

# إضاءات

نشرة توعوية يصدرها  
معهد الدراسات المصرفية  
دولة الكويت  
ديسمبر 2009 – يناير 2010  
العدد الثاني

## المشتقات المالية

منذ أن ظهرت المشتقات في الغرب قبل ١٥٠ عاماً تقريباً أثارت ولا تزال الكثير من الجدل حول مشروعيتها، سواء من الناحية القانونية أو الاقتصادية. فبحسب القانون فإن العقود المؤجلة التي لا يراد منها التسليم وإنما التسوية على ناحية الأسعار تعد من الرهان والقمار الذي لا يعترف به القانون العام. ومن بل مجرد مبادلة يربح منها طرف ويخسر الآخر، بل قد يكون أسوأ أثراً من القمار، لأنه يتعلق بسلع وأصول مهمة ومؤثرة في النشاط الاقتصادي ويتضرر من جراء تقلباتها الكثير من الناس.

### محاور العدد:

- تعريف المشتقات.
- مخاطر استخدام المشتقات.
- آلية وهدف العقود المشتقة.
- أدوات المشتقات المالية:
  - العقود المستقبلية.
  - عقود الخيارات.
  - عقود المبادلة.
- أنواع المستثمرين الذين يستخدمون المشتقات.
- المشتقات المالية من منظور الشريعة الإسلامية.

ومنع الدين بالدين شاهد على إعجاز التشريع الإسلامي، لأن المفاسد 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.

بالدين فهو مبادلة دين بآخر، ولا يوجد حين التعاقد قبض يسمح بالانتفاع. فمقصود العقد هو مبادلة ضمان ذمة أحدهما ب ضمان 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.

#### المصادر:

- المشتقات المالية: أدوات للتحوط أم للمجازفة، (د. سامي السويلم)
- الموسوعة الحرة من ويكيبيديا
- جريدة القبس – الخبير الاقتصادي د. جمال عبد الخضر
- دليل المحاسبين JPS

ص.ب. 1080 الصفاة – 13011 الكويت  
P.O.Box 1080 Safat 13011 Kuwait  
هاتف: +965 22458460 فاكس: +965 22466430  
بريد إلكتروني: cs@kibs.edu.kw www.kibs.edu.kw





العقد، فإن العميل يأخذ الأرباح الناتجة عن ارتفاع أسعار السهم من دون أن يمتلك أيًا من أصل الأسهم، وكذلك الأمر إذا هبط سعر السهم، فإن العميل يتحمل خسارة الفرق بين سعر السهم في بداية العقد مع نهايته من دون تأثير على أصول الأسهم التي يمتلكها البنك.

وفي حال وصلت قيمة الخسارة إلى كامل المارجن الذي دفعه العميل

وقت التعاقد، فيخسر طرف ويربح طرف آخر.

وللتوضيح، نفترض أن احد البنوك يمتلك أسهما ويمنح عملاءه من خارج البلد حق المراهنة على هذه الأسهم من خلال عقود المشتقات، وذلك بان يدفع العميل مارجن معين (10% أو أكثر) مع بداية العقد، فاذا ارتفع السهم الذي راهن عليه العميل بعد حلول الأجل وانتهاء

- 3- مخاطر التسوية.
- 4- مخاطر العمليات الناجمة عن عدم السيطرة.
- 5- مخاطر السيولة.
- 6- المخاطر القانونية (عدم قانونية بعض عقود المشتقات).

#### آلية وهدف العقود المشتقة:

العقود المشتقة: هي عقود تتم بين طرفين ويقتضي بموجبها تثبيت سعر سلعة ما في الوقت الحاضر على أن يتم تسليمها بهذا السعر الثابت في المستقبل.

وقد يكون التعامل بالمشتقات من خلال الأسهم أو العملات، والأصل فيها هو نقل المخاطر من طرف إلى آخر بقبول الطرفين. مثلاً: إذا كان هناك عقد أجل أو بيوع مستقبلية على مبادلة عملتين، فإن الهدف ما هو إلا تثبيت سعر الصرف السائد بتاريخ العقد ولمدة العقد، فإذا حل الأجل يحق للطرفين عمل التبادل في العملتين دون النظر إلى سعر الصرف السائد

أن يكون سعر ورقة مالية محددة أو سعر صرف أجنبي أو سعر سلعة أو معدل فائدة أو مؤشر أسعار أو معدلات.

فالمشتقات هي الأدوات المالية المشتقة وهي عبارة عن عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتتنوع هذه العقود وفق طبيعتها ومخاطرها وأجلها.

#### مخاطر استخدام المشتقات:

استخدام المشتقات قد يعرض المصارف وغيرها من المؤسسات المالية إلى عدد من المخاطر وهي:

1- مخاطر الائتمان (هو الخطر الناتج من أن أحد الأطراف لن يستطيع تسديد الالتزام المالي الموجود في العقد).

2- مخاطر السوق (إنها الخسارة الناتجة من التغييرات في قيمة المشتقات، والتي تتضمن مخاطر المراقبة، المحاسبية و المخاطر القانونية).

نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية.

#### وتعرف المشتقات أيضاً:

إن المشتقات ليست أصولاً مالية، وليست أصولاً عينية وإنما هي عقود كسائر أنواع العقود المتعارف عليها ويترتب عليها حقاً لطرف والتزاماً على الطرف الآخر.

#### تعريف صندوق النقد الدولي:

«المشتقات المالية هي عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري».

#### المشتق المالي:

أداة مالية تشتق قيمتها من سعر أو معدل عقد أو مؤشر مالي، وهذا السعر أو المعدل الأساس يمكن

#### تعريف المشتقات:

المشتقات المالية هي 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 الأصول أو المؤشرات محل التعاقد. وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار. وتستخدم المشتقات المالية لأغراض عدة.

وتشمل إدارة المخاطر، والتحوط ضد المخاطر، والمراجحة بين الأسواق وأخيراً المضاربة.

#### تعريف آخر للمشتقات:

المشتقات المالية عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع... الخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في

# المشتقات المالية



في بداية العقد، فإن العقد يعتبر منتهياً ويخسر العميل أمواله التي دفعها.

## أدوات المشتقات المالية:

### أولاً: العقود المستقبلية:

وهي عقود يتم من خلالها تسليم واستلام أصل مالي في وقت محدد في المستقبل ويتحدد السعر وقت إنشاء العقد.

وقد توسع التعامل بالعقود المستقبلية في الثمانينات والتسعينات وتم إنشاء أسواق مالية لها وذلك لتنظيم قواعد المتاجرة بالعقود المستقبلية.

### أنواع العقود المستقبلية:

#### (1) العقود الآجلة:

وهي عبارة عن اتفاقيات تعاقدية لشراء أو بيع عملة أو بضاعة أو أداة مالية معينة بسعر وتاريخ محدد في المستقبل. إن العقود الآجلة هي عقود يتم تصميمها خصيصاً لتلبية احتياجات محددة

نقداً الفرق بين سعر العمولة المتعاقد عليه وسعر السوق في تاريخ مستقبلي محدد وذلك عن أصل المبلغ وخلال الفترة الزمنية المتفق عليها.

### ويمكن أن نلاحظ الميزات التالية للعقود المستقبلية:

- 1- لا تتم المتاجرة بالعقود المستقبلية بين المصارف فهي تتم فقط في الأسواق المالية التي حددت مواصفاتها وأوقات المتاجرة بها ومواعيد الاستلام والتسليم.
- 2- الالتزام يتم مستقبلاً ولكن بشروط تتم في الوقت الحاضر.
- 3- إن العقود المستقبلية متجانسة ومتماثلة مما يسهل فهمها والتعامل بها.

### ملاحظة:

1- لكي تكون عملية التحوط كاملة فإن قيمة العقود المستقبلية يجب أن تتغير بنسبة (1:1) مع قيمة العملات الأجنبية.

2- يفرض أن قيمة التغير في السعر الآتي (ن) وأن قيمة التغير في السعر المستقبلي (س) فتكون قيمة التغير في قيمة المحفظة (م) وفق المعادلة: م = ن - س مساوية إلى الصفر وهذا يؤدي أن (ن=س).

### ثانياً: عقود الخيارات:

وهي عبارة عن اتفاقيات تعاقدية، يمنح بموجبها البائع (مصدر الخيار) الحق، وليس الالتزام، للمشتري (المكاتب بالخيار) لبيع أو شراء عملة أو بضاعة أو أداة مالية بسعر محدد سلفاً في تاريخ مستقبلي محدد أو في أي وقت خلال الفترة الزمنية المنتهية في ذلك التاريخ.

### (1) خيارات حقوق الشراء:

وتتلخص بأن يكون لطرف ما الحق بأن يشتري من طرف آخر أصلاً معيناً بسعر محدد خلال فترة محددة أي أن تكون له الحرية المطلقة في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته ويأتي تمتع المشتري بهذا الحق

عندما يدفع للطرف الآخر الذي باعه هذا الحق ثمناً مناسباً أو علاوة. وبالتالي فهو يعطي المشتري حق شراء (لكن ليس الإلزام) كمية محددة من الأوراق المالية وذلك بسعر محدد وتوقيت متفق عليه.

### (2) خيارات حقوق البيع:

يعطي المشتري حق بيع (لكن ليس الإلزام) كمية محددة من الأوراق المالية و ذلك بسعر محدد وتوقيت متفق عليه.

### ثالثاً: عقود المبادلة:

وتمثل التزامات لتبادل مجموعة من التدفقات النقدية بأخرى. وبالنسبة لمقايضات أسعار العملات، فعادة ما تقوم الأطراف الأخرى بتبادل دفع العملات بسعر ثابت وبسعر عائم وبعملة واحدة، دون تبادل أصل المبلغ أما مقايضات العملات، فيتم بموجبها تبادل العملات بسعر ثابت مع أصل المبلغ وذلك بعملات مختلفة.

كانت عمليات المبادلات في

البداية مقتصرة على المصارف المركزية في الستينات ثم أصبحت المصارف التجارية تعتمد على هذا الأسلوب لتغطية المخاطر القصيرة الأجل وتقوم المصارف بعمليات المبادلة لأغراض مختلفة نذكر منها:

- 1- تحقيق الربح: فضلاً عن تحقيق إدارة أفضل للموجودات.
- 2- مواجهة التزامات المصارف المختلفة خاصة المستقبلية.
- 3- يمكن أن تستعمل من قبل السلطات النقدية في ظروف



# المشتقات المالية

باتفاق أهل الاختصاص، كما سبق، فإنها بذلك تناقض قواعد التشريع المتفق عليها.

تناقض المشتقات 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. 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. فإن هذا الحكم الذي ربما خفيت حكمته على البعض يؤكد أن التبادل لا بد أن يكون مقصوده الانتفاع الحقيقي بالسلع محل التبادل. أما الدين



المالية محققة لمصالح الطرفين وليس لأحدهما على حساب الآخر. ولهذا لا تسمح الشريعة الإسلامية بالمعاوزات الصفيرية 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 صفيرية

العملية تصبح مبادلة صفيرية، لأنه إذا تحقق الخطر كسب أحد الطرفين وخسر الآخر، وإن لم يتحقق انعكس الوضع. وهذا هو ما يجعل المشتقات هي أهم أدوات المجازفة والرهان على الأسعار، لأن المقصود ليس تبادل الملكية وإنما مجرد المخاطرة.

## مشروعية التحوط

التحوط هو 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.

## الموقف من المشتقات

من مقاصد التشريع الأساسية إقامة العدل ومنع أكل المال بالباطل. وهذا يقتضي أن تكون المعاوزات

الوحدات المنتجة كالشركات والمؤسسات التي لا ترغب في تحمل مخاطر الأسعار إلى الوحدات القادرة على تحمل هذه المخاطر، وهي المؤسسات المالية وبيوت السمسة الكبيرة، وبذلك ترتفع إنتاجية الوحدات الاقتصادية ومن ثم مستوى الرخاء الاقتصادي. وهذه العملية هي ما يسمى بالتحوط، أي توقي الشركات والمؤسسات للمخاطر وتجنبها. لكن المعارضين يقولون إن المشتقات هي نفسها أدوات المجازفة والرهان على تقلبات الأسعار والاسترباح من ذلك. وواقع الأمر أن المجازفة هي الغالبة على المشتقات، حيث تبلغ نسبة العقود المستخدمة بغرض المجازفة وفق الإحصائيات الرسمية أكثر من 97% من إجمالي العقود، بينما تقتصر أغراض التحوط على أقل من 3% فالمشتقات أدوات للمجازفة والرهان أكثر منها أدوات للتحوط.

كما أن تبادل المخاطر يعني أن

أنواع من المستثمرين:

1- **المتحوظين:** هذا النوع من المستثمرين يستخدمون المشتقات من أجل التقليل بقدر الإمكان من الخسائر عن طريق اتخاذ مركز معاكس لمركزهم السابق حتى يحموا أنفسهم من الخسائر في حال عكس السوق من حركته.

2- **المضاربين:** هذا النوع من المستثمرين يشتركون في الأسواق بحثاً عن أرباح غير طبيعية، مع قبول المخاطرة العالية من خلال اتخاذ مراكز مفتوحة.

3- **المراجحين:** هذا النوع من المستثمرين يحاولون البحث عن الربح منخفض المخاطر، وذلك عن طريق الاستفادة من فروقات الأسعار.

## المشتقات المالية من منظور الشريعة الإسلامية:

يري المدافعون عن المشتقات أنها أدوات لنقل المخاطر من



معينة لتغذية الجهاز المصرفي بالسيولة المحلية المؤقتة.

4- إيجاد وضع آجل مقابل وضع آجل كبيع إسترليني مقابل دولار تسليم آجل لثلاثة أشهر وشراء إسترليني مقابل دولار.

## أنواع المستثمرين الذين يستخدمون المشتقات:

تستخدم المشتقات من قبل ثلاثة