

معالجة مشاكل المشتقات المالية في ظل معايير المحاسبة الدولية وفقاً للشرعة 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 لمعيار 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 مشروعيتها من الناحيتين القانونية والاقتصادية ، فمن الناحية القانونية فإن العقود التي لا يراد منها تسليم البضاعة وإنما التسوية واستلام فروق السعر هي من قبيل الرهان والمقامرة، لذلك لا يعترف بها قانونا ، أما من الناحية الاقتصادية فإن النشاط الذي لا يحقق قيمة مضافة فهو لا يختلف عن الرهان أو المقامرة في شئ أيضا .

ومع انتشار الأسواق المالية وظهر 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 ، وبناءا عليه سوف تظهر العديد من المشاكل إذا لم يتم اتخاذ الإجراءات اللازمة لعلاجها 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) فكل منهما يتوقع عكس توقع الآخر وبالتالي تنصوي 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 تطويعها لتتلاءم مع واقعنا الإسلامي ، وبالتالي فهناك مخاطر شرعية على المستثمر.

فرضية البحث

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

أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من الأتي

- 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 مشروعيتها من الناحية الإسلامية.
- ٢- عرض المعالجات المحاسبية للمشتقات المالية وفق معيار المحاسبة الدولية ٣٩.
- 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 لمعيار 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 والانكليزية المتوفرة في المكتبات والانترنت.

خطة البحث

ولغرض تحقيق هدف البحث تم تقسيمه إلى الفقرات الآتية:

- أولاً : مفهوم المشتقات المالية
- ثانياً : أنواع المشتقات المالية
- ثالثاً : خطورة المشتقات والاحتياطات الواجبة
- رابعاً : آثار المشتقات على السوق
- خامساً : إثبات المشتقات وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي ٣٩ .
- سادساً : موقف الشريعة الإسلامية من المشتقات المالية
- سابعاً : معيار محاسبي مقترح

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 ، والمراجعة بين الأسواق وأخيراً المضاربة

(<http://en.wikipedia.org>)

كما تم تعريفها بأنها عبارة عن عقود فرعية تبنى 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 اصطلح عليه بالهندسة المالية .

(<http://en.wikipedia.org>)

كما وعرفت المشتقات بأنها ليست موجودات مالية، وليست موجودات عينية وإنما هي عقود كسائر أنواع العقود المتعارف عليها ويترتب عليها حقاً لطرف والتزام على الطرف الآخر (<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 لموجود المال في هذه الموجودات. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فإن أي انتقال لملكية الموجود محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري .

(<http://en.wikipedia.org>)

كما تم تعريفها بأنها أداة مالية تشتق قيمتها من سعر أو معدل عقد أو مؤشر مالي وهذا السعر أو المعدل الأساس يمكن أن يكون سعر ورقة مالية محددة أو سعر صرف أجنبي 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 فيتمثل في أدوات ووسائل الاختيار Options والعقود المستقبلية Futures وكذلك العقود الآجلة أو الأمامية Forwards Contracts والمبادلات Swaps. (جمعة، ٢٠٠٠: ٤٤٣)

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 للأنواع 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 يملكها المستثمر أو يزمع شراءها أو بيعها. وترتب التعاقدات محل حقوق الاختيار حقا 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 عددا من الأوراق المالية، أو غيرها من السلع. وتتنوع حقوق الاختيار حسب عدة معايير. فمن حيث تاريخ تنفيذ العقد يمكن التفرقة بين حق الاختيار الأوربي وحق الاختيار الأمريكي. حيث يفرض حق الاختيار الأوربي 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 الأوربي، 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 الأوربي. (علي وسالم، ٢٠٠٥: ٣٠٠-٣٠١)

وفيما يتعلق بنوع الصفقة 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 معا Straddles or Double option وبذا يتمتع بمزايا النوعين 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 بالعلو أو سعر الخيار ، وبطبيعة الحال فإن المشتري سوف يدفع العلو للحصول على حق الاختيار ، كما أنه سوف ينفذ العقد ويشترى الموجود إذا ارتفع السعر المستقبلي عن سعر التنفيذ المحدد في العقد. (حماد، ٢٠٠٤: ٢٣-٢٤)

ولإلقاء الضوء على عقد خيار الشراء، نفترض إن مستثمر ما يرغب في شراء عدد من الأسهم في تاريخ لاحق، وليكن شهر حزيران القادم. وتشير التوقعات إلى أن سعر السهم سوف يكون مرتفعاً حينذاك، وذلك بالمقارنة بالسعر الجاري الآن والذي يبلغ ٥٠ دولار للسهم. وحتى يتجنب المستثمر مخاطر ارتفاع القيمة السوقية في التاريخ المحدد للشراء (شهر حزيران) ، فقد تعاقد مع طرف ثاني 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 دولار 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 المتفق 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 ثلاث 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 ، وانخفضت 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 تنحصر 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 ينفذه. فالمكافأة 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): أثر سعر السوق في خيار الشراء على أطراف الخيار

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

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

(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 مسبقا في العقد ، ومقابل ذلك يحصل على مبلغ من المشتري مقابل منحه هذا الحق يسمى بالعلو أو سعر الخيار وبطبيعة الحال فان المشتري سوف يدفع العلوة للحصول على حق الاختيار ، كما انه سوف يبيع الموجود محل العقد إذا انخفض السعر المستقبلي عن سعر التنفيذ المحدد. حماد، ٢٠٠٤ : ٢٤)

ولتوضيح فكرة هذا النوع من الخيارات نفترض إن مستثمرا ما يتوقع انخفاض القيمة السوقية لسهم ما في المستقبل. ولكي يستفيد من هذه الفرصة، فقد أبرم عقد مع طرف ثاني (المحرر) لبيع السهم مستقبلا بالسعر السائد في السوق وقت إبرام العقد (سعر التنفيذ)، والذي يبلغ ٥٠ دولار. ووفقا لنصوص الاتفاق، ينبغي أن يدفع المستثمر وهو مشتري العقد، مكافأة للطرف الآخر وهو المحرر، قدرها ٣ دولار عن السهم الواحد، مقابل إعطائه الحق في التراجع عن تنفيذ الصفقة إذا ما أراد ذلك. ولنفترض إن التنبؤات قد تحققت وانخفض سعر السهم في شهر حزيران حتى وصل إلى ٤٣ دولار، أو إلى اقل 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 سيبيع السهم بسعر ٤٣ دولار وليس ٥٠ دولار. وحيث إن المستثمر قد سبق له دفع مكافأة قدرها ٣ دولار، فسوف تبلغ أرباحه ٤ دولار. أما خسائر الطرف الآخر أي محرر العقد فهي بقدر المكاسب التي حققها المشتري. فلقد اشترى 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 دولار. 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، فسيحقق المحرر ربحا صافيا قدره دولاران عن كل سهم، طالما انه سبق أن حصل على مكافأة قدرها ثلاثة دولارات. وكما يبدو فان المحرر، على عكس المشتري، تزداد خسائره كلما انخفض سعر السهم عن سعر التنفيذ. (هندي، ٢٠٠٤ : ٣٧٩-٣٨٠) ويمكن توضيح ما تقدم من خلال الجدول (٢)

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

الحالة	الطرف الأول المستثمر	الطرف الثاني المحرر
--------	-------------------------	------------------------

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

(الجدول من إعداد الباحث)

ج- عقود الاختيار المركبة

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

*الاختيار المزدوج Double Option

وذلك بان يجمع الشخص بين نوعي الاختيار السابقين ، فيشتري اختيار شراء صادر على أسهم شركة معينة ، واختيار بيع صادر على أسهم ذات الشركة ، إلا انه لا يحق للمشتري في هذا النوع إلا تنفيذ احد عقدي الاختيار ، إما عقد اختيار الشراء ، وإما عقد اختيار البيع ، وفي هذا النوع يدفع مشتري الاختيار المزدوج ضعف ثمن الاختيار الواحد. ويلجأ المستثمر إلى هذا النوع من التعامل عندما يتوقع حدوث تغير كبير في أسعار الأسهم من غير معرفة اتجاه هذا التغير ، أهو 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 ، لبيعها 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 : سترادل 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 العقدين إذا تهيأ 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 فانه لن ينفذ أي من العقدين.

*الاختيار المسمى: ستراب Strap

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

*الاختيار المسمى: ستريب Strip

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

أبرم عليها عقد اختيار من هذا النوع ، بحيث ينفذ عقدي اختيار البيع عند ذلك ، أما إذا حدث غير ما متوقع ، وارتفعت الأسعار فانه ينفذ عقد اختيار الشراء .
* اختيار الشراء المشروط

وذلك بأن يشتري المضارب اختيار شراء أسهم شركة معينة بسعر تنفيذ معين ينفذ خلال مدة معينة ، كثلاثة أشهر مثلا ، على أن يحدد لكل شهر سعرا معيناً 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 .
وبناء 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 (المستثمر)	بائع الخيار (محرر العقد)
١- الإلزام	يملك الحق في التنفيذ وليس عليه أي إلزام	يقع عليه الإلزام في حالة رغبة المشتري تنفيذ العقد
٢- خيار الشراء	يملك حق الشراء	يلتزم ببيع ما تعاقد عليه
٣- خيار البيع	يملك حق البيع	يلتزم بشراء ما تعاقد عليه
٤- الخيار المركب	يملك حق البيع والشراء	يلتزم بشراء وبيع ما تعاقد عليه
٥- المكافأة	يدفع مبلغ المكافأة	يستلم مبلغ المكافأة
٦- تنفيذ العقد	يملك قرار التنفيذ	لا يملك 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 ألان (أو في زمن Zero) لتبادل موجود مقابل نقد، وذلك في تاريخ لاحق وبسعر يحدد الآن. (حماد ، 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 والسندات) 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، تمثل 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 أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه . (هندي، ٢٠٠٤ : ٤٦٠)

وكما هو الحال في كل بورصة للعقود المستقبلية ، فان غرفة المقاصة 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 : ٣٥)

وبافتراض إن حكومة إحدى دول الخليج العربي قد أبرمت عقدا مستقبليا لبيع النفط تسليم حزينان ، على أساس سعر للبرميل قوامه ٣٠ دولار ، وكان الطرف المشتري في العقد هو شركة جنرال الكتريك GE . وقد دفع كل طرف للسمسار 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 نقدا أو في صورة أذون خزانة لدى السمسار الذي يتعامل معه . وإذا عدنا إلى التعريف الثاني للعقد المستقبلي نجد إن حكومة الدولة الخليجية هي صاحبة المركز القصير Short Position ، وشركة جنرال اليكترك هي صاحبة المركز الطويل Long Position . وتاريخ التسليم هو شهر حزينان ، والسعر المتفق عليه هو ٣٠ ألف دولار (١٠٠٠ برميل مضروبا في ٣٠ دولار للبرميل) ، وإن 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 ، ويتطلب الأمر إجراء تسوية نقدية يتم بمقتضاها تحويل مبلغ ٢٠٠ دولار من رصيد حساب الهامش للبائع لدى السمسار الذي يتعامل معه ، إلى حساب الهامش للمشتري لدى السمسار الذي يتعامل معه ، وذلك على أساس أن تغيير السعر بالزيادة ، ليس في صالح البائع ، بل في صالح المشتري . فلو أن البائع كان قد أجل إبرام العقد يوما واحدا ، لكان سعر بيع العقد ٣٠٢٠٠ دولار وليس ٣٠٠٠٠ دولار ، فلو أن الأسعار ظلت ثابتة ، حتى اليوم السابق لليوم الأخير المسموح فيه بتداول العقد ، الذي فيه انخفض سعر البرميل إلى ٣٠.١ دولار مقارنة بما كان عليه في اليوم السابق وهو ٣٠.٢ دولار حينئذ سوف يتعرض المشتري لخسارة قدرها ١٠٠ دولار ، تخصم من رصيد حساب الهامش الخاص به ، لتضاف إلى رصيد الهامش الخاص بالبائع . وفي تاريخ التسليم ، تعرض حكومة الدول الخليجية بيع النفط في السوق الحاضر ، بالسعر الجاري لكل من يرغب بالشراء ، وليس بالضرورة لشركة جنرال اليكترك . كما تقوم شركة جنرال اليكترك بشراء ما تحتاجه من نفط بالسعر الجاري من أي مصدر ، أي بسعر ٣٠.١ دولار للبرميل ، ثم تأتي التسوية النقدية في سوق العقود ، حيث تحصل شركة جنرال اليكترك من حكومة الدول الخليجية على مبلغ قدره ١٠٠ دولار لينتهي الأمر بان يكون صافي التدفق النقدي الداخل لحكومة الدولة الخليجية ، وصافي التدفق النقدي الخارج لشركة جنرال اليكترك 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 أطراف العقد المستقبلي

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

(الجدول من إعداد الباحث)

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

المستقبلية. حيث يقف بيت التسوية بين طرفي العقد، ليببدو 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 المتعامل بها وسعرها ، وذلك ليسلم كل من الصفقة و ثمنها (سعر الصفقة يوم التعاقد) في يوم محدد في المستقبل يسمى يوم التسوية (Settlement Date) وفي مكان معين . (البرواري ، ٢٠٠٥ : ٢٠٣)

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

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

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 فانه 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 احد 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- يتحدد 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.

هـ - 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

الحالة	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 الكثيرين يعتبرون العقود المستقبلية نوع من العقود الآجلة ولكنها نمطية ومنظمة وتداول في بورصات منظمة لذلك.

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

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

ب- تتمتع العقود المستقبلية بمخاطر انتمان 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 المبادلات 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 (فرضاً مليون دولار) كل سنة لمدة ٥ سنوات ، وذلك لطرف آخر وليكن (ب) ، والطرف (ب) سوف يدفع معدل فائدة عائ (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 دين أو بقيمة عملات أجنبية ، ولذلك يوجد نوعان أساسيان للمبادلات هما مبادلات أسعار الفائدة Interest Rate Swaps ومبادلات العملة Currency Swaps . (حماد ، ٢٠٠٤ : ٣٩)

النوع الأول/ مبادلات أسعار الفائدة Interest Rate Swaps

في عقود مبادلات أسعار فائدة الفانيليا السادة^١ ، فإن احد 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 العائمة (أو المتغيرة)^٢ . 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 العائمة (المتغيرة) ويطلق على هذا الطرف Receive-Fixed . (حماد ، ٢٠٠٤ : ٤١)

ويمكن توضيح مبادلات أسعار الفائدة من خلال الجدول (٦)

جدول (٦) : اثر مبادلات أسعار الفائدة على أطراف العقد

الحالة	الطرف (أ) Pay-Fixed	الطرف (ب) Receive-Fixed
--------	---------------------	-------------------------

^١ دفع معدل فائدة متغير مقابل دفع معدل فائدة ثابت يعرف باسم أسعار فائدة فانيليا سادة Plain Venilla Interest Rate Swap

^٢ يتم دفع معدل الفائدة المتغير وفقاً لسعر الفائدة بين البنوك في السوق الدولية والمسمى LIBOR وهو سعر لندن للفائدة بين البنوك

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

(الجدول من إعداد الباحث)

النوع الثاني/ مبادلات أسعار الصرف Foreign Currency Swaps

في مبادلات 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 مساوية من عملة أخرى ، وكل طرف سوف يدفع الفائدة على العملة التي يتسلمها في المبادلة ، وهذه الفوائد المدفوعة يمكن أن تكون إما بأسعار ثابتة أو بأسعار عائمة (متغيرة) . (حماد ، ٢٠٠٤ : ٤٦)

وفي هذا النوع من المبادلات فان أطراف العقد تتبادل موجود المبلغ في بداية المبادلة ، ولكن احد الطرفين سوف يدفع سعر ثابت كفائدة على العملة الأجنبية التي يتسلمها ، بينما يدفع الطرف الآخر سعر فائدة معوم (أو متغير) على العملة التي يتسلمها وكمثال على مبادلة سعر ثابت بسعر متغير (معوم)(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 تعد بدفع سعر LIBOR المعوم في كل سنة والذي يبلغ حاليا ٥%

ويمكن توضيح مبادلات أسعار الصرف من خلال الجدول (٧)

جدول (٧) : اثر مبادلات أسعار الصرف على أطراف العقد

الحالة	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 والمتكررة في الأسواق مثل تغيرات أسعار الفائدة أو أسعار الصرف ... ومن ثم تكمن الخطورة إذا ما تجاوز استخدامها لهذا الهدف وأصبحت بذاتها أدوات استثمار تطلب وتعرض في البورصات العالمية بهدف المضاربة وتحقيق الربح في الأجل القصير وكما يقولون ، حينئذ تتحول إلى (قنابل موقوتة وألغام مزروعة) ... وقد يؤدي انفجارها إلى نفس وانهيار اعنى 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 مطالبه بالكامل من هذا الموجود الاستثماري اعتماداً على استخدام فكرة الهامش Margin أي استخدام عامل الرفع Leverage وهكذا يتم استثمار مبلغ صغير لتحقيق مطالب كبيرة . (جمعة ٢٠٠٠ : ٤٤٦) وتتمثل الاحتياطات الواجبة لإدارة المشتقات المالية بالآتي : (جمعة ٢٠٠٠ : ٤٤٦-٤٤٧)

- ١- يجب التحديد الدقيق والواضح 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 الجاري أخذاً في الاعتبار تكاليفها الخاصة ، واختيار مقياس متناسق لتقدير مخاطر سوق المشتقات ومقارنته بمخاطر الاستثمار التقليدي ، وبصفة خاصة ، السعر ، التقلبات ، معامل الارتباط، سعر الخصم ، مدى التفاوت بين التقلبات الفعلية والمتوقعة .
- ٦- يجب التنبؤ بدقة ودورياً بحجم الأموال المطلوبة للاستثمار في المشتقات وتحديد الفائض أو العجز وكيفية التصرف.

رابعاً/ آثار المشتقات على السوق

إن الاختيار كورقة مالية ليس لها قيمة اقتصادية ، إذ لا يخول لحاملها موجودات كما لا يسهم في جلب المدخرات التي تستخدم في تمويل الاستثمارات إذ لا تعدو 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 والمتعاملون معه هم أنفسهم الذين يتعاملون في سوق الأوراق المالية، وإن تعاملهم في سوق الاختيار يستهدف تغطية مراكزهم ولذلك فاعلهم من صغار المستثمرين الذين تنقصهم الموارد الكافية... إلا إن ذلك قد يشجع بعض المدخرين المحجيين 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 ، لان 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 حدا 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 يلقي انتقادات وتحفظات مؤداها 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 حقيقية . (جمعة 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 الأطراف 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 ويبيع 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. (جمعة ٢٠٠٠ : ٤٤٨)

خامسا/ إثبات المشتقات وفقا لمعيار 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 ٢٠٠١/١/١ (وان كان يمكن تنبيهه 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 ملغاة تماما وحل محلها قضية النظر إلى نية أو قصد الإدارة "Management Intent" من الاستحواذ على الأداة المالية وذلك من خلال تفرقة ثلاثية للاستثمارات وتصنيفها إلى ثلاث مجموعات :

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

٢- تحديد تكلفة الاستثمارات (الديون وحقوق الملكية):

ويتم تسجيل الأوراق المالية المتعلقة بالديون وحقوق الملكية والمحتفظ بها كاستثمارات ضمن الموجودات بالتكلفة ، ويشمل ذلك تكلفة المعاملات . وذلك اعتبارا من التاريخ الذي تصبح فيه المنشأة المستثمرة طرفا في الأحكام التعاقدية للأداة المالية ، وبالنسبة للأوراق المالية المشتراة بالطريقة المعتادة فانه 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 التاريخين يجب الاعتراف به وإثباته).

٣- القيمة المعدلة للاستثمارات Carrying Amount for Investment

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

وفي حالة الاستثمارات المحتفظ 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 أياً من هذين البديلين التي سوف يتم الالتزام بها فيما بعد ، وعلى حين إن التغير من الإثبات في حقوق الملكية إلى الإثبات ضمن نتائج التشغيل الجارية سوف يتم التغاضي عنه فيما يبد ، فإن 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 تقييمها بالتكلفة التاريخية المستهلكة Amortized Historical Cost وذلك ما لم تتوافر أدلة تثبت حدوث تدهور دائم في القيمة ، ولا يتم استبعاد تكلفة المعاملات المدرجة 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 اقتناؤها من الغير ، فإنها تعالج محاسبياً بنفس أسلوب الأوراق المالية الخاصة بالديون الأخرى (أي يجب أن تصنف على إنها محتفظ بها حتى موعد الاستحقاق ثم تعالج محاسبياً تبعاً لذلك)

٤- المعالجة المحاسبية للاستثمارات في الأوراق المالية المتعلقة بحقوق الملكية
نفرض إن منشأة هبة اشترت 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	٣٧٠٠٠
٢٠٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة (ص)	١٢٥٠٠٠	١٠٩٥٠٠
١٠٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة (ع)	٧٤٢٥٠	٨٨٧٥٠

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

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

القيود	دائن	مدين
ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة (س)		٣٤٥٠٠
ح/ النقدية	٣٤٥٠٠	
ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة (ع)		٧٤٢٥٠
ح/ النقدية	٧٤٢٥٠	
ح/ استثمارات مالية متاحة للبيع (ص)		١٢٥٠٠٠
ح/ النقدية	١٢٥٠٠٠	

ويلاحظ إن محفظة الاستثمارات المالية بغرض المتاجرة تتضمن كلا من أسهم

$$\text{س، ع أي } ١٠٨٧٥٠ = ٧٤٢٥٠ + ٣٤٥٠٠$$

وفي نهاية العام يتم تعديل كلا من المحفظتين (بغرض المتاجرة ، والمتاحة للبيع) وفقا للقيمة السوقية العادلة ، وفي ظل افتراض انه تم الحكم على الهبوط في أسعار الأسهم الممتازة فئة (أ) للشركة ص على انه تقلب سوقي 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	دائن	مدين
ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة		١٧٠٠٠
ح/ مكاسب احتفاظ بأوراق مالية	١٧٠٠٠	
(أسهم)		
ح/ خسائر غير محققة لأوراق مالية		١٥٥٠٠
متاحة للبيع (وهو احد حسابات		
حقوق الملكية)		
ح/ استثمارات مالية متاحة للبيع	١٥٥٠٠	

وهكذا، تم الإقرار بالتغير 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.

٥- المعالجة المحاسبية للتغيرات في قيمة الاستثمارات

تؤخذ التغيرات التي تطرأ على قيمة الأوراق المالية المحتفظ بها للمتاجرة إلى الدخل في الوقت الحالي ، وبالنسبة للأوراق المالية المتاحة للبيع فإنها إما أن تنعكس في المكاسب أو في حقوق الملكية مباشرة تبعا للأسلوب أو الطريقة التي تختارها المنشأة المصدرة للتقارير المالية عند بدء الاستحواذ ، أما التغيرات التي تحدث في قيمة الأوراق المالية المحتفظ بها حتى ميعاد الاستحقاق ، فيتم تجاهلها ما لم تعتبر من قبيل 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 محاسبيا تكون كما يأتي:

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

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

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 يتنافى 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 نقيض ذلك. (السويلم ، ٢٠٠٦ : ٣)

٢- الموقف من المشتقات

من مقاصد التشريع الأساسية إقامة العدل ومنع أكل المال بالباطل. وهذا يقتضي أن تكون المعاولات المالية محققة لمصالح الطرفين وليس لأحدهما على حساب الآخر. ولهذا لا تسمح الشريعة الإسلامية بالمعاولات الصفوية 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 صفوية 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 يتجنب المخاطر فالثاني يتعرض لها قصداً واختياراً، وهو أمر غير مقبول شرعاً. ومما يبين موقف الشريعة في هذا الصدد إجماع العلماء على منع الدين بالدين أو الكال بالكال. فإن هذا الحكم الذي ربما خفيت حكمته على البعض يؤكد 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 البديلين مقابل أن يتحمل الطرف الثاني مخاطر البديل الآخر. فهو عقد مقصوده مبادلة المخاطر، كما هو الحال في المستقبلات تماماً، وليس مقصوده تبادل السلع الحقيقية التي يراد الانتفاع بها. ولهذا جاز عقد الاستصناع مع أن فيه تأجيل البديلين لأن المقصود هو الانتفاع الفعلي بالسلع محل التعاقد وليس مجرد الضمان. ومنع الدين بالدين شاهد على إعجاز التشريع الإسلامي، لأن المفاصد الحقيقية لهذا العقد ربما لم تظهر بصورتها الفعلية مثل ما ظهرت في هذا العصر من خلال المستقبلات، حتى إن الاقتصادي الفرنسي موريس أليه، الحائز على جائزة نوبل، دعا إلى رفع الهامش المطلوب في المستقبلات بدرجة كبيرة لمنع المجازفات الضارة بالاقتصاد. والشريعة الإسلامية اشترطت ما هو أكثر من ذلك وهو تسليم الثمن كاملاً، وهذا من شأنه تقليص المجازفات إلى أدنى حد، وهو ما يشير بوضوح إلى حكمة الشريعة من منع الدين بالدين. (السويلم ، ٢٠٠٦ : 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

لآخر. 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 تحقق مصلحة تبادل المخاطر دون أن تؤدي إلى المفسد التي تتضمنها المشتقات المالية. ومن أمثلة ذلك استخدام المراجعة للتحوط من مخاطر تقلبات العملة. فبدلاً من إبرام المستقبلات على العملات مع المصرف الضامن لمخاطر الصرف بعقد منفصل عن السلع المقصودة بالتبادل، يمكن ترتيب عملية مراجعة بحيث يتحمل المصرف الضامن مخاطر سعر الصرف من خلال شراء السلعة المطلوبة بعملة ثم بيعها للمستفيد بالعملة الأخرى. وإذا كانت المراجعة تستخدم للتمويل فيمكن استخدامها كذلك للتحوط. وكما أن المراجعة 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 الربط 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. (السويلم، ٢٠٠٦: ٦)

سابعا- معيار محاسبي مقترح

المشتقات المالية وفقاً للشريعة الإسلامية والمتطلبات القانونية والاقتصادية

تعد المشتقات المالية أحد أدوات الاستثمار التي تقوم على أساس اختلاف توقعات الأطراف المتعاملة بها ونتيجة لذلك ظهرت أنواع عدة 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 المحاسبي 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
- #### التعريف 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 يشتري 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 المترتبة على تغير أسعار الأوراق المالية التي يملكها المستثمر أو يزمع شرائها أو بيعها. وترتب 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 أيضا اتفاق بين مشتري وبائع الآن (أو في زمن Zero) لتبادل موجود مقابل نقد ، وذلك في تاريخ لاحق وبسعر يحدد الآن، وعلى طرفي العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه مبلغا نقديا أو أوراقا 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 المتعامل بها وسعرها ، وذلك ليسلم كل من الصفقة وثنها (سعر الصفقة يوم التعاقد) في يوم محدد في المستقبل يسمى يوم التسوية (Settlement Date) وفي مكان معين.
- ٧- عقود المبادلات Swaps وهي اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة 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 لان المبلغ المدفوع لا يمثل جزء من قيمة البضاعة ، وإذا تحول هذا المبلغ إلى جزء من قيمة البضاعة المتعاقد عليها سوف تلغى خيارات البيع والشراء ويتحول هذا النوع من المشتقات إلى النوع الثاني وهي العقود المستقبلية.

٢- العقود المستقبلية Futures

وهي اتفاق بين طرفين على شراء موجود حقيقي يتم تقييمه وفقا للقيمة العادلة يدفع بموجبه المشتري جزء من قيمة الموجود تصل النسبة إلى ١٠ % ويتم تنفيذ الاتفاق حسب مدة العقد ويجوز تنفيذها قبل نهاية العقد إذا رغب المشتري بذلك وقام بسداد المبلغ المتبقي بزمته

مثال:

اتفقت شركة بغداد مع شركة الخليج على شراء موجود بمبلغ ١٠٠٠٠٠٠٠٠٠ دينار ويمثل المبلغ القيمة العادلة للموجود الثابت على أن تدفع شركة بغداد ١٠ % من قيمة العقد لحظة التعاقد (١٠٠٠٠٠٠٠٠ دينار) ويتم تنفيذ العقد بعد ستة أشهر من تاريخ العقد في هذه الحالة إذا توفر لدى شركة بغداد السيولة الكافية لسداد المتبقي من قيمة العقد (٩٠٠٠٠٠٠٠٠ دينار) فيمكن للشركة تنفيذ العقد عند سداد المبلغ المتبقي أما إذا لم يتوفر لدى شركة بغداد المبلغ فعليها الانتظار إلى نهاية مدة التنفيذ.

٣- العقود الآجلة Forwards

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

مثال

اتفقت شركة بغداد مع شركة الخليج على شراء موجود بمبلغ ١٠٠٠٠٠٠٠٠٠ 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 يتوفر 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	تكلفة الاقتناء	القيمة العادلة في نهاية العام
٢٠٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة (س)	٤٠٠٠٠	٥٠٠٠٠
٣٠٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة (ص)	١٠٠٠٠٠	٧٥٠٠٠
٢٠٠٠ سهم من الأسهم العادية للشركة (ع)	٨٠٠٠٠	٩٠٠٠٠

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

مدین	دائن	القيود
٤٠٠٠٠		ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة (س)
	٤٠٠٠٠	ح/ النقدية
٨٠٠٠٠		ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة (ع)
	٨٠٠٠٠	ح/ النقدية
١٠٠٠٠٠		ح/ استثمارات مالية متاحة للبيع (ص)
	١٠٠٠٠٠	ح/ النقدية

ويلاحظ إن محفظة الاستثمارات المالية بغرض المتاجرة تتضمن كلا من أسهم س،

$$\text{ع أي } ١٢٠٠٠٠ = ٨٠٠٠٠ + ٤٠٠٠٠$$

وفي نهاية العام يتم تعديل كلا من المحفظتين (بغرض المتاجرة ، والمتاحة للبيع) وفقاً للقيمة السوقية العادلة ، وفي ظل افتراض انه تم الحكم على الهبوط في أسعار الأسهم الممتازة فئة (أ) للشركة ص على انه تقلب سوقي مؤقت وليس دائم ، كما اخترت شركة بغداد 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 ٢٠٠٧ على النحو الآتي:

مدین	دائن	القيود
٢٠٠٠٠		ح/ استثمارات مالية بغرض المتاجرة
	٢٠٠٠٠	ح/ مكاسب احتفاظ بأوراق مالية
		(أسهم)
٢٥٠٠٠		ح/ خسائر غير محققة لأوراق مالية
		متاحة للبيع (وهو احد حسابات
		حقوق الملكية)

٢٥٠٠٠

ح/ استثمارات مالية متاحة للبيع

وهكذا، تم الإقرار بالتغير 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 المحتفظ بها لإغراض المتاجرة ، يتم إثبات التغيرات الحادثة في القيمة العادلة من فترة لأخرى ضمن النتائج التشغيلية [أي في قائمة الدخل].
- ٢- في حالة الاستثمارات المالية المتاحة للبيع ، 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 شركة مصدرة للتقارير المالية أن تختار أياً 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 بان 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 وتبين 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 لمعيار المحاسبة الدولي ٣٩ وتبين بان الإثبات المحاسبي يعتمد على نية أو قصد الإدارة "Management Intent" من الاستحواذ على الأداة المالية وذلك من خلال تفرقة ثلاثية للاستثمارات وتصنيفها إلى ثلاث مجموعات:

- أ- استثمارات مالية بغرض المتاجرة .
- ب- استثمارات متاحة للبيع ولكن محتفظ 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 وتبين بان التحوط لا يتنافى مع مقاصد التشريع الإسلامي التي اعتبرت حفظ المال من الضروريات ، كما تم عرض موقف الشريعة الإسلامية من المشتقات المالية وتبين بأنه لا يمكن التعامل مع المشتقات المالية بوضعها الحالي وذلك لمخالفتها للشريعة الإسلامية ، كما تم استعراض منهج تطوير الأدوات الإسلامية للتحوط وتبين بأنه يمكن للأدوات الإسلامية أن تحقق مصلحة تبادل المخاطر دون أن تؤدي إلى المفساد التي تتضمنها المشتقات المالية.

وأخيراً وليس آخراً 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 وعمليات 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 فرحات، 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- السويلم ، سامي ، ٢٠٠٦ ، على الرابط 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 اشبيليا، 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.