

المحاضرة التاسعة

(عقود المبادلة على أسعار الفائدة)

على تسميتها ترتكز عقود المبادلة على مبادلة المدفوعات بين طرفي التعاقد في كل أنواع العقود التي ذكرناها سابقا، فهي تتم لتبادل مدفوعات أسعار الفائدة أو مدفوعات ربحية الأصول المالية كربحية الأسهم أو فائدة السندات، ومنتشر تسميتها باللغة الانجليزية (Swaps) وهي ما يطلق عليها في مختلف الأسواق المالية الدولية، ويتم اللجوء إليها بغية تفادي مخاطر التقلبات السعرية المستقبلية، لكن ما يتم التعاقد بشأنه بكثرة حاليا في الأسواق المالية هي عقود المبادلة على أسعار الفائدة و عقود تبادل العملات الأجنبية التي أصبحت آلية تتسم بها معظم تعاقدات أسواق العملات الأجنبية وسوف نأتي على تفصيلها في النقاط الموالية.

أولا- تعريف عقود المبادلة:

عرف الخبيرين في مجال المشتقات المالية وإدارة المخاطر Don Chance و Roberts Brooks في العديد من كتاباتهم بأن عقد المبادلة هو: «عقد يتفق من خلاله طرفان على تبادل التدفقات النقدية» والمقصود هنا بالتدفقات النقدية هي تدفقات الأرباح أو الفوائد المتحصل عليها في نهاية استحقاق العقد محل التعاقد. كما ذكر الدكتور طارق عبد العال حماد في كتابه "المشتقات المالية" بأن: عقود المبادلة هي عبارة عن اتفاقيات خاصة بين شركتين لتبادل التدفقات النقدية في المستقبل وفقا لصيغة مرتبة أو معدة مسبقا. ومن هنا ومن خلال التعريفين السابقين يتبين بوضوح بأن عقود المبادلة يتم فيها تبادل التدفقات وليس الأصول وهو ما يميزها عن بقية المشتقات المالية الأخرى. وأصبحت عقود المبادلة أحد أكثر المشتقات المالية استخداما من طرف المتحوظون والمضاربون على حسب توقعاتهم للحركة السعرية المستقبلية. ومن خلال تطرقنا لأنواع عقود المبادلة سوف نتضح أكثر آلية العمل بها، لأنه تختلف من نوع لآخر.

ثانيا- أنواع عقود المبادلة:

تمتاز عقود المبادلة بعدم نمطيتها فهي غير موحدة بين مختلف الأنواع، وبالتالي لها أنماط عديدة نظرا

لاختلاف شروط التعاقدات، إلا أنه يمكننا تصنيف هاته الأنواع إلى ما يلي:

1- عقود مبادلة أسعار الفائدة.

2- عقود مبادلة العملات.

3- عقود مبادلة السلع كثيرة التذبذبات السعرية.

4- عقود مبادلة المدفوعات الناتجة على ربحية الأصول المالية.

سوف يكون تركيزنا أكثر وبدائتنا عن عقود المبادلة الأكثر استخداما وهي: عقود مبادلة أسعار الفائدة تعتبر عقود مبادلة أسعار الفائدة من بين أكثر عقود المبادلات استخداما، حيث ظهرت في إنجلترا، ومن ثم انتقلت في غضون فترة قصيرة إلى بورصات الولايات المتحدة الأمريكية.

1. التعريف:

تعرف مبادلة سعر الفائدة - وهو تعريف تم استنباطه من عدة تعريفات سابقة - كما يلي: " عقد بين طرفين يوافق بموجبه كل طرف منهما على أداء سلسلة من مدفوعات الفائدة إلى الطرف الآخر في تواريخ مجدولة مستقبلية".

شرح أركان عقد مبادلة أسعار الفائدة له دور كبير في تسهيل فهم الآلية التي يعمل بها هذا النوع من العقود ونوضحها فيما يلي:

2. أركان عقد مبادلة أسعار الفائدة: يتكون عقد مبادلة الفائدة من الأركان التالية:

أ. الطرف الذي يدفع سعر الفائدة الثابت: وهو الذي يعتبر الطرف الأول في العقد، حيث يقوم هذا الطرف بدفع سعر الفائدة الثابتة مقابل الحصول على الفائدة المتغيرة، وهدفه هو التحوط ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة، وإذا ارتفع سعر الفائدة المتغير عن السعر الثابت، يتحصل هذا الطرف على الفارق لصالحه على حساب الطرف الثاني الذي يمكن تسميته بمحرر العقد.

ب. الطرف الذي يدفع سعر الفائدة المتغير: وهو الطرف الثاني للعقد، وهو من يقوم بدفع سعر الفائدة المتغير مقابل الحصول على الفائدة الثابتة، وبذلك فهو يهدف إلى التحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار

الفائدة وإذا اعتبرناه الطرف المقابل للطرف الأول، فهو يتحوط ضد انخفاض معدل الفائدة المتغير، ويحصل على الفرق بين السعيرين على حساب مشتري العقد.

ت. معدل الفائدة الثابت: وهو سعر الفائدة الثابت في العقد وتم الاتفاق عليه من الطرفين ويحصل عليه

الطرف الثاني وهو محرر العقد، مقابل أن يدفع للطرف الأول (مشتري العقد) معدل الفائدة المتغير.

ث. معدل الفائدة المتغير: قد يتم الاتفاق عليه في العقد على أن يكون هو متوسط سعر الفائدة في السوق

أثناء تسوية عقد المبادلة، ويعتبر (الليبور) - سعر الفائدة المعمول به بين البنوك في أسواق الأورو -

دولار بلندن- هو أكثر أسعار الفائدة المتغيرة استخداما في عقود المبادلة كمرجعية عالمية.

ج. آجال التسوية: وهي الفترات التي يتم الاتفاق عليها لتسوية العقد بشكل دوري قد تكون ربع سنوية أو

نصف سنوية، وتتم التسوية على أساس سعر الفائدة المتغير في الفترة التي تسبق مباشرة عملية

التسوية مقارنة بمعدل الفائدة الثابت.

ح. قيمة عقد المبادلة: وهو المبلغ الذي يمثل قيمة العقد الذي على أساسه تحسب أسعار الفائدة

بالنسب المتفق عليها. ونستطيع أن نقول إنه هو أصل العقد الذي تم على أساسه اشتقاق عقد المبادلة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن أسعار الفائدة هي التي يجري تبادلها وليست القيمة التي تحتسب على أساسها هذه

الدفعات.

3. أنواع عقود مبادلة أسعار الفائدة

وهي بدورها تنقسم إلى أنواع على حسب طريقة استخدامها إلى:

- عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة (Vanilla)
- عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل فائدة متغير وغير مقيد وتسمى بـ (Caps)
- عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد وتسمى بـ (Floors)
- عقود مبادلة مختلطة وتسمى بـ (Collars)

1.3 - عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة (عقود الفانيلا):

سوف نقوم بتوضيح آليات عمل كل نوع عن طريق أمثلة، بداية بهذا المثال نفترض أن البنك A يحوز على شهادات إيداع بقيمة 100 مليون دولار ويدفع عنها سعر فائدة 7%، ويمنح قروض قصيرة الأجل يحصل من خلالها على إيرادات، قد تنخفض هذه الإيرادات نظير انخفاض أسعار الفائدة، ومع التزامه بدفع الفائدة الأولى على إيداعاته بقيمة 100 مليون دولار وهي 7%، فعليه أن يجد طريقة مثلى لاستثمار مبلغ الإيداعات حتى يفي بالتزاماته في فترات الاستحقاق.

من الناحية الطرف الثاني نفترض أنه هناك بنك آخر وليكن B يستثمر مبلغ 100 مليون دولار في استثمار بمعدل فائدة ثابت قدره 9%، ولديه ودائع قصيرة الأجل ومتغيرة أسعار الفائدة، فهو بذلك يتعرض لمخاطر ارتفاعها، قد تفوق ما يحصل عليه من الفائدة الثابتة على استثماره.

فهنا يمكن للطرفين التعاقد مع بعض بعقد مبادلة أسعار الفائدة المتغيرة بالثابتة.

- البنك A يرغب في الحصول على معدل فائدة ثابت لا يقل عن المعدل الذي يمنحه مقابل شهادات الإيداع وهو 7% التي لديه بدلا من معدلات الفائدة المتغيرة التي يحصل عليها من خلال قروضه قصيرة الأجل.

- يرغب البنك B في مبادلة العائد الثابت لاستثماراته بمعدل فائدة متغير يزيد من معدل العائد الذي يدفعه على ودائعه.

- لنفترض أن كلا البنكين قد اتفقا على عقد مبادلة سعر الفائدة الثابت بالمتغير، وقد تم تحديد سعر الفائدة 8%، يعني أن البنك A قبل الحصول على هذا المعدل كفائدة سنوية على مبلغ 100 مليون دولار، تدفع له على أساس شهري، وأن يدفع مبلغ سعر فائدة متغير وليكن هو نفسه سعر الليبور في أسواق الأورو – دولار.

- في هذه الحالة من الاتفاق فإن البنك B يكون هو الطرف الأول الذي سيدفع سعر الفائدة الثابت فإذا ارتفع سعر الفائدة عن 8% فسوف يتحصل على فارق السعر ويمكننا حساب قيمة الفرق في المدفوعات وفق هذه الطريقة كما يلي:

$$\text{مدفوعات الفائدة} = (\text{معدل الفائدة المتغير} - \text{معدل الفائدة الثابت}) \times \frac{\text{عدد الأيام}}{365} \times \text{قيمة عقد المبادلة}$$

في هذه الحالة لو افترضنا أنه بعد مرور شهر عن توقيع العقد وأردنا احتساب، وأن سعر الليبور في الأسواق هو 8.5%، فإن قيمة المدفوعات التي يدفعها البنك A للبنك B هي:

$$1000000000 \times \frac{30}{365} \times (8\% - 8.5\%) \text{ دولار.}$$

أما القيمة التي يدفعها المحرر وهو البنك B هي:

$$\text{مدفوعات الفائدة} = (\text{معدل الفائدة الثابت} - \text{معدل الفائدة المتغير}) \times \frac{\text{عدد الأيام}}{365} \times \text{قيمة عقد المبادلة}$$

فيمكننا تلخيص الآلية كما يلي:

- 8% هي معدل الفائدة الثابت، إذا كان معدل الفائدة المتغير أقل من الثابت قد يكون 6% مثلاً فإن محرر العقد يحصل على الفارق الذي يبلغ 2% ومشتري العقد يدفع الفارق.
- وإذا كان معدل الفائدة المتغير أعلى من سعر الفائدة الثابت، فإن مشتري العقد يحصل على الفارق بينما محرر العقد يدفع الفارق بين السعيرين.

2.3- عقود مبادلة الأوراق المالية ذات سعر الفائدة المتغير وغير المقيد (Caps):

- يحصل مشتري العقد في هذا النوع على الفارق بين سعر الفائدة المتغير وسعر الفائدة على الأوراق ذات معدلات الفائدة المتغيرة وغير المقيدة، ومعدل الفائدة على هاته الأوراق بمثابة سعر التنفيذ في حقوق اختيار الشراء، فإذا حدث وأن كان سعر الفائدة المتغير أعلى من سعر الفائدة على الأوراق متغيرة سعر الفائدة Caps فإن مشتري الأوراق المالية يحصل على الفرق، وتوضح الآلية أكثر كما يلي:
- إذا كان معدل الفائدة على الأوراق المالية ذات سعر الفائدة المتغير وغير المقيد هو 8% وإذا كان معدل الفائدة المتغير أقل من 8% نفترض أنه 6% مثلاً في هذه الحالة لا توجد مدفوعات.
 - إذا كان معدل الفائدة المتغير أعلى من 8% نفترض أنه 10% مثلاً، فيحصل مشتري عقد المبادلة على الفرق وهو 2% ويدفع المحرر 2%.

3-3- عقود مبادلة الأوراق المالية ذات سعر فائدة متغير ومقيد (Floors):

يعني أن سعر الفائدة للأوراق المالية لا يجب أن يتجاوز حد معين ولا يجب أن ينخفض على حد أدنى فهي بذلك مسقفه، ويتحصل مشتري عقد المبادلة على الزيادة في سعر الفائدة للأوراق المالية على سعر الفائدة المتغير ليبور، ولا يحصل على مدفوعات إذا كان سعر الليبور أعلى منها، أما محرر العقد فهو

ملتزم بدفع الزيادة في معدل الفائدة على الأوراق المالية عن معدل الفائدة المتغير. ويتم شرح الآلية كما

يلي:

- نفترض أن معدل الفائدة على الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغيرة والمقيد هو 8%، فإذا كان سعر الفائدة المتغير أقل من 8% نفترض أنه 6% يحصل مشتري عقد المبادلة على الفرق 2% ويدفع محرر عقد المبادلة الفرق 2%.
- أما إذا كان معدل الفائدة المتغير أعلى من 8% أي 10% مثلاً فإنه لا يوجد مدفوعات في هذه الحالة.