

المحاضرة العاشرة

عقود مبادلة العملات

1. المفاهيم المرتبطة بعقود مبادلة العملات

عقود مبادلة العملات هي اتفاقية مالية بين طرفين لتبادل التدفقات النقدية المقومة بعملات مختلفة لفترة زمنية محددة. وهي تعتبر من أهم الأدوات المفيدة للشركات أو المستثمرين الذين يتعرضون لمخاطر الصرف ويريدون التخفيف من مخاطرتهم أو الاستفادة من أسعار الصرف الأكثر ملاءمة.

دعنا نحلل كيفية عمل عقد مبادلة العملات:

- يتفق طرفان على تبادل التدفقات النقدية المقومة بعملات مختلفة. على سبيل المثال، قد يوافق أحد الطرفين على دفع مبلغ ثابت من الدولار الأمريكي للطرف الآخر، بينما يوافق الطرف الآخر على دفع مبلغ ثابت من اليورو.
- يتم الاتفاق على سعر الصرف المستخدم في المبادلة في بداية اتفاقية المبادلة ويتم تثبيته طوال مدة الاتفاقية. هذا يعني أن كلا الطرفين يعرفان بالضبط سعر الصرف الذي سيستخدمانه للمبادلة بأكملها.
- يمكن استخدام مبادلة العملات لمجموعة متنوعة من الأغراض. على سبيل المثال، قد تستخدم شركة لها عمليات في بلدان متعددة مبادلة العملات للتحوط ضد تقلبات العملة وتقليل تعرضها لمخاطر أسعار الصرف. بدلاً من ذلك، قد يستخدم المستثمر مبادلة العملات للاستفادة من أسعار الصرف الأكثر ملاءمة في سوق معين.
- كما هناك الكثير من المؤسسات تقوم بالاقتراض بعملة معينة مع أنها قد تكون في حاجة إلى عملة غيرها في الأصل، مثل هذه المؤسسات تتوجه إلى أحد المستثمرين في عقود مبادلة العملات، وهناك من يسميهم بـ "الوسيط" والذي يحاول إحداث التوافق بين تلك المؤسسة ومؤسسة أخرى تحتفظ بمركز عكسي، فيقوم بإعداد الترتيبات اللازمة لتبادل المؤسساتين للتدفقات النقدية.

هذا الدور الذي يقوم به الوسيط أصبح مهما للغاية، كون أن عملية التوافق بين مختلف المؤسسات والمستثمرين في إتمام عقد المبادلة يعتبر من الأمور الصعبة، لأن تطابق احتياجات مستثمر أو مؤسسة مع

احتياجات مؤسسة أخرى ليس بالأمر السهل، وفي هذه الحالة فإنه يحاول التوفيق مع عدد من المؤسسات لتلبية رغبة مؤسسة واحدة، وفي حالة عدم وجود هذه المؤسسة فقد يقبل أن يقوم هو بدور المؤسسة الأخرى، أي الجانب الثاني من الاتفاق.

2. آليات عملية اتفاق عقود المبادلة على العملات:

من خلال المثال التطبيقي الموالي يمكننا شرح الآلية التي يتم بها تبادل المدفوعات في عقود مبادلة العملات: نفرض أن شركة سويسرية بوسعها أن تصدر بسهولة سندات في سويسرا بمعدل فائدة مقبول وبتكاليف إصدار منخفضة.

نفترض أنها قررت إصدار سندات قيمتها 2.8 مليون فرنك سويسري بسعر فائدة 7.5% ولكنها في الحقيقة في حاجة إلى المعادل لقيمة المصدر هو 2 مليون دولار أمريكي لشراء سلع من الولايات المتحدة الأمريكية.

فإن قامت هذه الشركة باقتراض هذا المبلغ من سوق الدولار الأمريكي فسوف تتحمل سعر فائدة 9%. ولو افترضنا أن شركة أمريكية تخطط على الجانب الآخر لإصدار سندات بقيمة 2 مليون دولار أمريكي بسعر 10% في الولايات المتحدة الأمريكية، ولكنها في حاجة حقيقية إلى ما قيمته 2.8 مليون فرنك سويسري لشراء بعض المستلزمات السلعية من سويسرا، إلا أنها إذا ما اقتضت الأموال من سوق الفرنك السويسري فسوف تتحمل فائدة بسعر 8%.

إذن ليس أمام هاذين الشركتين سوى أن تتوجها إلى تاجر المبادلة (الوسيط).

في مستهل هذه العملية ستقوم الشركة السويسرية بإصدار السندات وتحصل الشركة على 2.8 مليون فرنك سويسري من المكتبتين، وفي الخطوة التالية تقوم الشركة بدفع هذا المبلغ إلى تاجر المبادلات (تاجر المبادلة = الوسيط وسنسميه فيما يلي "الديلر" وهو الذي يقوم بتحقيق عملية المبادلة).

- يقوم الديلر بتحويل هذا المبلغ إلى الشركة الأمريكية، التي ستقوم من جانبها بإجراء مماثل وذلك بإصدار سندات في الولايات المتحدة وتحصل في مقابلها من المكتبتين على ما قيمته 2 مليون دولار أمريكي، وسوف تقوم بدورها بدفعها إلى الديلر، والذي سيقوم بدفعها إلى الشركة السويسرية.
- انتهت المرحلة الأولى حيث حصلت الشركة السويسرية على 2 مليون دولار أمريكي يمثل احتياجاتها الفعلية، كما حصلت الشركة الأمريكية على 2.8 مليون فرنك سويسري والذي يمثل احتياجاتها.

- مع بداية المرحلة الثانية تنشأ التزامات أخرى تتمثل في الفائدة التي تلتزم كلتا الشركتين بدفعها إلى حاملي السندات في البلدين مع حلول مواعيد الاستحقاقات كل عام.
- يقوم "الديالر" بالترتيب لقيام الشركة السويسرية بدفع فائدة على مقدار القرض المصدر في الولايات المتحدة الأمريكية بمقدار 2 مليون دولار وبسعر 9.75% وبإعداد الترتيبات للشركة الأمريكية لدفع فائدة القرض المصدر في سويسرا بمقدار 2.8 مليون فرنك سويسري بسعر 8%.
- ووفقا لما تقدم تقوم الشركة السويسرية بدفع 195 ألف دولار أمريكي إلى الديالر – وذلك لأن $195000 \times 9.75 = \$2000000$.
- على الرغم أن ما تم دفعه من قبل الشركة هو 195 ألف دولار أمريكي فقط، إلا أن الديالر يقوم بدفع 200 ألف دولار أمريكي للشركة الأمريكية تعادل قيمة المبلغ المتعين سداده لحملة السندات في الولايات المتحدة بسعر 10% من قيمة القرض.
- الشركة الأمريكية تقوم بدورها بدفع مبلغ 224 ألف فرنك سويسري إلى "الديالر" والذي يقوم بدوره بدفع 210 ألف فرنك سويسري – على أساس أن $210000 = SF \times 2800000 \times 7.5\%$ - منها إلى الشركة السويسرية تمثل قيمة الفائدة المستحقة على الشركة لحملة السندات على أساس سعر الفائدة 7.5%.
- مما يلفت الانتباه هو أن "الديالر" قد حصل من الشركة السويسرية على 195 ألف دولار أمريكي، بينما سدد للشركة الأمريكية 200 ألف دولار أمريكي، وهو ما يعني تحمله خسارة قدرها 5 آلاف دولار، إلا أنه من الجانب الآخر تسلم من الشركة الأمريكية 224، ألف فرنك سويسري دفع منها للشركة السويسرية مبلغ 210 ألف فرنك سويسري فقط محققا ربح قدره 14 ألف فرنك سويسري لكنه مازال معرض لمخاطرة تقلب سعر الصرف عند تحويله لمبلغ 14 ألف فرنك سويسري إلى دولارات.
- عند استحقاق السندات تقوم الشركة السويسرية بدفع 2 مليون دولار إلى "الديالر" والذي يقوم دوره بتحويلها إلى الشركة الأمريكية والتي تستخدمها لسداد قيمة قرض السندات.

- كما تقوم الشركة الأمريكية بدفع 2.8 مليون فرنك سويسري إلى "الديلر" والذي يقوم بدوره بدفعها إلى الشركة السويسرية والتي ستقوم بدورها بدفعها لحملة السندات السويسرية ونلخص المحصلة النهائية لهذه العملية فيما يلي:

- الشركة السويسرية تقوم بتحويل 2.8 مليون فرنك سويسري يمثل قيمة قرض السندات بسعر 7.5% إلى 2 مليون دولار أمريكي تمثل قرض السندات بسعر 9.75% وحيث أن سعر الاقتراض المتاح أمام الشركة من سوق الدولار الأمريكي هو 9% لذلك فإن الشركة السويسرية تكون قد حققت وفرا قدره $\frac{1}{8}$ نقطة (حيث أن 100 نقطة = 1% من سعر الفائدة) فيما لو كانت قد اقتضت هذه الأموال من سوق الدولار الأمريكي.

- بينما الشركة الأمريكية قد حولت حصيلة سنداتها 2 مليون دولار بسعر فائدة 10% إلى 2.8 مليون فرنك سويسري قرض سندات بسعر فائدة 8% محققة وفرا قدره $\frac{1}{2}$ % فيما لو كانت اقتضت هذه القيمة بالفرنك السويسري بالسعر المتاح في سوق الصرف وهو 8%.

- أما الديلر فقد تريح من عملية المبادلة بقيمة الفرق بين مدفوعات الفائدة المقبوضة وتلك المدفوعة حيث قام بقبض الفرنكات من الشركة الأمريكية بسعر 8% وقام بدفع الفرنكات للشركة السويسرية بسعر 7.5% فقط محققا ربحا قدره $\frac{1}{2}$ %.

- وعلى الجانب الآخر فقد قام بقبض الدولارات من الشركة السويسرية بسعر 9.75% بينما قام بدفعها للشركة الأمريكية بسعره 10% محققا خسارة بنسبة $\frac{1}{4}$ %. ولتكن المحصلة النهائية بالنسبة له تحقق ربح بنسبة $\frac{1}{4}$ %.

وبالتالي لو نلخص فكرة عقود مبادلة العملات فإنها تهدف إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلا في أسعار الصرف، وعادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر، وفي نفس الوقت يتم إجراء عملية متزامنة في السوق الآجل لبيع العملة التي سبق شرائها أو شراء العملة التي سبق بيعها وهذا حتى يتجنب ارتفاع وانخفاض سعر صرف العملة المقابلة، وهذه العملية تشبه ما تم شرحه سابقا في الجزء المتعلق في كيفية استخدام العقد المستقبلي لتثبيت مخاطر تقلبات أسعار الصرف.