

عقود المبادلات

SWAPS CONTRACTS

1-تعريف المبادلات:

يطلق عليها كذلك عقود المقايضات، لكن الاسم الشائع هو عقود المبادلات. كلمة أنجلوسكسونية SWAPS ومعناها بالفرنسية Change أو مبادلة.

هي من أهم المشتقات المالية التي يتم تداولها في الأسواق غير المنظمة (OTC) Over The Counter يتفق فيه طرفان على تبادل دوري لتدفقات نقدية (أحدهما مع الآخر) وذلك لفترة محددة، وبالاتماد على مبلغ أساس غالبا ما يتحملة الطرفان.

يحصّر هذه العقود في المبادلة المالية، غير أن الأصل محل هذه العقود قد يكون ذا تدفق نقدي كمبادلة العملة وأسعار الفائدة، أو ذا تدفق غير نقدي، كمبادلة السلع وحق الملكية، وفي هذا الإطار نجد أن هناك من يرى بأن عقود المبادلة هي عبارة عن عقد بين طرفين لتبادل التدفقات النقدية وغير النقدية، كمبادلة حق الملكية أو الأسهم العادية، السلع، العقارات خلال مدة دورية يتفق فيها الطرفان على عقد المبادلة، وبطريقة يستفيد منها جميع أطراف العقد. "عقد المبادلات هو اتفاق بين طرفين على تبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة زمنية معينة ترتبط عادة بأداة دين أو قيمة عملات أجنبية، وعليه فهي لا تعتبر نافذة زمن التعاقد، بل لاحقة التنفيذ في زمن مستقبل، وتختلف عن عقود الخيارات بأنها ملزمة ولا يحتفظ أطرافها بحق الخيار في العدول عن التعاقد مع تفعيل الحق من خلال نقل المخاطرة لطرف ثالث مقابل اقتضاء مكافأة معينة كبديل عن تحمل ونقل الخطر له."

وتتضمن عقود المبادلة العناصر التالية:

- طرفي العقد.
- الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المبادلة.
- قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المبادلة.
- العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات.
- السعر الآجل لمبادلة العملة المتفق عليها.
- مدة سريان العقد.

2-تاريخ ظهور وتطور عقود المبادلة:

يعتبر أول عقد مبادلة حدث ما بين البنك الدولي وشركة IBM في أوائل سنة 1979، والذي أتاح للطرف الأول الحصول على الفرنك السويسري دون الحاجة للتعامل في السوق النقدي السويسري، ونتج عن هذه التجربة ظهور الهيئة الدولية لتجارة المبادلة، والتي تغيرت تسميتها فيما بعد إلى هيئة المشتقات والمبادلة الدولية ISDA والتوقيع على أول اتفاقية لتقنين عمليات المبادلة وتنظيمها.

وفي عام 1981 حدثت أول مبادلة على أسعار الفائدة بين مؤسسة student loan marketing association

ومؤسسة Itt وجرى بموجب هذه الاتفاقية مبادلة سعر فائدة ثابت مرتبط بعائد حوالات الخزينة ل 3 أشهر، مع السعر العائم لمعدل الفائدة لديون الشركة في لندن، ويعتبر سوق المبادلة أحد أسرع الأسواق نمواً في العالم، حيث وصلت هذه النسبة في بعض السنوات إلى 100%.

ففي عقد المبادلة كلا من طرفي العقد يرغبان في التحوط ضد المخاطرة ولكن لكل طرف طريقته، حيث لكل واحد توقعات متناقضة مع توقعات الطرف الآخر.

هل عقود المبادلات مشتقات مالية؟

الرأي الأول: يرى أن عقود المبادلات ليست من عقود المشتقات المالية؟

الرأي الثاني: عقود المبادلات أحد صيغ المشتقات المالية.

الرأي الأول: هناك أدلة قوية يستند عليها أصحاب هذا الرأي

"المشتقات هي عبارة عن أدوات تعاقدية تكتسب قيمتها من قيمة الأصل محل العقد، هذه الخاصية غير موجودة في عقود المبادلات، حيث لا يوجد أصل يقوم عليه العقد، ولا تتغير قيمة عقد المبادلات بتغير قيمة الأصل، ولكن تقوم فكرة تبادل سلسلة من التدفقات النقدية الثابتة مع سلسلة من التدفقات النقدية غير الثابتة.

"أحد المنظمات الدولية الشهيرة في هذا المجال أطلقت على نفسها الاتحاد الدولي للمبادلات والمشتقات المالية فصلت ما بين المبادلات والمشتقات المالية.

الرأي الثاني: المبادلات أحد صيغ المشتقات المالية

توفر العديد من الخصائص التي تتوافر في الصيغ الأخرى

*عقد ينطوي على أجل مثله مثل باقي العقود المستقبلية.

*يتم تداول عقود المبادلات في الأسواق غير المنظمة، فهي عبارة عن أدوات مرتفعة المخاطرة يتم تداولها بين المتعاملين والسماسة من خلال اتصالات تلفونية فقط ونتائج الصفقة تعرض في شاشة البورصة التي لا تتدخل في هذه الصفقات.

*إذا كانت العقود الآجلة تتداول في الأسواق غير الرسمية، إلا أن العقود الآجلة تنطوي على أصل، وهذه العقود الآجلة تكتسب قيمتها من قيمة الأصل محل العقد، أما عقود المبادلات فهي عبارة عن تدفقات نقدية ثابتة بأخرى متغيرة.

ورغم حجية الرأي الأول فإن من الشائع التعامل معها على أنها أحد أنواع المشتقات المالية

*هي أحد نواتج الهندسة المالية ولكنها تختلف اختلافاً جوهرياً عن باقي أنواع المستقبلات.

*فهي شكل من أشكال العقود الآجلة ولكن هل كل عقد آجل هو عقد مشتق.

*عقود غير متجانسة.

*لا يوجد أصل.

*عقود غير نمطية : تتداول في الأسواق غير الرسمية.

*شروط العقد يتم تحديدها بالتفاوض واتفاق الطرفين (اشتراطات العقد).

وبالتالي تأخذ هذه المبادلات صيغة:

*عائد متغير مقابل عائد ثابت.

*عائد من عملة مقابل عائد من عملة أخرى.

*عائد من سهم مقابل عائد من سهم آخر.

*أو تأخذ شكل التزامات ثابتة بأخرى متغيرة على مدار فترة محددة وفق شروط محددة في العقد.

*من أكثر هذه العقود شيوعاً صيغتين: عقود مبادلات أسعار الفائدة وعقود مبادلات أسعار العملات.

3-أنواع عقود المبادلات:

ونجد عدة أنواع هي عقود مبادلة أسعار الفائدة ، عقود مبادلة العملات، عقود مبادلة البضائع، حق الخيار على عقود المبادلة، ويعتبر النوعين الأولين أكثر شيوعاً.

3-1عقود مبادلة العملات:

تتمثل عملية المبادلة بين عملتين معينتين في شراء عملة ما مقابل بيع عملة أخرى على أساس السعر الفوري لكل منهما وفي نفس الوقت إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة(الآجل) والذي يتم تحديده وفق الفرق بين أسعار الفائدة السائدة حينئذ على الإيداع والإقراض بالنسبة لكل من العملتين.

وذلك وفقاً للعلاقة التالية:

الهامش التبادلي = السعر الفوري × (فرق الفائدة/100) × (مدة العقد /360).

حيث أن السعر الآجل = السعر الفوري (شراء أو بيع) + الهامش التبادلي.

مثال 1:

إذا كان سعر الصرف الآني للدولار مقابل الدينار المتفق عليه في عقد المبادلة 700-705 بينما كانت أسعار الفائدة المصرفية على كل من الدينار والدولار لمدة ستة أشهر على النحو التالي:

الدينار	الدولار
إيداع %8.5	%5
الإقراض %10	%6

1-أحسب الهامش التبادلي.

2-أوجد سعر الشراء والبيع الآجلين للدولار مقابل الدينار .

الهامش التبادلي شراء = السعر الفوري × فرق الفائدة/100 × المدة /360

$$= 700 \times \frac{8.5 - 6}{100} \times \frac{180}{360} = 8.75$$

إذن السعر الآجل /شراء = 700 + 8.75 = 708.75

الهامش التبادلي بيع =

$$= 705 \times \frac{10 - 5}{100} \times \frac{180}{360} = 17.625$$

إذن السعر الآجل /بيع= 705+17.625=722.625

ويمكن تفسير هذه الاحصائيات كما يلي:

-يمكن للبنك (معطي السعر) أن يشتري الدولار من العميل بتاريخ التعاقد بالسعر الآني المقدّر ب700 كما أن بإمكانه في الوقت نفسه أن يعيد بيعه للعميل تسليم 6 شهور بسعر البيع الآجل المقدّر ب722.625.

-يمكن للبنك أن يبيع الدولار للعميل بتاريخ التعاقد بالسعر الآني 705 وفي الوقت نفسه أن يعيد شراءه من العميل تسليم 6 شهور بسعر الشراء الآجل المقدّر ب708.75.

مثال 2:

إذا كان سعر الصرف الآني للجنيه الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي المتفق عليه في عقد المبادلة هو 1.6545 - 1.660 وكانت أسعار الفائدة المصرفية السائدة لكل من الجنيه الاسترليني والدولار لمدة 3 شهور كما يلي:

	الدولار	الجنيه
إيداع	5.85%	7.5%
الإقراض	5.95%	7.6%

1- تحديد الهامش التبادلي.

2- سعر الشراء والبيع الآجلين للجنيه الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي.

الهامش التبادلي شراء = السعر الفوري × فرق الفائدة / 100 × المدة / 360

$$= 1.6545 \times \frac{5.85 - 7.6}{100} \times \frac{90}{360} = -0.0072$$

إذن السعر الآجل /شراء= 1.6545-0.0072=1.6473 دولار/جنيه.

الهامش التبادلي بيع=

$$= 1.660 \times \frac{5.95 - 7.5}{100} \times \frac{90}{360} = -0.0064$$

إذن السعر الآجل /بيع= 1.660-0.0064=1.6536 دولار/جنيه.

ومدلول ما سبق ما يلي:

-بموجب عقد المبادلة يمكن للبنك أن يشتري الدولار من العميل بتاريخ التعاقد بالسعر الآني وهو 1.6545 دولار /جنيه ليعيد بيعه في الوقت نفسه (تسليم 3 شهور) إلى العميل بسعر البيع الآجل المقدّر ب1.6536 دولار /جنيه.

- كما يمكن للبنك أن يبيع الدولار للعميل بتاريخ التعاقد بالسعر الآني المقدّر 1.660 دولار/ جنيه ليعيد شراءه في الوقت نفسه من العميل (تسليم 3 شهور) بسعر الشراء الآجل المقدّر ب 1.6473.
وانطلاقاً من النتائج المحصل عليها يمكن القول:

- العملة التي سعر فائدتها أعلى تباع بخصم في السوق الآجل مقابل العملة التي سعر فائدتها أقل.

- العملة التي سعر فائدتها أقل تباع بعلاوة في السوق الآجل مقابل العملة التي سعر فائدتها أعلى.

3-2 عقود مبادلة أسعار الفائدة:

هي عبارة عن اتفاق بين طرفين لمبادلة مدفوعات الفوائد بموجب فترات منتظمة ويتم اللجوء إلى هذه العقود نتيجة لتقلبات أسعار الفائدة السوقية وما ينجم عن ذلك من مخاطر تؤدي إلى الإفلاس.

فمبادلة أسعار الفائدة: هي مبادلة أسعار فائدة محددة من طرف آخر يلتزم بدفع مبادلة أسعار فائدة بمستويات مختلفة، وهذا يعني إمكانية مبادلة أسعار فائدة ثابتة - بفائدة ثابتة، أو ثابتة بعائمة. إن مبادلة الفائدة الثابتة بفائدة عائمة تسمى المبادلة الأساسية ويطلق عليها كذلك بمبادلة الفانيلا الخفيفة.

مثال 1:

لنفترض أن هناك عقد مبادلة لثلاث سنوات شركتين (أ) و(ب) وقد تم الدخول فيها بتاريخ 1996/3/1، وبموجب هذا العقد توافق الشركة (ب) أن تدفع للشركة (أ) سعر 5% سنوياً على أصل دين وهمي بقيمة 100 مليون دولار أمريكي، وفي المقابل توافق الشركة (أ) على أن تدفع للشركة (ب) سعر لستة أشهر على نفس أصل الدين. ويفرض أن العقد ينص على تبادل المدفوعات كل 6 أشهر.

المبادلة الأولى:

التاريخ: 1996/9/1

قيمة ما تدفعه الشركة (ب) إلى الشركة (أ) = 100 مليون دولار $\times$ 5% = 2.5 مليون دولار أمريكي.

قيمة ما تدفعه الشركة (أ) إلى الشركة (ب) = $100 \times 6/12 \times \text{LIBOR}$ = 2.1 مليون دولار أمريكي بفرض سعر الليبور في بداية التعاقد 1996/3/1 = 4.2% وتم ضربه في 6/12 (المدة 6 أشهر).

المبادلة الثانية للمدفوعات سوف تحدث كما يلي:

التاريخ 1997/3/1

قيمة ما تدفعه الشركة (ب) إلى الشركة (أ) = 100 مليون دولار $\times$ 5% = 2.5 مليون دولار أمريكي.

قيمة ما تدفعه الشركة (أ) إلى الشركة (ب) = $100 \times 6/12 \times \text{LIBOR}$ = 2.4 مليون دولار أمريكي بفرض سعر الليبور في فترة الـ 6 أشهر (1996/9/1) = 4.8% وتم ضربه في 6/12

وتوجد ستة مبادلات للمدفوعات خلال مدة المبادلة أو مدة العقد والملاحظ بأن هناك مدفوعات ثابتة دائماً هي 2.5 مليون دولار، ومدفوعات متغيرة باستخدام السعر المعوم الليبور المعمول به قبل يوم الدفع ب 6 أشهر.

مثال 2: لنفترض وجود بنكين (أ) و(ب):

البنك أ لديه شهادات ايداع بقيمة 100 مليون دولار أمريكي مدتها 5 سنوات وفائدتها 8% ، ومعظم استثمارات هذا البنك من النوع القصير الأجل، ففي حال انخفاض سعر الفائدة فإن إيراداته سوف تنخفض، مما يدفعه إلى توظيف 100 مليون دولار أمريكي في استثمارات (قرض) يدر له عائد يفوق 8%.

*البنك (ب) تبلغ استثماراته 100 مليون دولار أمريكي في استثمارات طويلة الأجل، تدر له عائد 12%، ومعظم الودائع لديه من النوع قصير الأجل، وفي حالة ارتفاع أسعار الفوائد على الودائع سوف تنخفض الأرباح التي يحققها من استثماراته، لذلك فإن هذا البنك سيدخل في عقد مبادلة مع طرف آخر يتيح له الحصول على معدلات الفائدة السائدة في السوق على مبلغ 100 مليون دولار أمريكي.

إن ما سبق يمكن أن يؤدي إلى إبرام اتفاق بين كلا البنكين للدخول في عقد مبادلة. البنك أ يود مبادلة معدل فائدة متغير على استثماراته قصيرة الأجل بمعدل فائدة ثابت بحيث لا يقل عن 8% وليكن 9% وبينما يرغب البنك ب على مبادلة معدل فائدة ثابت بمعدل فائدة متغير يفوق معدل العائد الذي يدفعه على ودائعه وليكن ليبور ويمكن حساب المدفوعات بموجب العلاقة التالية:

$$M = (I_{floating} - I_{fixed}) \times \frac{n}{360} \times V$$

حيث :

M تمثل المدفوعات أو المتحصلات.

$I_{floating}$ معدل الفائدة المتغير

I_{fixed} معدل الفائدة الثابت

n عدد الأيام

V قيمة عقد المبادلة