

- عقود المبادلة: يمكننا افتتاح هذه الجزئية من دراستنا بضرب مثال لغرض التوضيح ومن اجل تجنب التعقيد، نفرض أن منشأة تستطيع أن تقتض مالا بفائدة قد يتغير سعرها عند كل استحقاق وفقا لحركة أسعار الفائدة المستقبلية، وهذا النوع من القروض هو ما يعرف بأنه قرض بسعر معدوم والذي يعرض المنشأة لمخاطر ارتفاع سعر الفائدة، ولكي تحمي المنشأة نفسها في مواجهة هذه المخاطرة، فإنها ترتب مع منشأة أخرى أو مصرفا لتغطية الحد الأعلى لسعر الفائدة بحيث لا يتجاوز السعر ما هو متفق عليه، والحد الأقصى لسعر الفائدة له سمات كثيرة من عقد الخيار على الرغم أنه لا يتم التعامل عليه في أسواق المال كالخيارات العادية، والمنشأة التي تقتض بسعر فائدة معوم قد ترتب مع منشأة أخرى مقترضة بسعر فائدة ثابت لتبادل مدفوعات الفائدة، هذا النوع من الاتفاقيات يطلق عليه "مبادلة" **SWAP**، وإن اشتمل على عناصر العقود الآجلة، فهذه الأدوات المهجنة هي ما افرضه التقدم المالي وما قدمته الهندسة المالية.

## 1.2 - مفهوم المبادلات:

تعرف حسب كما يلي: " اتفاق تعاقدى يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق ويتعهدان بموجبه إما على مبادلة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما لطرف آخر وذلك دون إخلال بالتزام أي منهما الأصلي تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها وذلك دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول.

أي هو اتفاق بين طرفين على تبادل سلسلة من التدفقات أو الالتزامات النقدية في تواريخ مستقبلية لمدة محددة (سعر فائدة ثابت مقابل سعر فائدة متغير، عائد سهم مقابل عائد سهم آخر).

وبهذا المفهوم تحدد شروط المبادلة عدة عناصر رئيسية هي:

- 1- طرفي العقد.
- 2- الالتزام أو العقد المشمول بعقد المبادلة.
- 3- قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المبادلة.
- 4- العملة التي تسدها المدفوعات أو تحصل بها المبادلات.

5- السعر الآجل لمبادلة العملة المتفق عليها.

6- مدة سريان العقد.

أما "د. طارق عبد العال حماد" فقد عرفها كما يلي: "المبادلات عبارة عن اتفاقيات خاصة بين شركتين لتبادل التدفقات النقدية في المستقبل وفقا لصيغة مرتبة أو معدة مسبقا".

وستناول فيما يلي بعض التعريفات التي تناولها بعض الكتاب الغربيين:

عرفها " *ThomasLiaw* " كما يلي: "اتفاقية بين طرفين على تبادل مدفوعات على أساس مقدار معياري (أو قياسي) متماثل".

أما " *Chance* " فعرفها كما يلي: " عقد يتفق من خلاله طرفان على تبادل التدفقات النقدية".

أما " *Joost* " فعرفها كما يلي: "أنها في الحقيقة عقد آجل، ولكنها أصبحت ذو أهمية خاصة في الأسواق المالية، وقد توصف بأنها اتفاقية بين طرفين على تبادل نوع من الأصول في مقابل آخر في تاريخ مستقبلي لاحق". «64»

بينما عرفها صاحب معجم المشتقات " *Taylor* " كما يلي: " المبادلات تتضمن تبادل المدفوعات بين طرفين بغرض نقل المخاطرة من طرف إلى آخر سواء بقصد التحوط أو لأسباب المضاربة".

من خلال ما تقدم يتجلى أن المبادلات ليست سوى اتفاقية ثنائية لا يجري التعامل عليها في البورصات وإنما يجري التعامل عليها في الأسواق غير الرسمية مما جعلها عقود غير متجانسة تماما، وأدى نمطية، ذلك أن هذه الاتفاقيات كانت محصلة نهائية لمفاوضات خاصة بين الأطراف، وتتحدد الشروط في ضوء الاعتبارات التي يحرص عليها كل طرف من الأطراف.

وتستخدم عقود المبادلات للأسباب التالية:

- الحصول على الفرق بين معدلات الإقراض في الأسواق المعومة وتلك الثابتة.

- أنها أداة لإدارة المخاطر والتحوط.

- أنها منخفضة التكلفة.

- أنها تتمتع بمرونة مالية.

فكثير من المنشآت تضع مرونة المبادلات موضع الاعتبار، نظرا لكونها تستطيع أن تصدر سندات ذات سعر فائدة معوم إذا ما استشعرت أن أسعار الفائدة تأخذ اتجاهها تراجعيا، أما إذا استشعرت العكس فإنها تقوم بتحويلها إلى سندات ذات عائد ثابت. وبالرغم من أن سوق المبادلات قد بدأ عام 1981 فقط، إلا أنه بلغ عشرات التريلونات من الدولارات الأمريكية مع منتصف التسعينات ونحو 48 تريليون دولار عام 2000.

## 2.2- أسباب قيام البنوك بالمبادلات:

تقوم البنوك عادة بعمليات المبادلة لأغراض مختلفة نذكر منها ما يلي:

- 1/. بواسطة عمليات المبادلة يمكن تحويل عملة إلى أخرى مؤقتا وبدن الاحتفاظ بأي مركز بالعملة الأجنبية المتعامل بها وتقوم البنوك بذلك لتغطية أوضاعها ولمواجهة التزاماتها خاصة المتعلقة بتأمين السيولة اللازمة من هذه العملات.
- 2/. استعمال عمليات المبادلة بواسطة السلطات النقدية والمالية وفي ظروف معينة لتغذية الجهاز المصرفي بالسيولة المحلية المؤقتة وتقوم البنوك المركزية بتوفير السيولة هذه عن طريق شراء عملة أجنبية /بيع عملة محلية آتيا وبيع عملة أجنبية/ شراء عملة محلية آجلا في نفس الوقت، كما يمكن أن تقوم بالمقابل بسحب السيولة الفائضة من الجهاز المصرفي بشكل مؤقت عن طريق بيع عملة أجنبية/ شراء عملة محلية آتيا وشراء عملة أجنبية/ بيع عملة محلية آجلا في نفس الوقت.
- 3/. كذلك يمكن استعمال عمليات المبادلة لخلق وضع آجل مقابل وضع آجل، مثال بيع إسترليني مقابل دولار تسليم آجل لثلاثة أشهر، وشراء إسترليني مقابل دولار تسليم آجل لشهر واحد، وذلك لتوقع اتجاه فرق الفائدة لصالح المتعامل.
- 4/. كذلك يمكن استعمال عمليات المبادلة كجزء من عمليات الاستثمار وإدارة الأموال بقصد الربح وتحقيق إدارة أفضل للموجودات.

وتشير الكثير من الدراسات إلى أن الأسواق تتعامل عادة بأربعة أنواع من عقود المبادلة وهي:

- عقود مبادلة العملات.

- عقود مبادلة أسعار الفائدة.

- عقود مبادلة السلع.

- عقود مبادلة حقوق الملكية.

وتعد عقود مبادلة العملات وأسعار الفائدة الأكثر شيوعا في الأسواق النقدية والمالية الدولية، وخاصة بين المؤسسات المالية، إذ نادرا ما يتعامل الأفراد بها.

## 3.2- مبادلات أسعار الفائدة.

تعد مبادلات العملات من أول أنواع المبادلات ظهوراً إلا أن مبادلات أسعار الفائدة قد تفوقت عليها سواء من حيث حجم التعامل عليها أو من حيث انتشار عقودها، إذ شهدت الثمانينات في باكورة أيامها مولد مبادلات أسعار الفائدة في إنجلترا، ومن ثم انتقلت في غضون فترة قصيرة إلى مؤسسات الولايات المتحدة الأمريكية.

وقد أصبح ينظر إلى مبادلات أسعار الفائدة على أنها إحدى النجاحات العظيمة لتحرير النظم المالية.

ويشير الكثير من الباحثون إلى أن أسباب مولد هذه الأداة ونموها بصورة فاقت كل التصورات تعود إلى الحاجة لإدارة التقلبات المتزايدة في أسعار الفائدة بعد صدور قرار مجلس إدارة بنك الاتحاد الفيدرالي عام 1977 بالسماح بانطلاق أسعار الفائدة دون قيود، فضلاً عن المرونة الكبيرة التي يحضى بها الهيكل الأساسي للمبادلات «70».

وتعرف مبادلة سعر الفائدة حسب "Thomas" «71» كما يلي: " عقد بين طرفين يوافق بموجبه كل طرف منهما على أداء سلسلة من مدفوعات الفائدة إلى الطرف الآخر في تواريخ مجدولة مستقبلية".

و تعرف حسب "د/سمير رضوان عبد الحميد حسن" كما يلي: "هي عقود مالية التي تلزم طرف ما على مبادلة عدد أو مجموعة من الدفعات التي يمتلكها بعدد أو مجموعة أخرى من الدفعات التي يمتلكها الطرف الآخر" «72».

من خلال التعاريف المقدمة فإن أغلب عقود مبادلة أسعار الفائدة يحوي طرفان، أحد هذين الطرفين قد يدفع سعراً معوماً للفائدة كسعر 'الليبور' بينما يدفع الطرف الآخر سعر فائدة معوم مرتبط بسلعة أو ورقة مالية أو مؤشر أو أصل من الأصول.

وأشهر أنواع من مبادلات أسعار الفائدة ما يعرف بمبادلة سعر فائدة ثابت بسعر معوم ووفقاً لهذا النوع من المبادلات يوافق أحد الأطراف على أن يؤدي مدفوعات فائدة ثابتة إلى الطرف الآخر على مقدار معين من المال بينما يوافق الطرف الآخر على أن يؤدي مدفوعات فائدة بسعر متغير متفق عليه يطلق عليه السعر المعوم، وهذه المدفوعات تتم في تواريخ مجدولة وتنتهي في تاريخ معين.

ويعد هذا النوع من المبادلات الأكثر شيوعاً ولكنه ليس الوحيد، ذلك أن مدفوعات الفائدة من قبل الطرفين قد تكون معومة، إلا أنه عند أحدهما تكون مرتبطة بسعر الليبور وأخرى وفقاً لسعر متغير متفق عليه كأسعار الفائدة على أذون الخزانة أو سعر سهم معين، "ومن المعلوم أن سعر السهم يتغير من يوم لآخر".

ولما كانت مبادلات أسعار الفائدة من أدوات السوق غير الرسمية فإن هذه الأداة لا يجري التعامل عليها في الأسواق الرسمية.

في أي عقد مبادلة لسعر الفائدة لا بد من توفر العناصر التالية:

- تاريخ العقد
- تاريخ انتهاء الصفقة
- تاريخ أول دفعة ومواعيد دفعات لاحقة
- سعر الفائدة الثابت
- سعر الفائدة المتغير (يستعمل عادة LIBOR)
- المبلغ المعتمد اسمياً للصفقة (هذا المبلغ لا يتم تبادله بل يستعمل فقط كمرجع لتحديد التدفقات النقدية)

وحتى يتسنى لنا الوقوف على أسلوب تنفيذ هذه العملية نعرض المثال التالي:

لنفرض انه لدينا عقد مبادلة أسعار فائدة بين مؤسستين X و Y بالخصائص التالية:

- تاريخ إبرام العقد 2008/03/05
- مدة العقد 03 سنوات
- تاريخ أول دفعة 2008/09/05
- الدفعات اللاحقة: كل ستة اشهر.
- X يدفع لـ Y فوائد ثابتة قدرها 05٪، ويستلم منه فوائد محسوبة على اساس متغير (LIBOR).
- Y يدفع لـ X فوائد متغيرة (LIBOR) ويستلم منه فوائد ثابتة قدرها 05٪.
- المبلغ الاسمي للصفقة : 200 مليون دولار.

