تأكيد عملية شراء أو بيع العملة بسعر محدد بين طرفي العقد، في حين يعرف خيار العملة بأنه عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة تحدد عادة بثلاثة أشهر.

ومن أهم خصائص هذه السوق: ينقسم سوق الخيارات إلى قسمين:

- الأسواق المنظمة: وهي التي يتم فيها بيع وشراء العملات الأجنبية بإرسال الأوامر إلى قاعة التعامل في البورصة من خلال السمسار، ويتم التعامل على عقود نمطية ذات تواريخ استحقاق تحدد عادة يوم الأربعاء الثالث من شهر مارس، جوان، سبتمبر، ديسمبر.
- الأسواق الموازية: تقوم البنوك بالتعامل في هذه الأسواق خارج البورصة لوجود صعوبات عند التعامل في السوق المنظمة، والخيارات المتداولة تتضمن شروطا غير نمطية، ويكون التعامل بين البنوك والعملاء مباشرة دون وساطة البورصة.
- عقود الخيارات تحمي المتعاقد نفسه من تقلبات الأسعار حيث تتم عملية تغطية ضد تقلبات الأسعار، حيث إن أحد طرفي العقد له الحق بالشراء أو بيع محل التعاقد ففي حالة توقع خسائر ستتحقق فإنه يجوز لصاحب حق الخيارات عدم التنفيذ.

1.1.5. سوق المستقبلات المالية Futures

تعتبر العقود المالية المستقبلية حديثة نوعا ما وقد جاءت المستقبلات المالية لمكافحة تقلبات سعر الفائدة المتزايدة. ويمكن القول انها المكان الذي يتم فيه التفاوض على العقود النمطية التي تلزم البائع بالتسليم والمشتري بالاستلام لكمية معينة من العملات الأجنبية بسعر محدد يوم التفاوض، مع التحديد الدقيق لكمية العملات الأجنبية وتاريخ تسليمها أو استلامها.

ومن أهم خصائص هذه السوق:

- التعامل في العقود المالية والمستقبلية على أنها عقود تتم من خلال مزاد علني مفتوح في سوق مركزي منظم وعن طريق بيت سمسرة.

- أسعار العقود المالية المستقبلية تكون مختلفة عن الأسعار العاجلة وعن الأسعار الآجلة إلا أنها أكثر قربية من الأسعار الآجلة، للعملة نفسها ومن حيث مدة الاستحقاق.
- يتعامل في العقود المستقبلية نوعين من المستثمرين، المستثمر المضارب وهو المستثمر الذي يراهن على التغيرات المتوقعة في العقود المستقبلية. ومستثمر يرغب في التقليل من المخاطر المستقبلية عن طريق القيام بالتغطية، حيث يبرم عقد مستقبلي ليطمئن على الأسعار المستقبلية.

د. قموش عادل

مراجع المحور الخامس

1. بن مصطفى عبد القادر، "ادارة سعر الصرف ونظرية تعادل القوة الشرائية -دراسة قياسية حالة الجزائر، تونس، المغرب"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2009-2010.
2. الزهرة بن بريك: دراسة اقتصادية وقياسية لأهم محددات سعر الصرف - دراسة حالة الجزائر 2006/1993، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2007/2006.
3. سمية موري، اثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية - دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة ابو بكر بالقايد، تلمسان، 2011/2010.
4. طالب محمد عوض، "التجارة الدولية، نظريات وسياسات"، الجامعة الاردنية، 1990.
5. عبد الحسين جميل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء، عمان، 2011.
6. عبد الرزاق بن الزاوي: سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة، 1970-2007، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2010-2011.
7. عبد القادر متولي: الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2001.
8. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
9. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2016.
10. عطاء الله بن طيرش: أثر تغيير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية-دراسة الحالة الجزائر، مذكرة الماجستير، (غير منشورة)، المركز الجامعي لغرداية، 2010-2011.
11. محمد علة، الدولار ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2002-2003.
12. محمود يونس محمد، عمي عبد الوهاب نجا، الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية، دار التعميم الجامعي، الإسكندرية، 2016.
13. مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب، القاهرة، 1998.
14. Bernard. G, Annie. K, " Economie internationale ", Dunad, 4eme Édition, 2003.
15. Cheng .Grace: 7Winning Strategies for Trading Forex, Harriman House Ltd, London, UK, 2007.
16. Dicks. James: Forex Trading Secrets, Mc Graw- Hill companies, New York, USA, 2010.
17. Frederik Mishkin, Christian Bordes, Pierre Cyrille Hautcoeur, Dominique Locoue-Labarthe, "Monnaie, banque et marchés financiers", Pearson Education France, 8ème édition, 2007.
18. Galant. Mark & Dolan Brian: Currency Trading for Dummies, WileyPublishing Inc, New jersey, USA, 2007.
19. Jagerson. John & Hansen. Wade: Profiting with Forex, Mc Graw- Hill companies, New York, USA, 2006.

20. M.Dupuy.j.M. Cardebat, Y. jegourel "Finance internationale "Dunod, 20070

د. تقموش عادل