السوق الرأسمالية والعملات الأجنبية
بما فيها الخيارات وعقود الأجل [١]

يسرني أولاً أن أشكر الأخوة في بنك الكويت والشرق الأوسط على دعوتهم لي لإلقاء الكلمة الإفتتاحية للحلقة الدراسية التي ينظمها البنك، بالإشتراك مع مؤسسة " شيرسون ليمان هوتون" SHEARSON LEHMAN HUTTON "، عن السوق الرأسمالية والعملات الأجنبية بما فيها الخيارات وعقود الأجل.

إن هذه الحلقة الدراسية، وهي تناقش مجموعة من المواضيع الهامة في مجال العمل المالي، لا تستمد أهميتها من جوانبها التثقيفية المجردة فحسب، وإنما أيضاً مما هو متوقع لمثل هذه الحلقة أن تطرحه من مناقشات للوصول إلى أهداف تأخذ بعين الإعتبار ضرورة توجيه المشاركين في هذه الحلقة الدراسية إلى أهمية ممارسة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لأنشطتها في المجال المالي، وفقاً لأصول التعامل القائم على مبـادىء وأسس لا تشجع هذه المؤسسات على الدخول في أنشطة مضاربة، مع بيان الوسائل والسبل التي يمكن تطبيقها من أجل حماية المراكز المالية لهذه المؤسسات من المخاطر المختلفة لتلك الأنشطة.

ومناقشة موضوعات مثل السوق الرأسمالية وأسواق الصرف والخيارات وعقود الأجـل على إختلاف أنواعها ليست بالأمر السهل، وليست مثل هـذه المواضـيع ممـا يمكـن

---

[١] ألقيت في يوم ٢٧ من شهر مايو عام ١٩٨٩ في الكويت، بمناسبة إنعقاد الندوة التي نظمها بنك الكويت والشرق الأوسط مع مؤسسة شيرسون ليمان هوتون

اعطاؤها حقها من المناقشة من خلال كلمة إفتتاحية، أو ربما من خلال حلقة أو مجموعة حلقات دراسية. ولذلك - وبعيداً عن الحديث عن الجوانب الفنية للتعامل في أسواق المال وأسواق الصرف والخيارات وعقود الأجل، وأخذاً بعين الإعتبار التفاوت في مدى درجة المخاطرة من نشاط إلى آخر - فإنني سأشير بإيجاز إلى بعض النقاط الأساسية التي يتوجب على البنوك والمؤسسات المالية الأخرى مراعاتها وهي في مجال تعاملها في أسواق المال وأسواق الصرف، مع تبيان بعض من الضوابط والمعايير التي يتوجب أخذها بعين الإعتبار، فيما يتعلق بالتعامل في الخيارات والعقود الآجله على إختلاف أنواعها كنشاط مضاربي مميز.

وقبل الإشارة إلى مثل هذه الضوابط والمعايير، فقد يكون من الملائم تقديم تعريف موجز للمقصود بهذه الأسواق وهذه الأنشطة. وفي هذا المجال، يقصد بالسوق الرأسمالية تلك السوق، أو مجموعة الأسواق، التي يتم خلالها الإقراض والإقتراض بصوره المختلفة ولفترات متباينة، بما في ذلك السندات العادية والسندات القابلة للتحويل، أو عدم وجود فترات محددة كما هو في حالة الأسهم. وإذا كان السوق النقدي عادة ما يشير إلى سوق أدوات الإئتمان ذات الأجل القصير مثل أذونات الخزانة، والأوراق التجارية، والقبولات المصرفية، وشهادات الإيداع القابلة للتداول، ومعاملات الإيداع المتبادلة فيما بين البنوك وغير ذلك من الأدوات الأخرى، والتي لا تدخل جميعها ضمن حساب الإستثمار، إلا أنه لابد من الأخذ بعين الإعتبار أن هذه الأدوات غالباً ما تدار من جانب قسم الإستثمار، إضافة إلى أن غالبية هذه الأدوات يجري تداولها في السوق المالي.

ويقصد بسوق الصرف الأجنبي السوق الدولية التي يتم خلالها تحويل العملات فيما بين الدول، خاصة من جانب المؤسسات المالية ومن خلال وسائل الإتصال المختلفة. وربما

تتم عمليات بيع وشراء هذه العملات وتحويلها بهدف مواجهة متطلبات أنشطة معينة أو بهدف تحقيق أرباح متاجرة ناجمة عن التقلبات في كل من أسعار الصرف وأسعار الفوائد على هذه العملات. أما عقود التعامل الآجل فإنها معاملات شراء أو بيع أوراق مالية بأسعار محددة يجري تسليمها في تاريخ يحدد مستقبلاً. ولذلك فإن أسعار التعاقد تعكس توقعات المستثمرين لأسعار الفائدة أو العوائد على الأوراق المالية التي جرى عليها التعاقد، وهذه العقود لا يمكن إلغاؤها إلا بإتفاق طرفي المعاملة. أما الخيارات فتعتبر صورة أخرى من صور التعامل الآجل، وهي عقود تسمح لأطرافها الآخرين ببيع أو شراء أصول معينة خلال فترة محددة من الوقت وبسعر متفق عليه. ويكلف خيار البيع أو خيار الشراء مبلغاً معيناً من النقود سيتم فقدانه في حالة عدم ممارسة الخيار.

وبدءاً بالتعامل في أسواق المال وأسواق الصرف، نرى أن مجموعة الملاحظات التالية تشكل جانباً أساسياً من الضوابط والمعايير التي ينبغي أن تكون محل إعتبار فيما يتعلق بالأنشطة التي تتم ممارستها في هذا المجال:

١- أن ما تمارسه البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من نشاط يتوجب أن يتم في ضوء الأغراض الرئيسية لهذه البنوك والمؤسسات ، وبما ينسجم مع حجم وطبيعة مواردها المالية ضمن إدارة جيدة لمطلوباتها وموجوداتها. وعلى هذه المؤسسات أن تأخذ بعين الإعتبار درجة المخاطر المرتبطة بكل نشاط، الأمر الذي يتطلب وضع سياسات تنسجم مع هذا المعيار.

٢- أن الإهتمام بتحقيق معدلات عائد ثابتة ومستقرة على عمليات هذه المؤسسات في أسواق المال ينبغي أن يكون هدفاً له أولوياته، وهو أمر يتطلب التركيز على

الإستثمارات المالية ذات النوعية الجيدة، وذلك من خلال ضوابط تأخذ في الإعتبار الملاءة والربحية والسيولة. ويستوجب هذا الأمر الإهتمام بالتوزيع الكمي والنوعي والجغرافي لتوظيفات هذه البنوك والمؤسسات بهدف تجنب مخاطر التركز على إختلاف أنواعها. كذلك فإن أية مراكز أو إنكشافات تأخذها هذه المؤسسات فيما يتعلق بالأوراق المالية والسلع والصرف الأجنبي يتوجب أن تكون ضمن عمليات تغطية، كما أن على هذه المؤسسات أن تتجنب الإفراط في عمليات المتاجرة في الأوراق المالية وبحيث تتم عمليات البيع والشراء ضمن سياسة ترمي إلى تحسين هيكل الحوافظ المالية، سواء من حيث تحسين معدلات العائد عليها أو من حيث زيادة درجة سيولتها.

٣- أن ما قد تتم ممارسته من أنشطة مضاربية لابد وأن يكون ضمن حدود مصرح بها ومحسوبة نتائجها، بحيث يمكن لهذه المؤسسات إستيعاب ما قد تحققه من خسائر من خلال الإيرادات. وبصفة عامة، تتطلب هذه الأنشطة ضرورة توافر رقابة داخلية جيدة تأخذ بعين الإعتبار الجوانب الإدارية والمحاسبية المتمثلة في وضع سياسات مكتوبة وإختصاصات واضحة وفصل في الأنشطة، ووضع حدود للمتعاملين، وإجراءات حفظ جيدة للأصول، إضافة إلى وضع نظم محاسبية جيدة تتضمن معالجات متحفظة لإحتساب أرباح وخسائر هذه الأنشطة، وبها من التفاصيل التي تيسر عملية التدقيق الداخلي والخارجي، وبما يسمح كذلك بسرعة إعداد تقارير مالية دقيقة ترفع إلى الإدارات العليا في هذه البنوك والمؤسسات على أساس دوري.

٤- أن التعامل في الأدوات المالية على إختلاف أنواعها، وكذلك التعامل في أسواق الصرف، نشاط له جوانب وأبعاد فنية مميزة، وهو أمر يتطلب التركيز على إختيار العناصر المؤهلة فنياً لممارسة مثل هذه الأنشطة.

٥- أدت الأهمية المتزايدة للإنتقال الدولي لرأس المال خلال السنوات الماضية إلى جعل الأسواق المالية العالمية أكثر إتصالاً وإندماجاً، مما ترتب عليه سرعة تأثر هذه الأسواق بأيه إختلالات قد تحدث في سوق معين. ومثل هذا الأمر لابد وأن يكون محل إعتبار عند إتخاذ البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لقراراتها في المجال المالي، إضافة إلى ما يترتب على ذلك من ضرورة توسيع دائرة المتابعة من خلال مراقبة ما يجري في مجموعة واسعة من الأسواق العالمية ضمن عملية رصد مستمرة لتوجهات السياسات النقدية في الدول الرئيسية، نظراً لما تتركه هذه السياسات من تغيرات في أسعار الصرف وأسعار الفائدة، وهي متغيرات لها تأثيرات مباشرة في مجريات الأوضاع في أسواق المال.

وإن كانت مجموعة الضوابط والمعايير السالفة الذكر يمكن أن تنسحب بصفة عامة على مجمل ما تمارسه البنوك والمؤسسات المالية من أنشطة، إلا أنه من الواضح أن التعامل في الخيارات وعقود الأجل يتطلب ضرورة الإلتزام بضوابط ومعايير مميزة، نظراً لما تتسم به هذه الأنشطة من صفات مضاربية بحتة.

ومع التأكيد على أهمية الإستيعاب الشامل للجوانب الفنية المتعلقة بنشاط الخيارات والعقود على إختلاف أنواعها، وذلك تحاشياً لخسائر جسيمة ربما تتكبدها هذه المؤسسات

كنتيجة لأخطاء فنية في التعامل ، فإن هناك ضوابط أساسية تحكم هذا التعامل، وذلك على النحو التالي:

١- أن ما تتم ممارسته من أنشطة في هذا المجال ينبغي أن يكون ضمن حدود دنيا، الأمر الذي يتطلب من إدارات هذه البنوك والمؤسسات أن تحدد خططها فيما يتعلق بهذا النشاط ضمن وضوح تام لإستراتيجية التعاقد المسموح بها، وعلاقة هذه الإستراتيجية بسائر الأنشطة الأخرى لهذه المؤسسات. وعلى هذه الإستراتيجية أن تبين فيما إذا كانت ممارسة النشاط هي بهدف تغطية أنشطة معينة أو بهدف المضاربة، أو فيما إذا كانت خليطاً بين هذين الأمرين.

٢- أن ما قد يتم إتخاذه من مراكز في العقود الآجلة يتوجب أن يعكس بصورة مقبولة الإستراتيجية الإستثمارية لهذه البنوك والمؤسسات ومقدرتها على الوفاء بإلتزاماتها التعاقدية، كما أن أي إنكشاف في هذه العقود يتوجب أن يرتبط بصورة معقولة أيضاً بالوضع النقدي الحالي والمتوقع لهذه المؤسسات.

٣- ضرورة التأكد من ملاءة الأطراف المتعاقدة معها ومقدرتها على الوفاء بإلتزاماتها التعاقدية، وكذلك ضرورة إبرام هذه العقود وإنجازها وفقاً للممارسات القانونية السليمة التي تتطلبها عمليات المتاجرة في مثل هذه الأنشطة.

٤- ضرورة إفراد سجلات تفصيلية خاصة لهذه المعاملات تبين حجم هذه الصفقات وطبيعتها وتاريخ إبرامها وتاريخ إستحقاقها، وذلك بما يضمن سهولة مراجعتها

ومراقبتها من جانب الإدارة. كما يتوجب أن يكون هذا النشاط محلاً لمراقبة مستمرة من خلال إخضاعه لنظام تقارير دورية.

وقبل أن أختم كلمتي هذه، أود أن أبين أن ما قد يقال عن ضعف الإمكانات المتاحة لتحقيق معدلات عائد جيدة من السوق المحلي كنتيجة لضعف فرص الإستثمار والتوظيف محلياً يتوجب أن لا يكون عاملاً مسيطراً على الذهنية الإستثمارية لبعض المؤسسات ، وعاملاً دافعاً لها لتكثيف أنشطتها في الأسواق الخارجية. وعلى هذه المؤسسات أن تسعى بصورة جادة لطرق مجالات الإستثمار والتوظيف المحلي، ليس بدافع ما يتوجب أن تمارسه هذه المؤسسات من دور وطني في خدمة التنمية الإقتصادية والإجتماعية في الكويت فحسب، وإنما أيضاً من منظور ما يمكن أن تجنيه هذه المؤسسات من عوائد على المدى الطويل.