

## معالجة مشاكل المشتقات المالية في ظل معايير المحاسبة الدولية وفقاً للشريعة الإسلامية

م. سطم صالح حسين

### المستخلص

تعد المشتقات المالية أحد أدوات الاستثمارات المالية التي يجب التركيز عليها من قبل الشركات وسوق الأوراق المالية وذلك لأن هذا النوع من الاستثمارات يتضمن مخاطر عديدة أهمها المخاطر الائتمانية والمخاطر القانونية هذا فضلاً عن إن المشتقات بوضعها الحالي لا يمكن التعامل بها من الناحية الإسلامية وذلك لعدم وفائها بمتطلبات الشريعة الإسلامية من حيث التعامل بالفائدة وتحمل المخاطر من قبل طرف على حساب الطرف الآخر الأمر الذي يتطلب وضع معيار محاسبي إسلامي لمعالجة ذلك على إن يكون في نفس الوقت قادراً على تلبية رغبات الشركات والأسواق المالية وبما لا يخرج عن ثوابت الشريعة الإسلامية

ويهدف البحث إلى اقتراح معيار محاسبي إسلامي وكذلك بيان أنواع المشتقات المالية وكيفية التعامل بها وعرض كيفية معالجتها محاسبياً وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية ٣٩.

### **Treatment of problems of financial derivatives under international accounting standards in accordance with Islamic sharea'a**

#### **Abstract:**

**Financial derivatives considered as one of financial investment tools, that must focusing on by the companies and the financial markets, because of this kind of investment contain multi risks, the most important is fiduciary and law risks as well as the derivatives as the past situation, as it's forbidden to dell with by Islamic, law and economic ways, so that it's necessity to show accounting standard to comply with the Islamic sharea'a , law and economics requirements to allow dell with this kind of transactions (derivatives).**

**This research aims to show the kinds of derivatives and how to transact with it, and show how to treat it by accounting ways under international accounting standards No.39 , also the research aims to show the Islamic sharea'a opinions of derivatives and propose accounting standard,**

**Finally, we propose accounting standard convenient with Islamic sharea'a, law and economics requirements to avoid the investors any kind of risks may fall on.**

#### **المقدمة**

منذ أن ظهرت المشتقات بشكلها المتعارف عليه في الغرب أثارت ولا تزال تثير الكثير من الجدل حول مشروعاتها من الناحيتين القانونية والاقتصادية ، فمن الناحية القانونية فإن العقود التي لا يراد منها تسليم البضاعة وإنما التسوية واستلام فروق السعر هي من قبيل الرهان والقامرة، لذلك لا يعترف بها قانونا ، أما من الناحية الاقتصادية فان النشاط الذي لا يحقق قيمة مضافة فهو لا يختلف عن الرهان أو المقامرة في شيء أيضا .

ومع انتشار الأسواق المالية وظهور أسواق خاصة بالمشتقات في الولايات المتحدة الأمريكية، ومع بدء الأسواق المالية في الوطن العربي التعامل بالمشتقات مثل سوق الأوراق المالية في مصر والكويت، ويرى البعض إن من أسباب استقرار الأسواق هو التعامل بالمشتقات المالية.

وبعد فتح سوق العراق للأوراق المالية أبوابها أمام المستثمرين الأجانب فإنه من المحتمل في الأجل القريب أن يسمح التداول بالمشتقات ، وبناءً عليه سوف تظهر العديد من المشاكل إذا لم يتم اتخاذ الإجراءات الازمة لمعالجتها مقدما فكما يقال إن الوقاية خير من العلاج.

### **مشكلة البحث**

تعد المشتقات المالية أحد أدوات الاستثمار التي تقوم على أساس اختلاف توقعات المستثمر (المشتري) والبائع (محرر العقد) وكل منها يتوقع عكس توقع الآخر وبالتالي تتضمن المشتقات على مخاطر كبيرة نتيجة عدم دفع كامل قيمة الاستثمار في وقت الاتفاق وتتمثل مخاطر المشتقات المالية بالمخاطر الائتمانية ، مخاطر السوق، مخاطر التمويل، مخاطر سيولة السوق، مخاطر العمليات ، والمخاطر القانونية إلى جانب المخاطر النظامية، وبالتالي إن عدم الدراية الواضحة لأنواع المشتقات قد يوقع الكثير من المستثمرين في تلك المخاطر وبالتالي تظهر مشاكل إفلاس الشركات ، كما تظهر مشكلة التعامل مع المشتقات في وضعها الحالي دون تطبيقها لتتلاءم مع واقعنا الإسلامي ، وبالتالي فهناك مخاطر شرعية على المستثمر.

### **فرضية البحث**

إن توفر قاعدة محاسبية مبنية على أساس شرعية تبين آلية التعامل المسموح بها للمستثمرين تجنّبهم الوقوع في المخاطر القانونية والشرعية وبالتالي يجعل من المشتقات أداة مالية يسمح التعامل بها بما يتلاءم مع واقعنا الإسلامي.

### **أهمية البحث**

#### **تنبع أهمية البحث من الآتي**

- ١- أهمية موضوع المشتقات وما تشكله من تعاملات في البورصات تصل إلى مئات الترليونات من الدولار الأمريكي ومع إقبال الدول العربية على التعامل معها يكتسب الموضوع أهمية كبيرة لكثرة الجدل حول مشروعاتها من الناحية الإسلامية.
- ٢- عرض المعالجات المحاسبية للمشتقات المالية وفق معيار المحاسبة الدولية <sup>٣٩</sup>.
- ٣- اقتراح معيار محاسبي يتلائم مع متطلبات الشريعة الإسلامية.

### **هدف البحث**

يهدف البحث إلى بيان أنواع المشتقات المالية وكيفية التعامل بها وعرض كيفية معالجتها محاسبياً وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية ٣٩ ، كما يهدف البحث إلى بيان رأي الشريعة الإسلامية بالمشتقات المالية واقتراح معيار محاسبي يتلاءم مع الشريعة الإسلامية.

### **منهج البحث**

اعتمد البحث على المنهج الوصفي وذلك بالرجوع إلى المراجع العربية والإنكليزية المتوفرة في المكتبات والانترنت.

### **خطة البحث**

وللأغراض تحقيق هدف البحث تم تقسيمه إلى الفقرات الآتية:

أولاً : مفهوم المشتقات المالية

ثانياً : أنواع المشتقات المالية

ثالثاً : خطورة المشتقات والاحتياطات الواجبة

رابعاً: أثار المشتقات على السوق

خامساً: إثبات المشتقات وفقاً لمعايير المحاسبة الدولي ٣٩ .

سادساً: موقف الشريعة الإسلامية من المشتقات المالية

سابعاً : معيار محاسبي مقتراح

### **أولاً / مفهوم المشتقات المالية**

عرفت المجموعة الاستشارية لنظم المحاسبة القومية المشتقات المالية بأنها أدوات مالية ترتبط بأداة معينة أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن بيع وشراء المخاطر المالية في الأسواق المالية. أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الموجودات أو المؤشرات محل التعاقد . وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار. وتستخدم المشتقات لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر ، والتحوط ضد المخاطر ، والمراجحة بين الأسواق وأخيراً المضاربة

[\(http://en.wikipedia.org\)](http://en.wikipedia.org)

كما تم تعريفها بأنها عبارة عن عقود فرعية تبني أو تشتق من عقود أساسية لأدوات الاستثمار (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع... الخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في نطاق ما اصطلاح عليه بالهندسة المالية .

[\(http://en.wikipedia.org\)](http://en.wikipedia.org)

كما وعرفت المشتقات بأنها ليست موجودات مالية، وليس موجودات عينية وإنما هي عقود كسائر أنواع العقود المتعارف عليها ويترتب عليها حق لطرف والتزام على الطرف الآخر [\(http://en.wikipedia.org\)](http://en.wikipedia.org)

أما صندوق النقد الدولي فقد عرفها بأنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الموجودات المالية محل التعاقد ولكنها لا تقضي أو تتطلب استثماراً للموجود المال في هذه الموجودات. وکعهد بين طرفين على تبادل المدفوّعات على أساس الأسعار أو العوائد فان أي انتقال لملكية الموجود محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري .

[\(http://en.wikipedia.org\)](http://en.wikipedia.org)

كما تم تعريفها بأنها أداة مالية تشق قيمتها من سعر أو معدل عقد أو مؤشر مالي وهذا السعر أو المعدل الأساس يمكن أن يكون سعر ورقة مالية محددة أو سعر صرف أجنبى أو سعر سلعة أو معدل فائدة أو مؤشر أسعار أو معدلات . (<http://en.wikipedia.org>) .

وتأسيسا على ما تقدم يمكن تعريف المشتقات المالية بأنها عبارة عن عقد بين طرفين يترتب عليه دفع مبلغ بسيط عند العقد يعرف بالمكافأة ويتم تسويتها بتاريخ مستقبلي وتعتمد قيمتها على الموجود الذي تم التعاقد عليه.

## ثانيا / أنواع المشتقات المالية

من الشائع أن يقصد بالهندسة المالية عالم المشتقات المستخدم في مجال الأوراق المالية المتداولة في البورصات فتتمثل في أدوات وسائل الاختيار Options والعقود المستقبلية Futures وكذلك العقود الآجلة أو الأمامية Futures Contracts والمبادلات Forwards Contracts . ( الجمعة، ٢٠٠٠ : ٤٤٣ ) Swaps أي إن هناك أربع أنواع رئيسية للمشتقات المالية هي

- ١- عقود الخيارات Options
- ٢- العقود المستقبلية Futures
- ٣- العقود الآجلة Forwards
- ٤- عقود المبادلات Swaps

وسوف يتم التطرق لأنواع السابقة بشئ من التفصيل

### ١- عقود الخيارات Options

تعد حقوق الاختيار من أهم الوسائل التي يمكن من خلالها السيطرة على المخاطر المترتبة على تغير أسعار الأوراق المالية التي يملكتها المستثمر أو يزمع شراءها أو بيعها. وترتبط التعاقدات محل حقوق الاختيار حقاً لمشتري حق الاختيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ العملية موضوع التعاقد، وذلك مقابل مبلغ يدفع بواسطة المشتري لمن باع له هذا الحق. وتتعلق العمليات محل عقود الاختيار بشراء أو بيع عدداً من الأوراق المالية، أو غيرها من السلع. وتتنوع حقوق الاختيار حسب عدة معايير. فمن حيث تاريخ تنفيذ العقد يمكن التفرقة بين حق الاختيار الأوروبي وحق الاختيار الأمريكي. حيث يفرض حق الاختيار الأوروبي على حائزه أن يتم تنفيذ العقد في التاريخ المحدد لانتهاء العقد ( expiration date ) هذا في حالة اتخاذه لقرار التنفيذ . أي إن حائز حق الاختيار يواجه ببدائل قراريه بقرار واحد وهو قرار تنفيذ العقد في تاريخ انتهائه أو عدم تنفيذ العقد . أما حق الاختيار الأمريكي فإنه يعطي حائزه الحق في التنفيذ أو عدم التنفيذ مثل حق الاختيار الأوروبي ، أما وجه الاختلاف بينهما فيتمثل في أنه إذا قرر حائز الحق التنفيذ فيمكنه القيام بذلك في أي نقطة زمنية بين تاريخ إبرام العقد وتاريخ انتهائه ، بما يوفر مرونة إضافية لحائز الحق . ولذلك فإنه يتم تسعير حق الاختيار الأمريكي بسعر أعلى من مثيله الأوروبي . ( علي و سالم ، ٢٠٠٥ : ٣٠١-٣٠٠ )

وفيما يتعلق بنوع الصفة فإن هناك نوعين أساسيين من الاختيار: الاختيار الذي يعطي الحق في البيع Put option والاختيار الذي يعطي الحق في الشراء Call option يضاف إليها نوع ثالث يعطي الحق في الشراء والبيع معاً Straddles or Double option وبذا يتمتع بمزايا التوقيعين السابقين . ( هندي ، ١٩٩٧ : ٥٩ ) وسوف يتم التطرق إلى أنواع حقوق الاختيار بشئ من التفصيل وكما يأتي :

#### أ - حق اختيار الشراء

هو عقد بين طرفين يمنح فيه الطرف الأول ويسمى محرر العقد أو البائع للطرف الآخر الحق في الاختيار بين شراء موجود معين أو عدم شرائه وذلك في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر يحدد مسبقاً في العقد ومقابل ذلك يحصل على مبلغ من المشتري مقابل منحه هذا الحق يسمى بالعلاوة أو سعر الخيار ، وبطبيعة الحال فان المشتري سوف يدفع العلاوة للحصول على حق الاختيار ، كما انه سوف ينفذ العقد ويشتري الموجود إذا ارتفع السعر المستقبلي عن سعر التنفيذ المحدد في العقد .(حماد، ٢٠٠٤: ٢٣-٢٤)

واللقاء الضوء على عقد خيار الشراء، نفترض إن مستثمر ما يرغب في شراء عدد من الأسهم في تاريخ لاحق، ولتكن شهر حزيران القادم. وتشير التوقعات إلى أن سعر السهم سوف يكون مرتفعاً حينذاك، وذلك بالمقارنة بالسعر الجاري ألان والذي يبلغ ٥٠ دولار للسهم. وحتى يتتجنب المستثمر مخاطر ارتفاع القيمة السوقية في التاريخ المحدد للشراء (شهر حزيران ) ، فقد تعاقد مع طرف ثالث لديه الاستعداد لبيع تلك الأسهم في ذلك التاريخ (تاريخ التنفيذ ) ، وبالسعر الجاري أي ٥٠ دولار للسهم ، بمقابل مكافأة يدفعها المستثمر (مشتري العقد ) للطرف الثاني (محرر العقد ) قيمتها ٣ دولارات للسهم . فإذا ارتفعت القيمة السوقية للسهم في شهر حزيران أي تاريخ التنفيذ إلى ٥٦ دولار مثلاً ، وأصبح العقد قابلاً للتنفيذ In-the-money Call option حينئذ سيطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق ، أي يطلب أن يبيعه المحرر الأسهم المنفذ عليها بسعر ٥٠ دولار للسهم ، أي بمعنى إن قيمة العقد ٦ دولار ، ذلك أنه بفضل العقد سيشتري السهم بسعر يقل عن سعر السوق بتلك القيمة أي أقل بستة دولارات ، وحيث أنه قد سبق للمستثمر أن دفع ٣ دولار عن كل سهم كمكافأة للمحرر فإنه بذلك يكون قد حقق ربحاً صافياً قدره ٣ دولار عن كل سهم . وكما هو واضح يتوقع أن يزداد الربح كلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم في تاريخ التنفيذ . أما محرر العقد – خاصة ذلك الذي لا يملك الأسهم التي تعاقد عليها – فسوف يمني بخسارة قيمتها أيضاً ثلاثة دولارات عن السهم. ذلك أنه سيشتري السهم بمبلغ ٥٦ دولار ، في حين إن قيمته في العقد ٥٠ دولار ، وكان قد سبق له أن حصل على مكافأة قدرها ٣ دولار للسهم الواحد ، أما إذا ارتفع سعر السهم إلى ٧٠ دولار ، فستكون أرباح المشتري ١٧ دولار ، يقابلها خسائر بنفس القيمة للمحرر . وعلى عكس مشتري العقد (المستثمر) – الذي لن تتجاوز خسائره قيمة المكافأة مهما انخفضت القيمة السوقية للسهم – تزداد خسائر محرر العقد (الطرف الثاني) مع كل زيادة في القيمة السوقية للسهم. ومن ناحية أخرى إذا لم تتحقق توقعات مشتري العقد ، وانخفاضت القيمة السوقية للسهم في تاريخ التنفيذ إلى ٤٣ دولار مثلاً ، فلن يطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق Out-of-the-money Call Option ، إذ سيفضل شراء الأسهم من السوق بالسعر السائد الذي يقل عن سعر العقد ، وحينئذ سوف تتحصر خسائره في مقدار المكافأة المدفوعة التي لا ترد ، والتي تعادل تماماً الأرباح التي يحققها المحرر . مع التأكيد على أن مشتري العقد يخسر المكافأة سواء نفذ العقد أو لم ينفذ . فالكافأة دفعها ليكون له حق الخيار ، والعقد أعطاه ذلك الحق منذ لحظة إبرامه.(هندي، ٢٠٠٤: ٣٦٩-٣٧٠) ويمكن توضيح ما تقدم من خلال الجدول (١)

جدول (١): اثر سعر السوق في خيار الشراء على إطار الخيار

الحالات	الطرف الأول محرر العقد	الطرف الثاني مشتري الحق
---------	------------------------	-------------------------

خيار مربع	خيار غير مربع	سعر السوق اكبر من سعر التنفيذ + المكافأة
خيار غير مربع	خيار مربع	سعر السوق اقل من سعر التنفيذ + المكافأة
خيار متكافئ	خيار متكافئ	سعر السوق مساوي لسعر التنفيذ + المكافأة

(الجدول من إعداد الباحث)

**ب - حق اختيار البيع**

هو عقد بين طرفين ، يمنح فيه الطرف الأول ويسمى محرر العقد أو البائع للطرف الآخر (المشتري) الحق في الاختيار بين بيع موجود معين أو عدم البيع وذلك في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر يحدد مسبقاً في العقد ، ومقابل ذلك يحصل على مبلغ من المشتري مقابل منحه هذا الحق يسمى بالعلاوة أو سعر الخيار وبطبيعة الحال فإن المشتري سوف يدفع العلاوة للحصول على حق الاختيار ، كما أنه سوف يبيع الموجود محل العقد إذا انخفض السعر المستقبلي عن سعر التنفيذ المحدد. حماد، ٤: ٢٠٠٤ (٢٤)

وللوضيغ فكرة هذا النوع من الخيارات نفترض إن مستثمراً ما يتوقع انخفاض القيمة السوقية لسهم ما في المستقبل. ولكي يستفيد من هذه الفرصة، فقد أبرم عقد مع طرف ثانٍ (المحرر) لبيع السهم مستقبلاً بالسعر السائد في السوق وقت إبرام العقد (سعر التنفيذ)، والذي يبلغ ٥٠ دولار. ووفقاً لنصوص الاتفاق، ينبغي أن يدفع المستثمر وهو مشتري العقد، مكافأة للطرف الآخر وهو المحرر، قدرها ٣ دولارات عن السهم الواحد، مقابل إعطائه الحق في التراجع عن تنفيذ الصفقة إذا ما أراد ذلك. ولنفترض إن التبؤات قد تحققت وانخفض سعر السهم في شهر حزيران حتى وصل إلى ٤٣ دولار، أو إلى أقل من ذلك- In-the-money put Option. في هذه الحالة سيطلب مشتري العقد من المحرر تنفيذ الاتفاق، أي بيع السهم للمحرر بسعر ٥٠ دولار، بما يعني قيمة للعقد قدرها ٧ دولار. فبدون العقد كان سبيباً لبيع السهم بسعر ٤٣ دولار وليس ٥٠ دولار. وحيث إن المستثمر قد سبق له دفع مكافأة قدرها ٣ دولارات، فسوف تبلغ أرباحه ٤ دولارات. أما خسائر الطرف الآخر أي محرر العقد فهي بقدر المكاسب التي حققها المشتري. فقد اشتري السهم بسعر ٥٠ دولار في وقت كانت فيه قيمته السوقية ٤٣ دولار، مما يعني خسائر بعد خصم قيمة المكافأة (٣ دولار) التي سبق أن حصل عليها لينتهي العقد بخسائر صافية قدرها ٤ دولارات. أما إذا انخفض سعر السهم إلى ٤٢ دولار، حينئذ ستبلغ الخسائر الصافية ٥ دولار عن كل سهم. وإذا انخفض سعر السهم إلى ٤٩ دولار فقط، فسيتحقق المحرر ربحاً صافياً قدره دولاران عن كل سهم، طالما أنه سبق أن حصل على مكافأة قدرها ثلاثة دولارات. وكما يبدو فإن المحرر، على عكس المشتري، تزداد خسائره كلما انخفض سعر السهم عن سعر التنفيذ. (هندي، ٤: ٣٧٩-٣٨٠) (ويمكن توضيغ ما تقدم من خلال الجدول (٢))

**جدول (٢): اثر سعر السوق في خيار البيع على اطراف الخيار**

الحالات	المستثمر	الطرف الأول	الطرف الثاني
---------	----------	-------------	--------------

خيار مربع	خيار غير مربع	سعر السوق اكبر من سعر التنفيذ + المكافأة
خيار غير مربع	خيار مربع	سعر السوق اقل من سعر التنفيذ + المكافأة
خيار متكافئ	خيار متكافئ	سعر السوق مساوي لسعر التنفيذ + المكافأة

(الجدول من إعداد الباحث)

**ج- عقود الاختيار المركبة**

وهي العقود المركبة من اختيارين أو أكثر من نوعي الاختيار السابقين. وهي أنواع كثيرة وعليه سيتم التطرق إلى أهمها: (آل سليمان، ٢٠٠٥: ١٠٣٣-١٠٣٠)

**\* الاختيار المزدوج Double Option**

وذلك بان يجمع الشخص بين نوعي الاختيار السابقين ، فيشتري اختيار شراء صادر على أسهم شركة معينة ، و اختيار بيع صادر على أسهم ذات الشركة ، إلا انه لا يحق للمشتري في هذا النوع إلا تنفيذ أحد عقد الاختيار ، إما عقد اختيار الشراء ، وإما عقد اختيار البيع ، وفي هذا النوع يدفع مشتري الاختيار المزدوج ضعف ثمن الاختيار الواحد.

ويلجا المستثمر إلى هذا النوع من التعامل عندما يتوقع حدوث تغير كبير في أسعار الأسهم من غير معرفة اتجاه هذا التغير ، فهو إلى الارتفاع أم إلى الانخفاض، فإذا حصل تغير في الأسعار بالارتفاع فان المستثمر ينفذ عقد اختيار الشراء ، وذلك بشراء الأسهم من الطرف الآخر بالسعر المنخفض ، وهو سعر التنفيذ ، ليبيعها في السوق بالسعر الجاري المرتفع ، أما إذا حصل تغير في الأسعار بالانخفاض فان المستثمر ينفذ عقد اختيار البيع ، وذلك ببيع الأسهم على الطرف الآخر بالسعر المرتفع ، وهو سعر التنفيذ ، بعد أن يشتريها من السوق بالسعر الجاري المنخفض ليربح الفرق بينهما.

**\* الاختيار المسمى : سترايل Straddle**

وذلك بان يجمع الشخص بين نوعي الاختيار السابقين أيضا ، فيشتري اختيار شراء صادر على أسهم شركة معينة بسعر وتاريخ تنفيذ معينين ، كما يشتري اختيار بيع صادر على أسهم ذات الشركة بسعر وتاريخ التنفيذ نفسه، بحيث ينفذ اختيار الشراء في حال ارتفاع الأسعار ، وينفذ اختيار البيع في حال انخفاضها ، وهو بذلك يشبه الاختيار المزدوج في صورته والباعث إليه، إلا انه يختلف عنه في انه يحق للمشتري هنا تنفيذ كلا العقدتين إذا تهياً له ذلك ، وذلك بان ينفذ عقد اختيار الشراء إذا ارتفعت الأسعار ، ثم إذا انخفضت الأسعار بعد ذلك في مدة سريان الاختيار نفذ عقد اختيار البيع ، وبذلك يستفيد من حركة السوق في كلا الاتجاهين ، أما لو كان سعر السهم في السوق وقت التنفيذ مساويا لسعر التنفيذ فإنه لن ينفذ أي من العقدتين.

**\* الاختيار المسمى: سترايب Strap**

وذلك بان يجمع الشخص بين ثلاثة عقود اختيار على أسهم شركة معينة ، منها اختياران شراء ، واحد للبيع، وهو يكلف ثلاثة أضعاف ثمن عقد الاختيار الواحد ، ويلجا المستثمر إلى هذا النوع من الاختيار إذا كان يتوقع ارتفاع أسعار أسهم الشركة التي ابرم عليها عقد اختيار من هذا النوع ، بحيث ينفذ عقد اختيار الشراء عند ذلك ، أما إذا حدث غير ما توقع ، وانخفضت الأسعار فإنه ينفذ عقد اختيار البيع.

**\* الاختيار المسمى: ستريب Strip**

وذلك بان يجمع الشخص بين ثلاثة عقود اختيار على أسهم شركة معينة ، منها اختياران للبيع ، واحد للشراء ، وهو يكلف ثلاثة أضعاف ثمن عقد الاختيار الواحد أيضا ، ويلجا المستثمر إلى هذا النوع من الاختيار إذا كان يتوقع انخفاض أسعار أسهم الشركة التي

ابرم عليها عقد اختيار من هذا النوع ، بحيث ينفذ عقدي اختيار البيع عند ذلك ، أما إذا حدث غير ما متوقع ، وارتقت الأسعار فإنه ينفذ عقد اختيار الشراء.

#### \* اختيار الشراء المشروط

وذلك بان يشتري المضارب اختيار شراء أسهم شركة معينة بسعر تنفيذ معين ينفذ خلال مدة معينة ، كثلاثة أشهر مثلا ، على أن يحدد لكل شهر سعرا معينا خلال مدة الاختيار ، فإذا هبط سعر السهم في السوق في أي شهر إلى أقل من السعر المحدد لهذا الشهر قبل أن ينفذ المشتري العقد فان حقه في الاختيار يبطل.

وبناءا على ما تم عرضه من عقود الاختيار نستطيع أن نميز بين حالة مشتري الخيار (المستثمر) وبائعه (محرر العقد) من خلال الجدول (٣) وكما يأتي:

**جدول (٣): حالة مشتري الخيار ومحرر العقد**

البيان	مشتري الخيار (محرر العقد)	بائع الخيار (بائع العقد)
١- الإلزام	يملك الحق في التنفيذ وليس عليه أي إلزام	يقع عليه الإلزام في حالة رغبة المشتري تنفيذ العقد
٢- خيار الشراء	يمتلك حق الشراء	يلتزم ببيع ما تعاقد عليه
٣- خيار البيع	يمتلك حق البيع	يلتزم بشراء ما تعاقد عليه
٤- الخيار المركب	يمتلك حق البيع والشراء	يلتزم بشراء وبيع ما تعاقد عليه
٥- المكافأة	يدفع مبلغ المكافأة	يستلم مبلغ المكافأة
٦- تنفيذ العقد	يمتلك قرار التنفيذ	لا يمتلك قرار التنفيذ
٧- أعلى حد للخسارة	مبلغ المكافأة	مبلغ غير محدد
٨- أعلى حد للربح	مبلغ غير محدد	مبلغ المكافأة

(الجدول من إعداد الباحث)

## ٢- العقود المستقبلية Futures

العقد المستقبلي هو عقد معياري منظم بواسطة بورصة منظمة، وهو أيضا اتفاق بين مشتري وبائع الان (أو في زمن Zero) لتبادل موجود مقابل نقد، وذلك في تاريخ لاحق وبسعر يحدد الان. (حمد ، ٢٠٠٤ : ٢٧)

كما وعرف العقد المستقبلي بأنه اتفاق بين طرفين: الطرف البائع ويطلق عليه صاحب المركز القصير Short Position، والطرف المشتري ويطلق عليه صاحب المركز الطويل Long Position. ويقضي هذا الاتفاق بتسليم البائع للمشتري موجود حقيقي (سلعة ما) أو موجود مالي (مثل الأسهم والسنادات) في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك على أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد. وعلى طرفي العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه مبلغا نقديا أو أوراقا مالية حكومية، أذون الخزانة على الأخص، تتمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد، يطلق عليها الهامش المبدئي Initial Margin. والغرض من هذا الهامش هو إثبات الجدية وحسن النية من الطرفين ، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية إذا ما تعرض احد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه . (هندي، ٤ : ٢٠٠٤ )

وكما هو الحال في كل بورصة للعقود المستقبلية ، فإن غرفة المقاصلة تؤدي وظائف عديدة ، واحد هذه الوظائف هو ضمان أن كل من طرفي المعاملة سوف يفي بتعهداته

، ولمعرفة أهمية هذه الوظيفة في العقود المستقبلية دعنا ننظر إلى المشاكل المحتملة والتي ظهرت في العقود المستقبلية عند ظهورها في بدايات أسواق العقود الآجلة ( حماد ، ٢٠٠٤ ) :

وبافتراض إن حكومة إحدى دول الخليج العربي قد أبرمت عقداً مستقبلاً لبيع النفط تسلیم حزيران ، على أساس سعر للبرميل قوامه ٣٠ دولار ، وكان الطرف المشتري في العقد هو شركة جنرال الكترك GE . وقد دفع كل طرف للمسار الذي يتعامل معه هامش مبدئي نسبته ٥٪ من سعر العقد . ولما كان العقد يتضمن ١٠٠٠ برميل ، فإن قيمة الهامش الذي يدفعه كل طرف سوف تبلغ ١٥٠٠ دولار ، تودع نقداً أو في صورة أذون خزانة لدى المسار الذي يتعامل معه . وإذا عدنا إلى التعريف الثاني للعقد المستقبلي نجد إن حكومة الدولة الخليجية هي صاحبة المركز التصير Short Position ، وشركة جنرال الكترك هي صاحبة المركز الطويل Long Position . وتاريخ التسلیم هو شهر حزيران ، والسعر المتفق عليه هو ٣٠ ألف دولار ( ١٠٠٠ برميل مصروباً في ٣٠ دولار للبرميل ) ، وان ما دفعه كل طرف هو مقدار الهامش المبدئي الذي يتمثل في ٥٪ من سعر العقد أي ١٥٠٠ دولار . وألان لو أن سعر البرميل قد ارتفع في اليوم التالي إلى ٣٠.٢٠ دولار ، حينئذ يصبح سعر العقد ٣٠٢٠٠ دولار ، ويطلب الأمر إجراء تسوية نقدية يتم بمقتضاها تحويل مبلغ ٢٠٠ دولار من رصيد حساب الهامش لدى المسار الذي يتعامل معه ، إلى حساب الهامش للمشتري لدى المسار الذي يتعامل معه ، وذلك على أساس أن تغيير السعر بالزيادة ، ليس في صالح البائع ، بل في صالح المشتري . فلو أن البائع كان قد اجل إبرام العقد يوماً واحداً ، لكان سعر بيع العقد ٣٠٢٠٠ دولار وليس ٣٠٠٠٠ دولار . فلو أن الأسعار ظلت ثابتة ، حتى اليوم السابق للاليوم الأخير المسموح فيه بتداول العقد ، الذي فيه انخفض سعر البرميل إلى ١٠٣٠ دولار مقارنة بما كان عليه في اليوم السابق وهو ٣٠٢٠ دولار حينئذ سوف يتعرض المشتري لخسارة قدرها ١٠٠ دولار ، تخصيص من رصيد حساب الهامش الخاص به ، لتضاف إلى رصيد الهامش الخاص بالبائع . وفي تاريخ التسلیم ، تعرض حكومة الدول الخليجية بيع النفط في السوق الحاضر ، بالسعر الجاري لكل من يرغب بالشراء ، وليس بالضرورة لشركة جنرال الكترك . كما تقوم شركة جنرال الكترك بشراء ما تحتاجه من نفط بالسعر الجاري من أي مصدر ، أي بسعر ١٠٣٠ دولار للبرميل ، ثم تأتي التسوية النقدية في سوق العقود ، حيث تحصل شركة جنرال الكترك من حكومة الدول الخليجية على مبلغ قدره ١٠٠ دولار لينتهي الأمر بأن يكون صافي التدفق النقدي الداخل لحكومة الدولة الخليجية ، وصافي التدفق النقدي الخارج لشركة جنرال الكترك ٣٠٠٠٠ دولار ، أي ما يعادل سعر العقد لا أكثر ولا أقل . ( هندي ، ٢٠٠٤ : ٤٦٠-٤٦٢ )

ويمكن توضيح ما تقدم من خلال الجدول (٤)

**جدول (٤) : اثر سعر السوق على اطراف العقد المستقبلي**

المشتري	البائع	الحالة
يحقق ربح بالفرق	يحقق خسارة بالفرق	سعر السوق اكبر من سعر العقد
يتحقق خسارة بالفرق	يتحقق ربح بالفرق	سعر السوق اقل من سعر العقد
عقد متكافئ		سعر السوق مساوي لسعر العقد

**(الجدول من إعداد الباحث)**

أما آلية توفير الاطمئنان للمتعاملين ، فتتمثل بالدور الذي يمارسه بيت المقاصلة والتسوية Clearing House ، والذي يتمثل في تحقيق الانسيابية وتسهيل التعامل في العقود

المستقبلية. حيث يقف بيت التسوية بين طرفي العقد، ليبدو وكأنه البائع بالنسبة للمشتري، وكأنه المشتري بالنسبة للبائع ومن ثم تصبح العلاقة بين طرفي العقد غير شخصية. ( هندي ٢٠٠٤ : ٤٦٢ )

### ٣- العقود الآجلة Forwards

تعرف العمليات الآجلة بأنها العمليات التي تجري بين طرفين(البائع والمشتري) يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المعامل بها وسعرها ، وذلك ليسلم كل من الصفقة وثمنها سعر الصفقة يوم التعاقد ) في يوم محدد في المستقبل يسمى يوم التسوية ( Settlement Date ) وفي مكان معين . ( البرواري ، ٢٠٠٥ ، ٢٠٣ : ٢٠٣ )

كما وعرف القد الأجل بأنه اتفاق بين طرفين لتبادل موجود بسعر محدد في تاريخ محدد ، وفي ظل هذا العقد فان المشتري يتلزم بشراء موجود ويلتزم البائع بهذا السعر في التاريخ المحدد للتنفيذ. ( حماد ، ٤ : ٢٠٠٤ ، ٣١ : ٢٠٠٤ )

وتأخذ العقود الآجلة الخواص الآتية : ( حماد ، ٤ : ٢٠٠٤ ، ٣٢ : ٢٠٠٤ )

أ- العقود الآجلة لا تكون بصفة عامة معيارية، وهذا يعني إن كلا من البائع والمشتري يتفاوضان على شرط العقد، ولذلك فأنهما يمتلكان حرية التصرف وابتداع أي شروط يرونها لأي سلعة، وهكذا يبرز في هذه العقود المرونة المتاحة لأطراف العقد .

ب- العقود الآجلة لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالعقود المستقبلية، فإذا رغب البائع أو المشتري في الخروج من الاتفاق الأجل فإنه يحتاج إلى أن يجد شخص آخر يحل محله ويقبل أن يتم بيع العقد له.

ج - تتضمن العقود الآجلة مشكلة محتملة وهي المتعلقة بمخاطر الائتمان Credit Risk أو مخاطر العجز Default Risk وهي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الأجل على الوفاء بالتزاماته ، فالعقد لن ينفذ كما هو مخطط له إذا عجز المشتري عن تدبير النقدية التي يحتاجها لشراء الموجود أو إذا عجز البائع عن تسليم الموجود محل العقد .

د- يتعدد الربح أو الخسارة من العقد الأجل مباشرة من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي للموجود محل التعاقد وسعر التنفيذ الذي تم تضمينه في العقد من خلال الاتفاق بين الطرفين.

ه - تتحقق قيمة العقد الأجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد ولا توجد مدفوعات عند بداية العقد، وكذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف إلى آخر قبل تاريخ انتهاء صلاحية العقد. ويمكن توضيح حالات العقد الأجل من خلال الجدول (٥)

جدول (٥): اثر سعر السوق على أطراف العقد الأجل

الحالات	البائع	المشتري
سعر السوق اكبر من سعر العقد	يحقق خسارة بالفرق	يحقق ربح بالفرق
سعر السوق اقل من سعر العقد	يحقق ربح بالفرق	يحقق خسارة بالفرق
سعر السوق مساوي لسعر العقد	عقد متكافئ	عقد متكافئ

(الجدول من إعداد الباحث)

وبذلك يلاحظ إن العقود المستقبلية تتشابه مع العقود الآجلة بدرجة كبيرة، بل إن الكثرين يعتبرون العقود المستقبلية نوع من العقود الآجلة ولكنها نمطية ومنظمة وتنتمي وتنتداول في بورصات منظمة لذلك.

ويوجد اختلافان أساسيان بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية وهي: ( حماد ، ٢٠٠٤ : ٣٣ )

أ- تتمتع العقود المستقبلية بمخاطر سهلة أقل وذلك لأنها تتداول في بورصات عقود مستقبلية رئيسية ، وتتمتع العقود المستقبلية بشروط وخصائص نمطية مثل جودة وكمية الموجود محل العقد وتاريخ انتهاء صلاحية العقد ، وهذه النمطية أو المعيارية تسمح للعقود المستقبلية بان ت التداول في الأسواق الثانوية (أي البورصات) مثلها مثل الأسهم العادي ، فإن أي شخص يشتري (أو يبيع ) عقد مستقبلي يستطيع أن يصفي موقفه أو يقابل التزاماته ببيع (أو شراء ) نوع مطابق لهذا العقد .

ب- تتمتع العقود المستقبلية بمخاطر ائتمان أو مخاطر عجز عن الوفاء بالالتزامات أقل وذلك مقارنة بالعقود الآجلة ، ويرجع ذلك إلى إن العقود المستقبلية تتطلب من الطرفين إيداع أموال تسمى الهامش المبدئي كضمان وإبداء لحسن النية وذلك لدى السماسرة والذين يقومون بدورهم بإيداع هامش لدى غرفة المقاصة ، وتكون متطلبات الهامش المبدئي ما بين ٣% - ٦% من قيمة العقد.

#### ٤- عقود المبادرات Swaps

عقد المبادلة Swap هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية ، فعلى سبيل المثال الطرف (أ) يوافق على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين ( فرضا مليون دولار ) كل سنة لمدة ٥ سنوات ، وذلك لطرف آخر ول يكن (ب) ، والطرف (ب) سوف يدفع معدل فائدة عائم (أي سوقي ويعتمد على تفاعل قوى العرض والطلب) على نفس المبلغ المحدد وهو مليون دولار ، وذلك كل سنة لمدة ٥ سنوات ، والأطراف التي توافق على الدخول في المبادلة تسمى Counterparties وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة الدين أو بقيمة عملات أجنبية ، ولذلك يوجد نوعان أساسيان للمبادرات هما مبادرات أسعار الفائدة Interest Rate Swaps ومبادلات العملة Currency Swaps . ( حماد ، ٢٠٠٤ : ٣٩ )

#### النوع الأول/ مبادرات أسعار الفائدة Interest Rate Swaps

في عقود مبادرات أسعار فائدة الفانيلا السادة <sup>١</sup> ، فإن أحد الأطراف الداخلة في المبادلة يوافق على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة العالمية (أو المتغيرة) <sup>٢</sup> . وهذا الطرف يطلق عليه Pay-Fixed ، وفي المقابل يوافق الطرف الآخر الداخل في عقد المبادلة على استلام سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة مقابل دفع سلسلة من معدلات الفائدة العالمية (المتحركة) ويطلق على هذا الطرف Receive-Fixed . ( حماد ، ٢٠٠٤ : ٤١ )

ويمكن توضيح مبادرات أسعار الفائدة من خلال الجدول (٦)

#### جدول (٦) : اثر مبادرات أسعار الفائدة على أطراف العقد

ال الحالات	الطرف (أ) Pay-Fixed	الطرف (ب) Receive-Fixed
------------	---------------------	-------------------------

<sup>١</sup> دفع معدل فائدة متغير مقابل دفع معدل فائدة ثابت يعرف باسم أسعار فائدة فانيلا سادة Plain Vanilla Interest Rate Swap

<sup>٢</sup> يتم دفع معدل الفائدة المتغير وفقاً لسعر الفائدة بين البنوك في السوق الدولية والمسمى LIBOR وهو سعر لندن للفائدة بين البنوك

يحقق ربح بالفرق	يحقق خسارة بالفرق	سعر الفائدة المتغير اكبر من سعر الفائدة الثابت
يحقق خسارة بالفرق	يحقق ربح بالفرق	سعر الفائدة المتغير اقل من سعر الفائدة الثابت
مبادلة متكافئة	مبادلة متكافئة	سعر الفائدة المتغير مساوي لسعر الفائدة الثابت

(الجدول من إعداد الباحث)

### النوع الثاني/ مبادرات أسعار الصرف Foreign Currency Swaps

في مبادرات العملة من نوع فانيليا السادة فانه يوجد طرف يمتلك عملة معينة ويرغب في حيازة عملة مختلفة ، وتنشأ عن المبادلة عندما يقوم أطراف المعاملة بتقديم موجود معين بعملة معينة لطرفه الآخر الداخل في المعاملة وذلك بغرض تبادل كمية متساوية من عملة أخرى ، وكل طرف سوف يدفع الفائدة على العملة التي يتسلّمها في المبادلة ، وهذه الفوائد المدفوعة يمكن أن تكون إما بأسعار ثابتة أو بأسعار عائمة(متغيرة) . ( حماد ، ٤٠٤ ) :

وفي هذا النوع من المبادرات فان أطراف العقد تتبادل موجود المبلغ في بداية المبادلة ، ولكن احد الطرفين سوف يدفع سعر ثابت كفائدة على العملة الأجنبية التي يتسلّمها ، بينما يدفع الطرف الآخر سعر فائدة معoom (أو متغير ) على العملة التي يتسلّمها وكمثال على مبادلة سعر ثابت بسعر متغير (معoom)(أي فانيليا سادة ) في مبادلة عملة ، وبافتراض انه تم تنظيم عقد مبادلة بين شركة أمريكية وشركة يابانية وبفرض إن الدولار الواحد يعادل ١٢٠ ين ياباني وذلك عند بداية المبادلة ، وبافتراض إن المبلغ الأصلي المستخدم سوف يكون ١٠ مليون دولار ، ١٢٠٠ مليون ين ياباني ومدة المبادلة ٤ سنوات ومبنية على أساس مدفوعات سنوية ، وسعر الفائدة الثابت لمدة أربع سنوات هو ٧% ، وتعد الشركة الأمريكية بسداد هذا السعر الثابت ، ومن جانبها فان الشركة اليابانية تتعهّد بدفع سعر LIBOR المعoom في كل سنة والذي يبلغ حاليا ٥%

(ويمكن توضيح مبادرات أسعار الصرف من خلال الجدول (٧)

جدول (٧) : اثر مبادرات أسعار الصرف على اطراف العقد

الحالات	الطرف (أ) الشركة الأمريكية	الطرف (ب) الشركة اليابانية
سعر الفائدة المتغير اكبر من سعر الفائدة الثابت	تحقق خسارة بالفرق	تحقق ربح بالفرق
سعر الفائدة المتغير اقل من سعر الفائدة الثابت	تحقق ربح بالفرق	تحقق خسارة بالفرق
سعر الفائدة المتغير مساوي لسعر الفائدة الثابت	مبادلة متكافئة	مبادلة متكافئة

(الجدول من إعداد الباحث)

ويلاحظ إن الفرق الأساسي بين مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات أسعار الصرف هو إن موجود المبلغ في مبادلات أسعار الصرف سوف يتم تبادله بصورة فعلية أما في مبادلات أسعار الفائدة فلا يتم تبادل موجود المبلغ.

### ثالثاً/ خطورة المشتقات والاحتياطات الواجبة

من الضروري الإشارة إلى أن معظم بل والكثير من المشاكل المصرفية - في السنوات الأخيرة تعود إلى منتجات المشتقات المالية كمستحدثات مصرفية ، رغم إن استخدامها - في حد ذاتها - كأدوات تغطية لبعض المراكز والعملات لتحسين المحافظ والاستثمارات المختلفة ضد التقلبات الكبيرة والمتركرة في الأسواق مثل تغيرات أسعار الفائدة أو أسعار الصرف ... ومن ثم تكمن الخطورة إذا ما تجاز استخدامها لهذا الهدف وأصبحت بذلك أدوات استثمار تطلب وتعرض في البورصات العالمية بهدف المضاربة وتحقيق الربح في الأجل القصير وكما يقولون ، حينئذ تتحول إلى ( قابل موقوتة وألغام مزروعة ) ... وقد يؤدي انفجارها إلى نسف وانهيار اعى المؤسسات . وبشكل عام ، تستمد المشتقات تميزها عن باقي أدوات الاستثمار التقليدية من خطورتها لعدم انطوائها على دفع كامل قيمة الاستثمار وقت الاتفاق على الرغم من أن المستثمر يحقق مطالبته بالكامل من هذا الموجود الاستثماري اعتماداً على استخدام فكرة الهامش Margin أي استخدام عامل الرفع Leverage وهذا يتم استثمار مبلغ صغير لتحقيق مطلب كبير . (جمعة ٢٠٠٠ : ٤٤٦-٤٤٧) وتتمثل الاحتياطات الواجبة لإدارة المشتقات المالية بـالاتي : (جمعة ٢٠٠٠ : ٤٤٦-٤٤٧)

- ١- يجب تحديد الدقيق الواضح لأهداف التعامل في المشتقات
- ٢- يجب إدارة المشتقات بأسلوب يتناسب مع كيفية إدارة المخاطر.
- ٣- يجب أن تتكيف سياسات توظيف المشتقات مع تغيرات ظروف المنظمة والأسواق.
- ٤- يلزم قياس إيرادات المشتقات بصفة منتظمة وتفصيلية بهدف تحجيم المخاطر وبلوغ الأهداف.
- ٥- يلزم تقييم محافظ المتعاملين في المشتقات على أساس معدل السعر الجاريأخذنا في الاعتبار تكاليفها الخاصة ، واختيار مقياس متناسق لتقدير مخاطر سوق المشتقات ومقارنته بمخاطر الاستثمار التقليدي ، وبصفة خاصة ، السعر ، التقلبات ، عامل الارتباط ، سعر الخصم ، مدى التفاوت بين التقلبات الفعلية والمتوقعة .
- ٦- يجب التنبيء بدقة ودوريا بحجم الأموال المطلوبة للاستثمار في المشتقات وتحديد الفائض أو العجز وكيفية التصرف.

### رابعاً/ أثار المشتقات على السوق

إن الاختيار كورقة مالية ليس لها قيمة اقتصادية ، إذ لا يخول لحامليها موجودات كما لا يسهم في جلب المدخرات التي تستخدم في تمويل الاستثمارات إذ لا تدعو أن تكون تعديلاً لما هو قائم كصيغة أو أسلوب جديد أو مشتق وليس منشئ . ولذلك فإن التساؤل هنا لماذا أسواق الاختيار ؟ والإجابة هي إن سوق الاختيار هو سوق للمضاربة والمعاملون معه هم أنفسهم الذين يتعاملون في سوق الأوراق المالية ، وإن تعاملهم في سوق الاختيار يستهدف تغطية مراكزهم ولذلك فاغلبهم من صغار المستثمرين الذين تنتقم لهم الموارد الكافية ... إلا إن ذلك قد يشجع بعض المدخرين المحتملين عن استثمار مدخراتهم في السوق الحاضر خشية تعرضهم للمخاطر وذلك لأنهم يؤمنون بتغطية مراكزهم باستخدام هذه المشتقات . كما إن سوق الاختيار ليس له أثر في السوق الحاضر بالنسبة للتعامل النقدي الجزئي فضلاً عن إن الرفع في سوق الاختيار ليس له تأثير على التعامل في الأسواق غير المنظمة ، لأن التعامل

فيها يكون على أسهم منظمات صغيرة الحجم لا تدرج أسهمها في سوق الاختيار . ولتجنب اثر سوق الاختيار على مدى استقرار أسعار الأوراق المالية في السوق الحاضر، يوضع حداً أقصى لعدد العقود التي تبرم على اختيار معين ومن ثم تتعرض مثل هذه الأسهم محل التعاقد لتقلبات سعرية كبيرة. ورغم وجود أسواق الاختيار المنظمة في بعض الدول وما تحققه من نجاح كما يرى البعض في الولايات المتحدة الأمريكية ، إلا انه يلقى انتقادات وتحفظات مؤداتها إن ارتفاع نسبة الرفع جعلت مزايا الاختيار قاصرة على المضاربين والمستثمرين المحافظين الراغبين في تغطية مراكزهم ناهيك عن إن الاختيار ليس له قيمة اقتصادية فلا هو أداة تمويل توفر الأموال ولا مجال استثمار يضيف موجودات حقيقة . (جامعة ٢٠٠٠ : ٤٤٧)

أما من ناحية تأثير سوق العقود المستقبلية على السوق الحاضر ، فتؤكد النظرية الاقتصادية على إن هذا السوق يمثل أداة رخيصة وجيدة للتنبؤ بأسعار السوق الحاضر مستقبلا ، مما يعكس أهمية للكثير من الإطراف عند اتخاذ قراراتهم . ومن حيث تأثيرها على درجة استقرار الأسعار في السوق الحاضر فما زالت محل خلاف ويتوقف أساسا على اعتقاد المضارب بشأن مستوى الأسعار كونها منخفضة أو مرتفعة فيشتري ويباع أكثر وقد يساهم ذلك في تحقيق الاستقرار السعري للمنتجات محل التعامل. كذلك هناك من يرى انه لا توجد ضوابط دقيقة على تصرفات المضاربين والذي من شأنه عدم استقرار الأسعار. (جامعة ٢٠٠٠ : ٤٤٨)

### خامسا/ إثبات المشتقات وفقاً لمعايير المحاسبة الدولي ٣٩ .

سوف يتم عرض هذه الفقرة بالشكل الآتي : ( حماد ، ٢٠٠٤ : ٥٤٠ - ٥٤٥ )

#### ١- إثبات الأدوات المالية في القوائم المالية(الاعتراف) Recognition:

يطرح المعيار رقم (٣٩) والذي يجب تطبيقه في ٢٠٠١/١ ( وان كان يمكن تبنيه في وقت مبكر عن ذلك إذا رأت الشركة ذلك ) إستراتيجية مختلفة تماما لإثبات الأدوات المالية في القوائم المالية وقياسها. ووفقا لما ورد في المعيار رقم (٣٩) فإن التفرقة الهامة السابقة الواردة في المعيار رقم (٢٥){الملغى} بين الاستثمارات المتداولة والاستثمارات طويلة الأجل أصبحت ملحة تماما وحل محلها قضية النظر إلى نية أو قصد الإدارة للاستثمارات وتصنيفها إلى ثلاثة مجموعات :

- أ- استثمارات مالية بغرض المتاجرة .
- ب- استثمارات متاحة للبيع ولكن محظوظ بها لأغراض المتاجرة .
- ج- استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ حتى ميعاد الاستحقاق.

#### ٢- تحديد تكلفة الاستثمارات (الديون وحقوق الملكية):

ويتم تسجيل الأوراق المالية المتعلقة بالديون وحقوق الملكية والمحفظ بها كاستثمارات ضمن الموجودات بالتكلفة ، ويشمل ذلك تكاليف المعاملات . وذلك اعتبارا من التاريخ الذي تصبح فيه المنشاة المستثمرة طرفا في الأحكام التعاقدية للأداة المالية ، وبالنسبة للأوراق المالية المشتراء بالطريقة المعتادة فإنه عادة ما يحل تاريخ التسوية بعد تاريخ المتاجرة ببضعة أيام ( مثل شراء أو بيع أوراق مالية من البورصة حيث يستغرق تنفيذ العملية عدة أيام ، وأي تغيير بين هذين التاريحين يجب الاعتراف به وإثباته).

#### ٣- القيمة المعدلة للاستثمارات Carrying Amount for Investment

ينبغي أن تعالج الأوراق المالية المتعلقة بالديون وحقوق الملكية والمحفظ بها كاستثمارات بالقيمة العادلة Fair Value وذلك إذا كان الغرض من الاحتفاظ بها هو المتاجرة أو كانت متاحة للبيع ، وتسبعد تكاليف المعاملات عند تحديد القيمة العادلة وذلك ما لم يكن هناك زيادة في القيمة منذ تاريخ الاقتناء ، وسوف يكون هناك عادة خسارة مقر بها في فترة الاحتفاظ الأولى بسبب حقيقة أنه يتم إدراج تكلفة المعاملات عند إثبات المعاملة في الموجود .

وفي حالة الاستثمارات المحفوظ بها لإغراض المتاجرة ، يتم إثبات التغيرات الحادثة في القيمة العادلة من فترة لأخرى ضمن النتائج التشغيلية [ أي في قائمة الدخل ] أو يتم إثباتها مباشرة ضمن حقوق الملكية – من خلال قائمة التغيرات في حقوق الملكية – ولكن يجب على كل منشأة مصدرة للتقارير المالية أن تختار أيها من هذين البديلين التي سوف يتم الالتزام بها فيما بعد ، وعلى حين إن التغير من الإثبات في حقوق الملكية إلى الإثبات ضمن نتائج التشغيل الجاري سوف يتم التغاضي عنه فيما يلي ، فان المعيار (٣٩) يوضح إن العكس لا يمكن تبريره وفقاً لأحكام المعيار رقم (٨) ، وبعبارة أخرى فإنه يفهم من ذلك إن إثبات هذه المكاسب أو الخسائر ضمن قائمة الدخل هو الأسلوب المفضل للإثبات المحاسبي وإعداد التقارير المالية .

وإذا تم الاحتفاظ بالأوراق المالية المتعلقة بالديون حتى موعد استحقاقها ( ) وبفرض توافر الشروط المنصوص عليها في المعيار رقم (٣٩) – وهي أن تبرهن الإدارة على وجود النية والقدرة على الاحتفاظ بالأوراق المالية حتى تاريخ الاستحقاق ) فإنه يتم تقديرها بالتكلفة التاريخية المستهلكة Amortized Historical Cost وذلك ما لم تتوافر أدلة ثبت حدوث تدهور دائم في القيمة ، ولا يتم استبعاد تكلفة المعاملات المندرجة في الأساس المسجل موجوداً ولكن يتم استهلاكها كجزء من أي علاوة أو خصم .

وبالإضافة إلى الأوراق المالية الخاصة بالديون والتي يتم الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق ، فإن الموجودات المالية التي لا يكون لها سعر سوقي محدد في سوق نشطة أو لا يمكن قياس قيمتها العادلة بشكل موثوق به ، فإنها تثبت بالتكلفة التاريخية ما لم يكن هناك دلائل على وجود تدهور في القيمة ، وعلاوة على ذلك فإنه ينبغي إثبات القروض أو المبالغ المستحقة القبض للمنشأة بواسطة الشركات المصدرة للتقارير المالية ولا يكون الهدف من الاحتفاظ بها هو المتاجرة بالتكلفة التاريخية أيضاً وذلك وفقاً للمعيار رقم (٣٩) ، بالنسبة للقروض أو المبالغ المستحقة القبض والتي يتم اقتناها من الغير ، فإنها تعالج محاسبياً بنفس أسلوب الأوراق المالية الخاصة بالديون الأخرى ( أي يجب أن تصنف على أنها محفظة بها حتى موعد الاستحقاق ثم تعالج محاسبياً تبعاً لذلك )

٤- المعالجة المحاسبية للاستثمارات في الأوراق المالية المتعلقة بحقوق الملكية  
نفرض إن منشأة هبة اشتراطت مجموعة من الأوراق المالية المتداولة لإغراض الاستثمار في عام ٢٠٠٠ وذلك على النحو الآتي:

وصف الورقة المالية	تكلفة الاقتناء	القيمة العادلة في نهاية العام
١٠٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة (س)	٣٤٥٠٠	٣٧٠٠
٢٠٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة (ص)	١٢٥٠٠	١٠٩٥٠
١٠٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة (ع)	٧٤٢٥٠	٨٨٧٥

وبفرض انه في تواريخ الاقتناء قامت منشأة هبة بتصنيف الاستثمارات في الأسهم العادية للشركتين س،ع على أنها لإغراض المتاجرة ، أما أسهم الشركة (ص) فقد رأت المنشأة إن شراءها تم لإغراض الاستثمار طويل الأجل ، (وبذلك صنفت على أنها متاحة للبيع وليس

للمتاجرة ) ، ووفقاً لذلك فان القيود الخاصة بإثبات اقتناء الأوراق المالية سوف تكون على النحو الآتي:

القيود	دان	مدین
ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة (س)	٣٤٥٠٠	٣٤٥٠
ح/ النقدية	٣٤٥٠	٧٤٢٥٠
ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة (ع)	٧٤٢٥٠	٧٤٢٥٠
ح/ النقدية	٧٤٢٥٠	١٢٥٠٠
ح/ استثمارات مالية متاحة للبيع (ص)	١٢٥٠٠	١٢٥٠٠
ح/ النقدية	١٢٥٠٠	

ويلاحظ إن محفظة الاستثمارات المالية بغرض المتاجرة تتضمن كلاً من أسهم س، ع أي  $١٠٨٧٥٠ = ٧٤٢٥٠ + ٣٤٥٠٠$

وفي نهاية العام يتم تعديل كلاً من المحفظتين(بغرض المتاجرة ، والممتاحة للبيع ) وفقاً للقيمة السوقية العادلة ، وفي ظل افتراض انه تم الحكم على الهبوط في أسعار الأسهم الممتازة فئة (أ) للشركة ص على انه تقلب سوقى مؤقت وليس دائم ، كما اختارت منشأة هبة إثبات التغيرات في القيمة العادلة ضمن حقوق الملكية وليس ضمن قائمة الدخل (المكاسب) ، وذلك لمحفظة المتاح للبيع .

وتكون قيود تعديل أو تسوية حسابات الاستثمار في ٣١ كانون الأول سنة ٢٠٠٠

على النحو الآتي:

القيود	دان	مدین
ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة	١٧٠٠٠	
ح/ مكاسب احتفاظ بأوراق مالية (أسهم)	١٧٠٠٠	
ح/ خسائر غير محققة لأوراق مالية متاحة للبيع (وهو أحد حسابات حقوق الملكية)	١٥٥٠٠	
ح/ استثمارات مالية متاحة للبيع	١٥٥٠٠	

وهكذا، تم الإقرار بالتغيير في قيمة محفظة الأوراق المالية بغرض المتاجرة ضمن المكاسب، في حين يتم بيان التغيير في قيمة الأوراق المالية المتاحة للبيع ضمن حقوق المساهمين مباشرة، وذلك بعد بيانه في حقوق الملكية عبر قائمة التغيرات في حقوق الملكية.

#### ٥- المعالجة المحاسبية للتغيرات في قيمة الاستثمار

تؤخذ التغيرات التي تطرأ على قيمة الأوراق المالية المحافظ عليها للمتاجرة إلى الدخل في الوقت الحالي ، وبالنسبة للأوراق المالية المتاحة للبيع فإنها إما أن تنعكس في المكاسب أو في حقوق الملكية مباشرة تبعاً للأسلوب أو الطريقة التي تختارها المنشأة المصدرة للتقارير المالية عند بدء الاستحواذ ، أما التغيرات التي تحدث في قيمة الأوراق المالية المحافظ عليها حتى ميعاد الاستحقاق ، فيتم تجاهلها ما لم تعتبر من قبل التدهور المستمر ، ويتم تحديد القيم عادة بالرجوع إلى الأسعار السوقية ، ولكن في بعض الظروف يلزم إتباع مناهج أخرى مثل تحديد التدفقات النقدية .

إذن معالجة تغيرات القيمة محاسبياً تكون كما يأتي:

المعالجة المحاسبية للتغيرات القيمة Accounting for Changes in Value	نوع الاستثمار
الإفصاح عنها في قائمة الدخل	١- استثمارات مالية بغرض المتاجرة
إما الإفصاح في قائمة الدخل أو الإفصاح ضمن حقوق الملكية ( قائمة التغيرات في حقوق الملكية)	٢- استثمارات مالية متاحة للبيع

٣- استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ حتى فيتم معالجتها	يتم تجاهلها، إلا إذا اعتبرت من قبيل الهبوط غير المؤقت تاريخ الاستحقاق
---	--

### سادساً/ موقف الشريعة الإسلامية من المشتقات المالية سوف يتم التطرق لموقف الشريعة الإسلامية من المشتقات من خلال الآتي:

#### ١- مشروعية التحوط

التحوط يراد به تجنب المخاطر أو تحييدها قدر الإمكان. وهو بهذا المعنى لا يتنافي مع مقاصد التشريع الإسلامي التي اعتبرت حفظ المال من الضروريات. فالتحوط من حيث المبدأ لا غبار عليه، إنما الإشكال في الوسيلة المستخدمة لهذا الهدف، هل تؤدي لتحقيقه فعلاً أم إنها تؤدي إلى نقيس ذلك. (السويلم ، ٦: ٢٠٠)

#### ٢- الموقف من المشتقات

من مقاصد التشريع الأساسية إقامة العدل ومنع أكل المال بالباطل. وهذا يقتضي أن تكون المعاوضات المالية محققة لمصالح الطرفين وليس لأحدهما على حساب الآخر. ولهذا لا تسمح الشريعة الإسلامية بالمعاوضات الصفرية لأنها بحسب طبيعتها تؤدي إلى ربح أحد الطرفين على حساب الآخر، فيكون أحد الطرفين قد انتفع بمال الآخر دون أن يحصل الآخر على شيء مقابل ذلك، وهذا هو أكل المال بالباطل الممنوع بالنص والإجماع. وإذا كانت المشتقات مبادلات صفرية باتفاق أهل الاختصاص، كما سبق، فإنها بذلك تناقض قواعد التشريع المتفق عليها. والمشتقات تناقض كذلك مبدأ حفظ المال والوقاية من المخاطر الذي يفترض أن تكون وسيلة لتحقيقه. فالواقع أكبر شاهد على أن المشتقات لا تحقق التحوط والأمان المنشود، بل تؤدي إلى زيادة المخاطر وتقلبات الأسواق، كما سبق. ولو فرض جدلاً أن المشتقات تحقق الأمان لأحد الطرفين، فهذا إنما يحصل من خلال نقل المخاطر إلى الطرف المقابل. فإن كان الأول يتوجب المخاطر فالثاني يتعرض لها قصداً و اختياراً، وهو أمر غير مقبول شرعاً. وما يبين موقف الشريعة في هذا الصدد إجماع العلماء على منع الدين بالدين أو الكالى بالكالى. فإن هذا الحكم الذي ربما خفيت حكمته على البعض يؤكّد أن التبادل لا بد أن يكون مقصوده الانتفاع الحقيقي بالسلع محل التبادل. أما الدين بالدين فهو مبادلة دين بآخر، ولا يوجد حين التعاقد قبض يسمح بالانتفاع. فمقصود العقد هو مبادلة ضمان ذمة أحدهما بضمان ذمة الآخر، بحيث يتحمل الطرف الأول مخاطر أحد البدلين مقابل أن يتحمل الطرف الثاني مخاطر البدل الآخر. فهو عقد مقصوده مبادلة المخاطر، كما هو الحال في المستقبليات تماماً، وليس مقصوده تبادل السلع الحقيقة التي يراد الانتفاع بها. ولهذا جاز عقد الاستصناع مع أن فيه تأجيل البدلين لأن المقصود هو الانتفاع الفعلي بالسلع محل التعاقد وليس مجرد الضمان. ومنع الدين بالدين شاهد على إعجاز التشريع الإسلامي، لأن المفاسد الحقيقية لهذا العقد ربما لم تظهر بصورةتها الفعلية مثل ما ظهرت في هذا العصر من خلال المستقبليات، حتى إن الاقتصادي الفرنسي موريس أليه، الحائز على جائزة نوبل، دعا إلى رفع الهمش المطلوب في المستقبليات بدرجة كبيرة لمنع المجازفات الضارة بالاقتصاد. والشريعة الإسلامية اشترطت ما هو أكثر من ذلك وهو تسليم الثمن كاملاً، وهذا من شأنه تقليل المجازفات إلى أدنى حد، وهو ما يشير بوضوح إلى حكمة الشريعة من منع الدين بالدين. (السويلم ، ٦: ٣-٤)

#### ٣- منهج تطوير الأدوات الإسلامية للتحوط

وبناء على ما سبق فإن الأدوات الإسلامية المناسبة للتحوط (خاصة الأدوات القائمة على المعاوضة) هي أدوات إيجابية مولدة للثروة وإن كانت تتضمن نقل المخاطر من طرف

آخر. لكن هذا التبادل للمخاطر ليس هو أساس المبادلة، وإنما أساس المبادلة هو النتيجة الإيجابية التي تسمح بانتفاع الطرفين، أما تبادل الخطر فهو تابع لتوليد الثروة. وبهذا يمكن للأدوات الإسلامية أن تتحقق مصلحة تبادل المخاطر دون أن تؤدي إلى المفاسد التي تتضمنها المشتقات المالية. ومن أمثلة ذلك استخدام المرابحة للتحوط من مخاطر تقلبات العملة. فبدلاً من إبرام المستقبليات على العملات مع المصرف الضامن لمخاطر الصرف بعقد منفصل عن السلع المقصودة بالتبادل، يمكن ترتيب عملية مرابحة بحيث يتحمل المصرف الضامن مخاطر سعر الصرف من خلال شراء السلعة المطلوبة بعملة ثم بيعها المستفيد بالعملة الأخرى. وإذا كانت المرابحة تستخدم للتمويل فيمكن استخدامها كذلك للتحوط. وكما أن المرابحة بغرض التمويل مقبولة شرعاً لأنها تجعل التمويل جزءاً لا ينفك عن التبادل الحقيقي ويصبح المقصود النهائي من المعاملة هو النشاط المولد للثروة، فكذلك إذا كانت بغرض التحوط، فهي مشروعة أيضاً للسبب نفسه. فالمنطق الإسلامي واحد في الأمرين، وهو ربط التعاملات المالية بالنشاط الحقيقي المنتج. وهذا الرابط لا بد أن يكون على مستوى العقد وليس مجرد النية أو الهدف العام، فلا بد من تحقق شروط القبض والضمان والملكية لتكون المعاملة مقبولة شرعاً، ومن ثم محققة لأهدافها الاقتصادية. (السويم ، ٢٠٠٦ : ٦)

#### **سابعاً-معايير محاسبى مقتراح**

##### **المشتقات المالية وفقاً للشريعة الإسلامية والمتطلبات القانونية والاقتصادية**

تعد المشتقات المالية أحد أدوات الاستثمار التي تقوم على أساس اختلاف توقعات الإطراف المتعاملة بها ونتيجة لذلك ظهرت أنواع عده للمشتقات، وتتمثل الأنواع الرئيسية للمشتقات المالية بالآتي:

- ١- عقود الخيارات Options
- ٢- العقود المستقبلية Futures
- ٣- العقود الآجلة Forwards
- ٤- عقود المبادلات Swaps

##### **أهداف المعيار: يهدف المعيار المحاسبى إلى**

- ١- بيان أنواع المشتقات المالية التي يسمح التداول بها بما لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية .
  - ٢- بيان آلية التعامل بالمشتقات المالية التي يسمح التعامل بها
  - ٣- بيان المعالجة المحاسبية للمشتقات المالية التي يسمح التعامل بها
- التعریف بالمصطلحات:**

- ١- التحوط وهي عملية حماية الشركة لنفسها ضد التغيرات غير المواتية في الأسعار وبذلك يمكن للشركة أن تدخل في عملية شراء مقابلة أو اتفاق بيع وذلك بغرض موازنة التغيرات غير المواتية بحيث تغطي بشكل كامل تقلبات السعر
- ٢- القيمة العادلة وهي القيمة التي يمكن أن يباع أو يشترى بها موجود ما أو تسوية التزام بين أطراف لديها معلومات كاملة عن الصفقة والأسعار.
- ٣- المشتقات المالية هي عبارة عن عقد بين طرفين يترتب عليه دفع مبلغ بسيط عند العقد هو جزء من قيمة العقد ويتم تسويتها بتاريخ مستقبلي وقد لا يترتب عليها دفع مبلغ عند العقد وإنما يتم تسويتها في تاريخ مستقبلي.
- ٤- عقود الخيارات Options وهي من أهم الوسائل التي يمكن من خلالها السيطرة على المخاطر المترببة على تغير أسعار الأوراق المالية التي يملكتها المستثمر أو يزمع شرائها أو بيعها . وترتبط التعاقدات محل حقوق الاختيار حقاً لمشتري حق الاختيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ العملية موضوع التعاقد ، وذلك مقابل مبلغ يدفع بواسطة المشتري لمن باع له هذا الحق.

- ٥- العقود المستقبلية **Futures** وهي عقود معيارية تنظم بواسطة بورصة منظمة ، وهي أيضاً اتفاق بين مشتري وبائع الآن ( أو في زمن Zero ) لتبادل موجود مقابل نقد ، وذلك في تاريخ لاحق وبسعر يحدد الآن ، وعلى طرفى العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه مبلغاً نقدياً أو أوراقاً مالية حكومية ، تمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد ، يطلق عليها الهامش المبدئي .
- ٦- العقود الآجلة **Forwards** وهي العمليات التي تجري بين طرفي(البائع والمشتري) يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المعامل بها وسعرها ، وذلك ليس كل من الصفقة وثمنها ( سعر الصفقة يوم التعاقد ) في يوم محدد في المستقبل يسمى يوم التسوية ( Settlement Date ) وفي مكان معين.
- ٧- عقود المبادلات **Swaps** وهي اتفاق بين طرفيين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداء دين أو بقيمة عملات أجنبية ، ولذلك يوجد نوعان أساسيان للمبادلات هما مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملة .

#### آلية التعامل بالمشتقات المالية:

#### ١- عقود الخيارات **Options**

وهذا النوع من العقود يحرم التعامل بها شرعاً بسبب مبلغ المكافأة المدفوع الذي يربحه طرف على حساب الآخر وذلك لأن المبلغ المدفوع لا يمثل جزء من قيمة البضاعة ، وإذا تحول هذا المبلغ إلى جزء من قيمة البضاعة المعامل على سوق تلغى خيارات البيع والشراء ويتحول هذا النوع من المشتقات إلى النوع الثاني وهي العقود المستقبلية.

#### ٢- العقود المستقبلية **Futures**

وهي اتفاق بين طرفيين على شراء موجود حقيقي يتم تقييمه وفقاً لقيمة العادلة يدفع بموجبه المشتري جزء من قيمة الموجود تصل النسبة إلى ١٠% ويتم تنفيذ الاتفاق حسب مدة العقد ويجوز تنفيذه قبل نهاية العقد إذا رغب المشتري بذلك وقام بسداد المبلغ المتبقى بذمتة مثال:

اتفقت شركة بغداد مع شركة الخليج على شراء موجود بمبلغ ١٠٠٠٠٠٠ دينار ويمثل المبلغ القيمة العادلة للموجود الثابت على أن تدفع شركة بغداد ١٠% من قيمة العقد لحظة التعاقد ( ١٠٠٠٠ دينار ) ويتم تنفيذ العقد بعد ستة أشهر من تاريخ العقد في هذه الحالة إذا توفر لدى شركة بغداد السيولة الكافية لسداد المتبقى من قيمة العقد ( ٩٠٠٠٠ دينار ) فيمكن للشركة تنفيذ العقد عند سداد المبلغ المتبقى أما إذا لم يتتوفر لدى شركة بغداد المبلغ فعليها الانتظار إلى نهاية مدة التنفيذ.

#### ٣- العقود الآجلة **Forwards**

وهي اتفاق بين طرفيين على شراء موجود حقيقي يتم تقييمه وفقاً لقيمة العادلة ويتم تنفيذ الاتفاق حسب مدة العقد ويجوز تنفيذه قبل نهاية العقد إذا رغب المشتري بذلك وقام بسداد المبلغ المتفق عليه، وهي بذلك لا تختلف عن العقود المستقبلية إلا من ناحية عدم دفع جزء من المبلغ المتفق عليه.

مثال

اتفقت شركة بغداد مع شركة الخليج على شراء موجود بمبلغ ١٠٠٠٠٠ دينار ويمثل المبلغ القيمة العادلة للموجود الثابت ويتم تنفيذ العقد بعد ستة أشهر من تاريخ العقد في هذه الحالة إذا توفر لدى شركة بغداد السيولة الكافية لسداد المبلغ فيمكن للشركة تنفيذ العقد عند سداد المبلغ أما إذا لم يتتوفر لدى شركة بغداد المبلغ فعليها الانتظار إلى نهاية مدة التنفيذ.

#### ٤- عقود المبادلات **Swaps**

وهذا النوع من المشتقات يحرم التعامل بها شرعاً لأن ما بني على حرام فهو حرام، وأساس هذا النوع من المشتقات هو أسعار الفائدة، وأسعار الصرف.  
**المعالجة المحاسبية للمشتقات المالية**

لإغراض المعالجة المحاسبية تم تقسيم الاستثمارات وذلك بالنظر إلى نية أو قصد الإدارة من الاستحواذ على الأداة المالية إلى ثلاثة أنواع:

- ١- استثمارات مالية بغرض المتاجرة .
- ٢- استثمارات متاحة للبيع ولكن محتفظ بها لإغراض المتاجرة .
- ٣- استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ حتى ميعاد الاستحقاق.

**مثال**

نفرض إن شركة بغداد اشترت مجموعة من الأوراق المالية المتداولة لإغراض الاستثمار في سنة ٢٠٠٧ وذلك على النحو الآتي :

وصف الورقة المالية	القيمة العادلة في نهاية العام	تكلفة الاقتناء
٢٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة (س)	٤٠٠٠	٥٠٠٠
٣ سهم من الأسهم العادية للشركة (ص)	١٠٠٠٠	٧٥٠٠
٢ سهم من الأسهم العادية للشركة (ع)	٨٠٠٠	٩٠٠٠

وبفرض أنه في تاريخ الاقتناء قامت شركة بغداد بتصنيف الاستثمارات في الأسهم العادية للشركاتين س، ع على إنها لإغراض المتاجرة ، أما أسهم الشركة (ص) فقد رأت الشركة إن شراءها تم لإغراض الاستثمار طويل الأجل ، ( وبذلك صفت على إنها متاحة للبيع وليس للمتاجرة ) ، ووفقاً لذلك فإن القيود الخاصة بإثباتات اقتناء الأوراق المالية سوف تكون على النحو الآتي:

القيود	مدين	дан
ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة (س)	٤٠٠٠	
ح/ النقديّة		٤٠٠٠
ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة (ع)		٨٠٠٠
ح/ النقديّة	٨٠٠٠	
ح/ استثمارات مالية متاحة للبيع (ص)		١٠٠٠٠
ح/ النقديّة	١٠٠٠٠	

ويلاحظ إن محفظة الاستثمارات المالية بغرض المتاجرة تتضمن كلاً من أسهم س، ع أي  $٤٠٠٠ + ٨٠٠٠ = ١٢٠٠٠$

وفي نهاية العام يتم تعديل كلاً من المحفظتين (بغرض المتاجرة ، والممتاحة للبيع ) وفقاً لقيمة السوقية العادلة ، وفي ظل افتراض أنه تم الحكم على الهبوط في أسعار الأسهم الممتازة فئة (أ) للشركة ص على أنه تقلب سوقي مؤقت وليس دائم ، كما اخترت شركة بغداد إثباتات التغيرات في القيمة العادلة ضمن حقوق الملكية وليس ضمن قائمة الدخل (المكاسب)، وذلك لمحفظة المتاح للبيع.

وتكون قيود تعديل أو تسوية حسابات الاستثمار في ٣١ كانون الأول سنة ٢٠٠٧ على النحو الآتي:

القيود	مدين	дан
ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة		٢٠٠٠
ح/ مكاسب احتفاظ بأوراق مالية	٢٠٠٠	
(أسهم)		
ح/ خسائر غير محققة لأوراق مالية متاحة للبيع (وهو أحد حسابات حقوق الملكية)		٢٥٠٠

**٤٥٠٠ ح/ استثمارات مالية متاحة للبيع**

وهكذا، تم الإقرار بالتغيير في قيمة محفظة الأوراق المالية بغرض المتاجرة ضمن المكاسب، في حين يتم بيان التغير في قيمة الأوراق المالية المتاحة للبيع ضمن حقوق المساهمين مباشرة، وذلك بعد بيانه في حقوق الملكية عبر قائمة التغيرات في حقوق الملكية.

**الإفصاح:**

- ١- في حالة الاستثمارات المحفظ بها لإغراض المتاجرة ، يتم إثبات التغيرات الحادة في القيمة العادلة من فترة لأخرى ضمن النتائج التشغيلية [ أي في قائمة الدخل ].
- ٢- في حالة الاستثمارات المالية المتاحة للبيع ، يتم إثبات التغيرات الحادة في القيمة العادلة من فترة لأخرى ضمن النتائج التشغيلية [ أي في قائمة الدخل ] أو يتم إثباتها مباشرة ضمن حقوق الملكية – من خلال قائمة التغيرات في حقوق الملكية – ولكن يجب على كل شركة مصدرة للتقارير المالية أن تختار أيًا من هذين البديلين سوف يتم الالتزام بها فيما بعد.
- ٣- في حالة الاستثمارات المالية التي يتم الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق ، فإنه يتم تجاهلها إلا إذا اعتبرت من قبيل الهبوط غير المؤقت فيتم معالجتها.

**خاتمة البحث**

تم من خلال البحث استعراض مفاهيم المشتقات المالية وخلص من خلال المفاهيم المعروضة بأن المشتقات المالية هي عبارة عن عقد بين طرفين يترتب عليه دفع مبلغ بسيط عند العقد يعرف بالمكافأة ويتم تسويتها بتاريخ مستقبلي وتعتمد قيمتها على الموجود الذي تم التعاقد عليه .

كما تم عرض أنواع المشتقات المالية وتم خلال العرض وضع جداول لمقارنة الحالات التي يمكن أن يتعرض لها محرر العقد ( البائع ) ومشتري الحق وذلك حسب تغيرات الأسعار. كما تم عرض خطورة المشتقات المالية ومن ثم ما هي الاحتياطات الواجبة لإدارة المشتقات المالية وتبيّن إن من أهم الاحتياطات هو التحديد الدقيق والواضح لأهداف التعامل بالمشتقات.

وتم عرض أثار المشتقات المالية على السوق من خلال استخدام المشتقات في المضاربة وما ينتج عنها من مخاطر فضلاً عن الآثار الأخرى.

كما تم عرض كيفية الإثبات المحاسبي للمشتقات المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولي <sup>٣٩</sup> وتبيّن بأن الإثبات المحاسبي يعتمد على نية أو قصد الإدارة "Management Intent" من الاستحواذ على الأداة المالية وذلك من خلال تفرقة ثلاثة للاستثمارات وتصنيفها إلى ثلاثة مجموعات:

**أ- استثمارات مالية بغرض المتاجرة .**

**ب- استثمارات متاحة للبيع ولكن محفوظ بها لإغراض المتاجرة .**

**ج- استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ حتى ميعاد الاستحقاق .**

وتم من خلال البحث استعراض موقف الشريعة الإسلامية من المشتقات المالية وذلك من خلال مشروعية التحوط وتبيّن بأن التحوط لا يتنافي مع مقاصد التشريع الإسلامي التي اعتبرت حفظ المال من الضروريات ، كما تم عرض موقف الشريعة الإسلامية من المشتقات المالية وتبيّن بأنه لا يمكن التعامل مع المشتقات المالية بوضعها الحالي وذلك مخالفتها للشريعة الإسلامية ، كما تم استعراض منهج تطوير الأدوات الإسلامية للتحوط وتبيّن بأنه يمكن للأدوات الإسلامية أن تحقق مصلحة تبادل المخاطر دون أن تؤدي إلى المفاسد التي تتضمنها المشتقات المالية .

وأخيرا وليس آخر ا تم اقتراح معيار محاسبي يتلائم مع متطلبات الشريعة الإسلامية والمتطلبات القانونية والاقتصادية وبذلك سوف يتجنب المستثمرون الوقوع في المخاطر الشرعية والقانونية وبما يجعل المشتقات المالية أداة مالية يسمح التعامل معها في سوق الأوراق المالية.

## المصادر

### أولاً- الكتب العربية

- ١- البرواري ، شعبان محمد إسلام ، ٢٠٠٥ ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر ، دمشق - سورية .
- ٢- علي، عبد الوهاب نصر و سالم، احمد محمد كامل، ٢٠٠٥ ، المحاسبة عن الأدوات والمشتقات المالية و عمليات الشركات متعددة الجنسية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، الدار الجامعية، مصر.
- ٣- حماد، طارق عبد العال ، ٢٠٠٤ ، موسوعة معايير المحاسبة ، الجزء الثالث ، الدار الجامعية ، مصر .
- ٤- هندي، منير إبراهيم، ٢٠٠٤ ، الفكر الحديث في الاستثمار ، الطبعة الثانية، منشأة المعارف ، مصر .
- ٥- جمعة، السعيد فرات ، ٢٠٠٠ ، الأداء المالي لمنظمات الأعمال ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، المملكة العربية السعودية .
- ٦- هندي، منير إبراهيم، ١٩٩٧ ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، مصر .

### ثانياً- الانترنت

- ١- السويف ، سامي ، ٢٠٠٦ ، على الرابط [bltagi.com/files/024/069.doc](http://bltagi.com/files/024/069.doc)
- ٢- آل سليمان، مبارك بن سليمان آل محمد ، ٢٠٠٥ ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول ، دار كنوز أشبليا، الرياض ، المملكة العربية السعودية . على الرابط <http://s203978783.onlinehome.us/books/08/0761/0761.rar>
- ٣- (<http://en.wikipedia.org>)

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.  
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.  
This page will not be added after purchasing Win2PDF.