

السوق الرأسمالية والعملات الأجنبية

بما فيها الخيارات وعقود الأجل⁽¹⁾

يسرني أولاً أن أشكر الأخوة في بنك الكويت والشرق الأوسط على دعوتهم لإلقاء الكلمة الافتتاحية للحلقة الدراسية التي ينظمها البنك، بالاشتراك مع مؤسسة "شيرسون ليمن 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 الاعتبار ضرورة توجيه المشاركين في هذه الحلقة الدراسية إلى أهمية ممارسة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لأنشطتها في المجال المالي، وفقاً لأصول التعامل القائم على مبادئ 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 الأجل على اختلاف أنواعها ليست بالأمر السهل، وليست مثل هذه المواضيع مما يمكن اعطاؤها حقها من المناقشة من خلال كلمة افتتاحية، أو ربما من خلال حلقة أو مجموعة حلقات دراسية. ولذلك - وبعبداً عن الحديث عن الجوانب الفنية للتعامل في أسواق المال وأسواق الصرف والخيارات وعقود الأجل، وأخذاً بعين الاعتبار 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،

(1) أقيمت هذه الكلمة في 27 مايو 1989 في الكويت، بمناسبة انعقاد الندوة التي نظمها بنك الكويت والشرق الأوسط مع مؤسسة شيرسون ليمن هوتون.

مع تبيان بعض من الضوابط والمعايير التي يتوجب أخذها في الاعتبار، فيما يتعلق بالتعامل في الخيارات والعقود الآجلة على اختلاف أنواعها كنشاط مضارب 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 والاقتراض 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 الائتمان ذات الأجل القصير مثل أذونات الخزنة، 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 الاستثمار، إلا أنه لابد من الأخذ بعين الاعتبار أن هذه الأدوات غالباً ما تدار من جانب قسم الاستثمار، 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 الاتصال 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 باتفاق 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 اعتبار فيما يتعلق بالأنشطة التي تتم ممارستها في هذا المجال:

1. 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 الاعتبار درجة المخاطر المرتبطة بكل نشاط، الأمر الذي يتطلب وضع سياسات تنسجم مع هذا المعيار.

2. أن الاهتمام بتحقيق معدلات عائد ثابتة ومستقرة على عمليات هذه المؤسسات في أسواق المال ينبغي أن يكون هدفاً لو أولوياته، وهو أمر يتطلب التركيز على الاستثمارات المالية ذات النوعية الجيدة، وذلك من خلال ضوابط تأخذ في الاعتبار الملاءة والربحية والسيولة. ويستوجب هذا الأمر الاهتمام بالتوزيع الكمي والنوعي والجغرافي لتوظيفات هذه البنوك والمؤسسات بهدف تجنب مخاطر التركيز على اختلاف أنواعها. كذلك فإن أية مراكز أو انكشافات 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.

3. أن ما قد تتم ممارسته من أنشطة مضاربة لا بد وأن يكون ضمن حدود مصرح بها ومحسوبة نتائجها، بحيث يمكن لهذه المؤسسات استيعاب ما قد تحققه من خسائر من خلال الإيرادات. وبصفة عامة، تتطلب هذه الأنشطة ضرورة توافر رقابة داخلية جيدة تأخذ

بعين الاعتبار الجوانب الإدارية والمحاسبية المتمثلة في وضع سياسات مكتوبة واختصاصات واضحة وفصل في الأنشطة، ووضع حدود للمتعاملين، وإجراءات حفظ جيدة للأصول، إضافة إلى وضع نظم محاسبية جيدة تتضمن معالجات متحفظة لاحتساب أرباح وخسائر هذه الأنشطة، وبها من التفاصيل التي تيسر عملية التدقيق الداخلي، وبما يسمح كذلك بسرعة إعداد تقارير مالية دقيقة ترفع إلى الإدارات العليا في هذه البنوك والمؤسسات على أساس دوري.

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

5. أدت الأهمية المتزايدة للانتقال الدولي لرأس المال خلال السنوات الماضية إلى جعل الأسواق المالية العالمية أكثر اتصالاً واندماجاً، مما ترتب عليه سرعة تأثر هذه الأسواق بأية اختلالات قد تحدث في سوق معين. ومثل هذا الأمر لا بد وأن يكون محل اعتبار عند اتخاذ 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 الالتزام بضوابط ومعايير مميزة، نظراً لما تتسم به هذه الأنشطة من صفات مضاربة بحتة.

ومع التأكيد على أهمية الاستيعاب الشامل للجوانب الفنية المتعلقة بنشاط الخيارات والعقود على اختلاف 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:

1. 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.
2. أن ما قد يتم اتخاذه من مراكز في العقود الآجلة يتوجب أن يعكس بصورة مقبولة الإستراتيجية الاستثمارية لهذه البنوك والمؤسسات ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، كما أن أي انكشاف في هذه العقود يتوجب أن يرتبط بصورة معقولة أيضاً بالوضع النقدي الحالي والمتوقع لهذه المؤسسات.
3. ضرورة التأكد من ملاءة الأطراف المتعاقدة معها ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، وكذلك ضرورة إبرام هذه العقود وإنجازها وفقاً للممارسات القانونية السليمة التي تتطلبها عمليات المتاجرة في مثل هذه الأنشطة.
4. ضرورة إفراز سجلات تفصيلية خاصة لهذه المعاملات تبين حجم هذه الصفقات وطبيعتها وتاريخ إبرامها وتاريخ استحقاقها، 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 أختتم كلمتي هذه، أود أن أبين أن ما قد يقال عن ضعف الإمكانيات المتاحة لتحقيق معدلات عائد جيدة من السوق المحلي كنتيجة لضعف فرص الاستثمار والتوظيف محلياً يتوجب أن لا يكون عاملاً مسيطراً على الذهنية الاستثمارية لبعض المؤسسات، وعاملاً دافعاً لها لتكثيف أنشطتها في الأسواق الخارجية. وعلى هذه المؤسسات أن تسعى بصورة جادة لطرق مجالات الاستثمار والتوظيف المحلي، ليس بدافع ما يتوجب أن تمارسه هذه المؤسسات من دور وطني في خدمة التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الكويت فحسب، وإنما أيضاً من منظور ما يمكن أن تجنيه هذه المؤسسات من عوائد على المدى الطويل.