

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ

بعنوان:

المشتقات المالية من أدوات للنحوظ والنفطية ضد المخاطر إلى مسببات للأزمات المالية.

الأستاذ الدكتور: ملياني حكي

الأستاذ: شوقي طارق

جامعة سطيف 1

المخلص:

إن مسألة المشتقات المالية تبقى من بين المواضيع الأكثر جدلا بين مؤيدي استعمالها إذ يجدون فيها الحل الأمثل لمواجهة المخاطر المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة (تعتبر احد أهم ابتكارات الهندسة المالية) ، وعلى العكس من ذلك يدعو معارضو استعمالها الى الحذر الكبير عند استعمالها بالنظر الى المخاطر التي تنطوي عليها ، بحيث يمكن للمتحوطين بها تحمل خسائر كبيرة تكون شرارة الديناميت لأزمات مالية وهذا ما حدث فعلا سنة 1994 إذ انهارت إحدى المجموعات الألمانية وهي « Mellallgesellschaft » بسبب التداول في المشتقات (المستقبليات) ، و نفس المثال مع بنك بارنجز عام 1995 وذلك بسبب دخولها في تعاملات بالمشتقات المالية غير مرخصة ، و عليه نجد أن النظام المالي العالمي الحالي و الذي من إحدى مقوماته المشتقات المالية و القائمة أساسا على معاملات وهمية ورقية شكلية لا على مبادلات فعلية للسلع و الخدمات فهي إذن عينها المقامرات والمراهات . من هذا كله يتضح اتسام النظام المالي العالمي بعدم أخلاقية الاقتصاد و اعتماده على معيار الريح فقط كهدف يجب تحقيقه مهما كانت السبل و الطرق و عليه لا بد للاقتصاد العالمي أن يبحث في السبل التي تجنب العالم هزات اقتصادية جديدة قد تكون عواقبها وخيمة تدفع ثمنها دول بأكملها ولعل الاقتصاد الإسلامي قد يفرض نفسه كبديل لمواجهة هذا النوع من الابتكارات التي يحرمها بأن يأتي بالبدايل التي قد تحولها فعلا إلى منتجات ممكن التداول بها دون أية مخاطر . و عليه سوف يتركز بحثنا هذا على ابراز مفهوم المشتقات المالية ودورها في عملية النحوط ضد المخاطر مع اظهار مواطن الخلل فيها و التي قد تكون أحد مسببات الأزمات وفي الأخير محاولة بسيطة لدراستها من الناحية الشرعية مع محاولة اعطاء البدائل الممكنة الحالية من المخاطر .

Abstract:

The issue of financial derivatives remains one of the most controversial topics among the advocates of its use, as they think of it as the optimal solution to face the financial risks ;the institution could be exposed to (considered one of the most important innovations of financial engineering), and on the contrary, its opponents call for a cautious employment of these financial derivatives considering the great risks it might involve, which could consequently cause its users a dramatic loss and therefore triggering an economic crisis.

This is what actually happened when a German group called «Mellallgesellschaft» collapsed in 1994 because of trading in derivatives (futures). bank Barings faced the same destiny in 1995 because of its involvement in dealings with unlicensed financial derivatives, therefore, the current global financial system of which some of its main pillars are "the derivatives transactions", which are mainly based on fake paper formality not on the actual exchanges of goods and services . Which is pretty much similar to the act of gambling and betting.

In a nutshell, it is apparent that the current global financial system lacks the economic morality and its absolute reliance on making profit as the one and only target, hence it is imperative for the global

economy to figure out some efficient ways with which new economic shakes; with dramatic impacts; could be averted. Perhaps Islamic economy may impose itself as an alternative to face this kind of financial instruments which are prohibited in its teachings, and provides us with the alternatives that allow us to deal and trade without any risks. Therefore, this research is going to highlight the concept of financial derivatives and their role in the process of hedging against the risks through exposing the major flaws of these derivatives which could trigger crisis.

As a sum up, this is a humble attempt to study these financial derivatives from an Islamic perspective and provide the most suitable risk-free alternatives.

المقدمة :

إن عالم المال و الأعمال الذي يتميز بكثرة التغير والانفتاح الكبير والمتسارع للأسواق المالية زادت معها حالات عدم اليقين و صعوبة تقدير ما سيأتي و بالتالي امكانية التعرض لمجموعة من المخاطر المختلفة المصادر و التأثيرات و خاصة المالية منها وعليه و جب التفكير بجدية في آليات و تقنيات جديدة تخص ادارة المخاطر المالية خاصة في القطاع المصرفي ،اما بتقليل حجم المخاطر أو نقلها و بالتالي تجنبها تماما.

وهنا ظهر دور الهندسة المالية و ما تقترحه من تقنيات لتسيير هذه المخاطر وبالفعل تم ظهور وسائل جديدة أطلق عليها اسم المشتقات المالية *les dérivés financiers* و التي فعلا شكلت ابتكارا فريدا من نوعه كان له الأثر الكبير في التحكم أكثر بالمخاطر بدليل زيادة حجم اللجوء الى هذا النوع من المنتجات المالية كأدوات للتغطية أو التحوط (آلاف المليارات من الدولارات تم استثمارها في هذه العقود) ، وبطبيعة الحال تم اقتراح مجموعة من المنتجات المختلفة

و المتنوعة لتلبية مختلف حاجيات المؤسسات موفرة أحسن أداة للتغطية ، ومع الاقبال الكبير عليها تحولت من أدوات للتغطية الى ألعاب تشبه المغامرات والمقامرات نظرا لاحتوائها هي في حد ذاتها على مخاطر وبدأت نتائجها السلبية تقع على مستعملها من مؤسسات وبنوك كبيرة ومنه أدت الى ظهور أزمات عالمية كما حدث في 2008 (أزمة الرهن العقاري) بيع الديون بديون أخرى حتى وصلنا الى عدم القدرة على التسديد العام.

و من هذا كله يمكن طرح الاشكالية التالية :

ما هو الدور الذي تلعبه المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية وما هي تأثيراتها في خلق الأزمات؟

إن موضوع المشتقات المالية يعتبر من المواضيع الحديثة التي مازال المتخصصين في المالية وخاصة الهندسة المالية يبحثون في أنجع الطرق وأسلمها لتحقيق مستوى التغطية الكامل وبالتالي يستطيع المتعرض للخطر أما التخفيف من حدى الخطر أو نقله مباشرة الى طرف آخر من خلال دخوله في احدى عقود المشتقات. و للتحليل الجيد للموضوع و الاحاطة بكل جوانبه يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي أنواع المشتقات المالية ؟
- كيفية التعامل بعقود المشتقات ؟
- ما هي الجوانب التي تجعل من هذه المشتقات كمحفز لنشوء الأزمات ؟
- هل قدمت المالية الاسلامية حلوولا شرعية تعوض المشتقات المالية المحرمة ؟

إن المخاطر المالية بتعدد أصنافها و مصادرها فنجد ما هي غير نظامية ومنها ما هي نظامية و التي تنقسم بدورها الى مجموعة من المخاطر كمخاطر السيولة و تقلبات أسعار الفائدة و أسعار الصرف ، مخاطر الائتمان و مخاطر السوقالخ. ومن هنا جاءت تقنيات كثيرة لقياس هذه المخاطر و من ثم تغطيتها بالمشتقات كما سبق، و لعل التقنيات الاحصائية تعتبر أحسن الطرق الحديثة لقياس المخاطرة من خلال استعمال الاحصاء الرياضي بتحديد مجموعة من المقاييس كالمدى الانحراف المعياري و معامل بيتا الذي يقيس مدى حساسية متغير مالي ما بدلالة متغير آخر.

1. المشتقات المالية (مفهومها و أنواعها):

1.1. ماهية المشتقات المالية: يمكن إدراج عدة تعريفات للمشتقات نورد بعضها :
المشتقات المالية هي عبارة عن أدوات مالية تشتق عائداها من أوراق مالية أخرى بمعنى أن أداءها يتوقف على أصول أخرى (1).

أما التعريف الذي ذهب اليه صندوق النقد الدولي : المشتقات المالية هي عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد و لكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول و كعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد ، فان أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد و التدفقات النقدية يصبح أمرا ضروريا. و عليه و بصفة عامة فالمشتقات المالية هي أداة مالية تشتق من أدوات مالية معينة أو مؤشر أو سلعة و التي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية ، أما قيمة الأداة فتتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد.

و يتم استخدام المشتقات المالية لعدد من الأغراض و تشمل إدارة المخاطر التحوط ضد المخاطر ، المراجعة بين الأسواق و أخيرا المضاربة.

بالرغم من استخدام المشتقات المالية في عمليات النحوظ و إدارة المخاطر فإنها تنطوي على مخاطر للمتعاقدان في حقيقة الأمر أحدهما بائع للمخاطرة و الآخر مشتر لها و هو ما يعبر عنه وجود الرغبة في التخلص من الخطر بنقلها لطرف آخر أو على الأقل التقليل منها، و الذين هم على استعداد لتحمل الخطر يأملون في الحصول على ما يسمى بمكافأة المخاطرة. ويتلخص مفهوم المشتقات فيما يلي(2):

- هي عقود .

- تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي .

- لا تتطلب استثمارات أولية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود.

- تعتمد قيمتها (أي المكاسب و الخسائر) على الأصل المعني موضوع العقد.

2.1. أنواع المشتقات المالية: هناك أربع عقود تدخل ضمن ما يسمى بعملية النحوظ

أو التغطية وهي الخيارات المالية والبيع الآجل، والمستقبليات، المقايضات.

1.2.1 الخيارات (Options) :

عقد الخيار المالي هو عقد يلتزم من خلاله طرف بشراء (أو بيع) أصل من الأصول بثمن محدد في تاريخ محدد (أو خلال فترة محددة) مقابل رسم. ويلتزم البائع بمقتضى هذا العقد بتنفيذه إذا طلب منه ذلك، بينما عرفه "شانس" بأنه عقد بين طرفين أحدهما بائع و الآخر مشتري، يعطي للمشتري الحق و ليس التزام بأن يبيع أو يشتري شيئاً ما في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه عند تحرير العقد.

فإذا كنا نتوقع ارتفاع اسهم شركة معينة ونحب ان نستفيد من هذا التوقع ولكننا نخشى اذا اشترينا هذه الاسهم اليوم لبيعها غداً والحصول على الفرق في السعر أن هذه الاسهم لا ترتفع او ربما ينخفض سعرها. فهل من سبيل الى حماية انفسنا من خطر الانخفاض والاستفادة من فرصة الارتفاع؟. يمكن ذلك عن طريق شراء عقد خيار يلتزم فيه الطرف الآخر (مقابل رسم) بان يبيع لنا تلك الأسهم بسعر متفق عليه (هو السعر السائد الآن)، مع عدم التزامنا بالشراء. فإذا تحققت توقعاتنا، اشترينا تلك الأسهم بذلك السعر ثم بعناها بالسعر السائد الجديد (المرتفع) وحصلنا على الفرق الذي يمثل الربح لنا. كما يمكن لنا عندما نتوقع انخفاض أسعار اسهم نملكها ونريد ان نحمي انفسنا من ذلك بينما نحفظ بملكية تلك الأسهم (أو الأصول) بان ندخل في عقد خيار يلتزم فيه الطرف الآخر (البائع للخيار) بأن يشتري منا هذه الاسهم بسعر نتفق عليه (السعر السائد اليوم) دون التزام منا

بالبيع. ولذلك يمكن لنا خلال آجل الخيار الاطمئنان الى أنه في حالة انخفاض السعر سوف لن نتأثر بذلك وفي حالة ارتفاعه نستفيد من ذلك بتحقيق الربح .
وتتمثل عقود الخيارات في الأنواع التالية من حيث الأداة أو السلعة موضوع العقد وهي الأكثر أهمية و جاء ذلك من خلال عمليات الابتكار المتواصلة للهندسة المالية للوصول الى أحسن عقود خيارات وأكثر أمانا و تحوطا:

- عقود خيارات أسعار الفائدة: وهي عقود يلتزم بمقتضاها أحد طرفي العقد (بائع الحق) بضمان حد أقصى لمعدل الفائدة لا يتم الزيادة عنه (في حالة قيام مشتري الحق بالاقتراض) أو حد أدنى لمعدل الفائدة في حالة قيام مشتري الحق بالاستثمار أو بالجمع بين النظامين وذلك مقابل مكافأة أو عمولة.

- عقود خيارات أسعار الصرف: وهي عقود تعطي الحق لمشتريها في إتمام عملية شراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية في تاريخ محدد في المستقبل، فقد يتفق مشتري العقد (الحق) مع محرر العقد على شراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل علاوة الدفع، وهنا يحتفظ مشتري العقد بحق تنفيذ العملية أو عدم التنفيذ.

-عقود خيارات المؤشرات : و هي عقود الخيار التي يكون موضوعها مؤشر للسوق المالي يمثل تشكيلة مكونة من الأوراق المالية المتداولة في السوق، ولا يختلف هذا العقد عن عقود خيار البيع أو الشراء للأوراق المالية إلا أنه في هذا العقد لا يتم تسليم الأوراق المالية موضوع المؤشر بالبيع أو الشراء، ويتم تداول هذا النوع من العقد بكثرة في الولايات المتحدة الأمريكية.

أما من ناحية أطراف العقد فنجد ثلاثة أنواع تتمثل في :

- عقد خيار الشراء: (*call option*): يعرف بأنه عقد قابل للتداول يعطي للمشتري الحق في شراء عدد معين من الأسهم أو السندات لفترة معينة و بسعر محدد، و عليه فهو مستخدم من أولئك الذين يتوقعون ارتفاع أسعار الأسهم في السوق وهو ما يعبر عنه باستخدام حقوق الشراء في المتاجرة أو المضاربة .

- عقد خيار البيع: (*option put*): هو عقد قابل للتداول يعطي لمشتريه الحق بأن يبيع لمحرر العقد و هو بائع حق الخيار أسهما بسعر معين و في تاريخ محدد ، و يتم استخدامه من أولئك الذين يتوقعون انخفاض أسعار الأوراق المالية محل التعاقد من خلال عمليات المضاربة.

- عقد خيار مزدوج: (*double option*): و هو عقد يجمع بين خيار الشراء و البيع معا و بمقتضاه يكون حامل العقد الحق في أن يكون شاريا للأوراق المالية أو بائعا لها و ذلك رهن

مصلحة الشاري حيثما كانت فإذا ارتفعت أسعار السوق كان شاريا و إذا انخفضت كان بائعا.

2.2.1 العقود الأجلة (les contrats à terme):

وفيه يجري بيع آجل في المستقبل بسعر يتحدد اليوم فيلتزم الطرفان بالبيع والشراء بثمان محدد إلا أنه عقد غير ناجز إذ أن آثاره من قبض الثمن وتسلم المبيع لا تحصل إلا عند التاريخ المتفق عليه المؤجل، ويمكن من خلال هذا العقد الاحتماء من أثر تغير الأسعار، فإذا كنا نحتاج إلى مليون يورو بعد ستة أشهر ونواجه خطر ارتفاع اسعارها في ذلك التاريخ عنه اليوم فانه يمكننا ان ندخل في عقد بيع آجل كما ذكرنا. فإذا حل الأجل دفعنا الثمن المتفق عليه في العقد (بصرف النظر عن السعر السائد عندئذ) وقبضنا اليوروات. وعقود البيع الآجل عقود مباشرة تحصل بالتفاوض بين الطرفين. ويمكن ان تقع على أي أصل من الأصول أو السلع أو النقود والمعادن الثمينة.... الخ. ويتم التعامل في العقود الآجلة اما عن الطريق المباشر بين البائع و المشتري (سوق غير رسمي) أو بتدخل وسطاء أو صناع سوق (سوق رسمي).

3.2.1 عقود المستقبلات (les contrats futures):

هو عقد يجري الترتيب له من خلال سوق منظمة و هو اتفاقية بين مشتري و بائع على تبادل أصل معين مقابل مبلغ معين في تاريخ لاحق، و عليه فعقد المستقبلات يشبه عقود البيع الآجل لكنه يختلف عنه في أمور:

- هو عقد نمطي يحدد فيه نوع السلعة وكميتها وتاريخ تسليمها ويترك السعر لكي يتحدد بفعل قوى العرض والطلب.

- تجري في أسواق منظمة مخصصة لذلك بطريقة الزيادة.

- أن العلاقة بين طرفيها ليست مباشرة إذ تفصل بينهما دائما غرفة المقاصة التي تكون البائع (أمام المشتري) والمشتري (أمام البائع)

- هي عقود يومية إذ يقع تصفية جميع العقود يوميا لتحديد الثمن، ولا يلزم أن يدفع المشتري الثمن كاملاً بل يلتزم في كل يوم بدفع الفرق بين ثمن شرائه للسلعة التي هي محل العقد وسعرها الذي يسدد في ذلك اليوم فإذا انخفض السعر كان له ان يسترد من غرفة المقاصة جزءاً مما دفع سابقاً، فإذا حل الأجل كان للمشتري أن يقبض السلعة التي اشتراها بحسب

الكميات والوصف. إلا أنه بإمكانه دائماً الخروج من ذلك والاكتفاء بقبض الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع قبل حلول الأجل وذلك بالبيع.

ولذلك لا ينتهي الى القبض إلا نسبة ضئيلة من هذه العقود إلا أن فعالية المستقبلات في الحماية من خطر التقلب في الاسعار واضحة وذلك ان منتج القمح الذي يتوقع انه سيكون لديه 1000 ق من القمح عند الحصاد يستطيع أن يبيعها الآن في سوق المستقبلات فيحمي نفسه دون الحاجة الى دفع مال او الالتزام ببيع تلك الحبوب.

ومن غرائب الأمور اذ نجد أن صناديق الاستثمار هي التي تصنف من بين المؤسسات المالية على أنها التي تقوم بالمضاربة في سوق العقود المستقبلية بينما باقي المؤسسات الأخرى فتعامل بها إما بغرض التحوط من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة كالبنوك التجارية أو للتحوط ضد مخاطر تقلب أسعار الأوراق المالية في الأسواق لشركات العاملة في هذا المجال حماية لمحافظ الأوراق المالية .

و على سبيل المثال لا الحصر كان أول عقد مستقبلي على أسعار الفائدة في بورصة شيكاغو عام 1975 و ذلك على عقود الرهن العقاري الوطني الحكومي من خلال شهادات تعكس فوائدها معدلات أسعار الفائدة على الرهن العقاري.

يتمثل هيكل أسواق العقود المستقبلية في:

• بورصات العقود المستقبلية : اذ توفر البورصة سوقاً منظماً بها قواعد محددة تحكم الرسوم و الأتعاب التي يتم تقاضيها مقابل الخدمات المقدمة، وتعتبر البورصات الأمريكية للعقود المستقبلية من أكبر و أنشط الأسواق العالمية.

• غرفة المقاصة (بيت التسوية) : هي عبارة عن هيئة منفصلة عن كل بورصة و لكن مرتبطة بها و تلعب دوراً هاماً في كل معاملة تخص العقود المستقبلية و هي تتكون من كل أعضاء البورصة أو ممثلين عنهم ، فهي تلعب دور الطرف الثالث بين طرفي المعاملة البائع و المشتري بضمائنها تسديد المدفوعات حسب ما تم الاتفاق عليه.

4.2.1 عقود المقايضة (les Swaps):

و تسمى كذلك عقود المبادلات اذ يمكن من خلال عقود المقايضة الاحتماء من خطر تغير سعر الصرف الأجنبي أو تغير اسعار الفائدة دون الحاجة الى تغير سياسة المنشأة تجاه مصادر تلك المخاطر، ويتم ذلك من خلال المقايضة (تبادل) التدفقات النقدية المستقبلية بين مؤسستين. فإذا قام أحد البنوك بإقراض العميل قرضاً ذا فائدة ثابتة مدته خمس سنوات فانه يستطيع الدخول في عقد مقايضة يتبادل خلاله تدفقات الفائدة الثابتة (دون رأس المال) مع

مصرف آخر مقابل الحصول على تدفقات فائدة متغيرة. ومن ثم يستطيع حماية نفسه من خطر التقلب في سعر الفائدة دون الحاجة إلى بيع كامل القرض، كما يمكن لشركة أمريكية مثلا باعت بضائع بالآجل الى عميل ياباني لمدة خمس سنوات أن تتبادل التدفقات النقدية بالين مع شركة يابانية باعت بالآجل الى عميل أمريكي فتأخذ الشركة الأمريكية مدفوعات الدولار وتتنازل من مدفوعات الين فتحمي كلا الشركتين نفسيهما من خطر تغير سعر الصرف دون الحاجة الى قصر نشاطها في بلدها فقط ، و عليه يمكن ذكر الأسباب التالية لاستخدام المبادلات تتمثل في :

- الحصول على الفرق بين معدلات الاقراض في الأسواق المعومة و تلك الثابتة لمنشأتين .

- أنها أداة لإدارة المخاطر و التحوط .

- أنها منخفضة التكلفة و تتمتع بمرونة عالية.

ويمكن تناول الأنواع التالية لعقود المبادلة:

- عقود مبادلات أسعار الصرف: وتتضمن عملية مبادلة بين عمليتين معينتين في شراء إحداهما وبيع الأخرى على أساس السعر الفوري، وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل) الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذ على الإيداع والإقراض لكل من العمليتين.

- عقود مبادلات أسعار الفائدة: وهي عقود يدفع فيها كل طرف مدفوعات الفائدة على قرض ، يوجد نوعان لعقود مبادلة أسعار الفائدة وهي:

* عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغيرة: وفيها يهدف مشتري عقد المبادلة (المقترض) إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة ويحصل على الفرق بين السعرين إذا كان معدل الفائدة المتغيرة أعلى.

* عقود مبادلة معدل الفائدة المتغيرة بمعدل الفائدة الثابتة: ويهدف مشتري العقد

(المستثمر) إلى التحوط من مخاطر انخفاض أسعار الفائدة.

2-مخاطر المشتقات المالية:

رغم أن التعامل في أدوات المشتقات المالية، يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في معدلات العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع. إلا أنه بحكم طبيعة تلك الأدوات إذ هي ترتبط بالتوقعات فهي كذلك تتضمن احتمالات الربح والخسارة، حيث أنها في حد ذاتها تتضمن مخاطر تؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر هائلة و غير محتملة، مما يتسبب في خلق الأزمات .

و تتمثل المخاطر التي يمكن أن تواجهها أدوات المشتقات أساسا في:

1-2: مخاطر السوق:

تتعلق هذه المخاطر أساسا بالتقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات، و التي ترجع في معظم الأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص السيولة الذي يؤدي بدوره إلى تدهور أسعار بعض الأصول، و عدم إمكانية إبرام عقود مشتقات للاحتياط ضد احتمال استمرار هذا التدهور.

إلى جانب ذلك هناك مخاطر التسوية، فقد تصل الأصول المتعاقد عليها إلى حدها الأدنى يوم التسوية الذي قد يشهد تقلبات حادة، مما يؤثر على القيمة التي تتم على أساسها التسوية. و يزيد احتمال التعرض لمخاطر السوق كلما كان هناك احتكارية من صانعي السوق، حيث يقومون بعمليات الشراء و البيع على نطاق واسع، و لذلك يمكنهم التأثير بدرجة أكبر على أسعار الأوراق المالية و على توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار، الأمر الذي قد يفضي إلى تقلب أسعار

بعض تلك الأوراق بشكل حاد.

و مما يزيد من هذه المخاطر ترابط الأسواق المالية بدرجة كبيرة، و سهولة انتقال المخاطر التي قد تتعرض لها سوق مالية معينة إلى الأسواق المالية الأخرى. و يؤكد ذلك إلى حد كبير تداعيات أزمة المكسيك حيث اقترن تخفيض سعر صرف البيزو المكسيكي في ديسمبر 1994 بانخفاض حاد غير متوقع في أسعار الأوراق المالية متوسطة الأجل التي أصدرت في المكسيك في أواخر العام المذكور، و امتد هذا الانخفاض ليشمل أسعار الأصول المالية المكسيكية الأخرى، مما أدى إلى إلحاق خسائر كبيرة بالمتعاملين في العقود الخاصة بتلك الأصول، كما امتد هذا الانخفاض ليشمل أيضا أسعار السندات في باقي دول أمريكا اللاتينية، فضلا عن امتداده إلى أسعار السندات في الأسواق الآسيوية التي تراجعت إصدارات السندات فيها بدرجة كبيرة و يتطلب الحد من مخاطر السوق تقييم موضوعي شامل لظروف السوق، كما يتطلب أيضا أن تحافظ بيوت التسوية على حد أدنى مناسب من السيولة لديها و كذا على كفاءة أدائها كوسيط بين البائع و المشتري في السوق، و بحيث تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها بصفة مستمرة.

2-2: المخاطر الائتمانية:

تنتج عن عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بالتزامات العقد، و تقدر بتكلفة الإحلال بسعر السوق للتدفقات المتولدة عن العقد في حالة التقصير و يعتبر هذا النوع من المخاطر أكثر انتشارا في البورصات غير المنظمة مقارنة بالبورصات المنظمة،

الأمر الذي يقتضي اهتمام المتعاملين في البورصات غير المنظمة بتقييم الجدارة الائتمانية للأطراف التي يتم التعامل معها.

هذا و يطالب عدد كبير من البنوك المركزية في المرحلة الحالية، البنوك الخاضعة لها، بتقديم تقارير تتعلق بأنشطتها المالية في أسواق المشتقات، باعتبار أن ذلك يمثل امتدادا طبيعيا لدورها الرقابي، كما تقوم بعض البنوك بتكوين مخصصات لمواجهة الخسائر الناتجة عن عدم سداد بعض العملاء للقروض الممنوحة لهم لتمويل التعامل في المشتقات.

2-3: مخاطر التشغيل (المخاطر الرقابية):

و يقصد بها المخاطر الناجمة عن ضعف نظم الإشراف و الرقابة الداخلية على العاملين في البنوك وغيرها من المؤسسات المتعاملة في سوق المشتقات، و كذا المخاطر الناتجة عن عدم سلامة السياسات الخاصة بالإدارة.

و من أمثلة ضعف الرقابة الداخلية و نظم العمل، السماح لمسؤول واحد بالبنك بممارسة دور السمسار و القيام بتسوية المعاملات في نفس الوقت، إذ أنه من الضروري أن لا يجمع شخص واحد بين الدورين معا، للحيلولة دون التلاعب و إخفاء الخسائر التي يمكن التعرض لها.

2-4: المخاطر القانونية:

ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الراجعة لتصرف قانوني أو تنظيمي، يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي أو الطرف المقابل له وفقا لشروط العقد أو ترتيبات التصفية ذات الصلة. مثل هذه المخاطر يمكن أن تنشأ مثلا عن عدم كفاية توثيق العقد أو عدم القدرة على ترتيب تصفية للعقد في حالة الإفلاس، أو إدخال تغيرات مناوئة أو عكسية في قوانين الضرائب، أو وجود قوانين تحظر على المنشآت، الاستثمار في أنواع معينة من الأدوات.

2-5: أثر الرفع المالي:

من بين مخاطر الأدوات المشتقة أيضا، أثر الرفع المالي العالي المشترك بين جميع هذه الأدوات فالمستثمر يودع ببساطة 10 ٪ في بعض الأحيان 5 ٪ أو حتى 2 ٪ من قيمة العقود التي يشتريها أو يبيعها، ويمكنه أن يربح أو يخسر 10 مرات أكبر من لو أنه اشترى أو باع الأصل محل التعاقد.

3- المشتقات المالية وعلاقتها بالآزمات المالية:

يقصد بالآزمة بأنها "ظاهرة تعرف بتناجها ومن مظاهرها انهيار البورصة و حدوث مضاربات نقدية كبيرة و متقاربة و بطالة دائمة" (3) ، كما تعرف بأنها " انهيار مفاجئ في الأسهم والعقارات أو العملات أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد و يحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار فقاعة سعرية مثلا و الفقاعة المالية أو السعرية أو فقاعة المضاربة هي بيع و شراء كميات ضخمة من نوع أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو العقارات بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية " أي أن الأزمة المالية هي انهيار شامل في النظام المالي و النقدي.

1-3- أسباب الأزمة المالية 2008:

من أهم أسباب الأزمة المالية العالمية هو نمو الاقتصاد الافتراضي أو ما يطلق عليه أيضا الاقتصاد الوهمي المتمثل في المشتقات المالية، على حساب الاقتصاد الحقيقي. فالاقتصاد الافتراضي وصل إلى ما يتراوح بين 12 ضعفا و 15 ضعفا الاقتصاد الحقيقي العالمي السلعي والخدمي، وقد أصبح الاقتصاد الافتراضي يمثل كيانا عملاقا لا يقل عن 600 تريليون في مواجهة اقتصاد حقيقي لا يتعدى 48 تريليون، وقد زاد الوضع سوء بعد سماح هيئة الأوراق المالية الأمريكية لمصارف الاستثمار بزيادة نسبة الدين إلى رأس المال من 12 ضعفا إلى أكثر من 30 ضعفا. و عندما يكون هناك إقراض مفرط وغير حذر، وعندما يكون المقرضون غير واثقين من الاسترداد يتم اللجوء إلى المشتقات مثل أوراق مبادلات التعثر الائتماني، للبحث عن الاحتماء من التعثر. إن بائع ورقة المبادلة (الدائن) يدفع علاوة للبائع (صندوق النحوط) في مقابل التعويض الذي سيقبضه في حال تعثر المدين، فإذا كان هذا الاحتماء مقصورا على الدائن الفعلي، ربما لا يكون هناك أي مشكلة لكن الذي حدث هو أن صناديق النحوط باعت أوراق هذه المبادلات ليس فقط إلى البنك المقرض الفعلي بل أيضا إلى عدد آخر كبير من البنوك التي تريد المراهنة على تعثر المدين. وبالمقابل، فإن حملة أوراق المبادلات يعيدون بيع هذه الأوراق إلى آخرين، وتكرر هذه العملية عدة مرات. وفي حين أن عقد التأمين الأصلي يعوض فقط الطرف المؤمن فعلا، فإنه في حالة أوراق مبادلات التعثر الائتماني هناك العديد من حملة هذه الأوراق الذين يجب تعويضهم، وهذا ما يزيد في حدة الخطر ويجعل من الصعب بالنسبة لصناديق النحوط والبنوك أن تفي بالتزاماتها.

ومنذ عام 1973 ، أصبحت إدارة الخطر المالي أداة أساسية لتأمين بقاء المنشآت التجارية والصناعية والمصرفية. وقد أظهر المسح الذي قامت به مجموعة الثلاثين سنة 1993 أن 82٪ من المنشآت غير المالية في القطاع الخاص تستخدم المشتقات للنحوط من المخاطر التي تواجهها، 84٪ من المؤسسات المالية تستخدم المشتقات الناشئة من التمويل الجديد.

وحسب بنك التسويات الدولية، يصل المبلغ التقديري للتبادل التجاري المباشر في عقود المشتقات المالية التي لم تسدد بعد 592 تريليون دولار أمريكي بنهاية ديسمبر 2008 ، ما يعادل تقريبا عشرة أضعاف قيمة الناتج المحلي الإجمالي لجميع البلدان في العالم، والذي يبلغ حوالي 60 تريليون دولار أمريكي. والشكل الشائع للإتجار في مشتقات القروض، أي مقايضات تخلف الائتمان، زاد بصورة ملحوظة في السنوات القليلة الماضية، وبلغ 58 تريليون دولار في ديسمبر 2007، أو ما يعادل 105٪ من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، علما أن هذه النسبة كانت قد

بلغت % 15 في ديسمبر . 2004 وفي نهاية شهر جوان 2009 ، بلغ حجم عقود المشتقات على اختلاف أصنافها 25371 بليون دولار أمريكي وهي موزعة كالتالي:

2470 بليون دولار أمريكي عقود مشتقات العملات .

15472 بليون دولار أمريكي عقود مشتقات سعر الفائدة .

879 بليون دولار أمريكي عقود مشتقات الأسهم.

3-2- مميزات المشتقات المالية :

ومن بين مميزات المشتقات المالية التي أسهمت في حدوث الأزمة ما يلي:

- أدوات مالية وهمية : تعتبر المشتقات أدوات مالية وهمية لأنها تقوم على الاحتمالات، ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات، فهي عينها المقامرات والرهانات التي تقوم على الحظ والقدر.

- أدوات أكثر تعقيد : بالمقارنة مع ما كان سائدا منذ أكثر من 30 عاما مضت، فإن النظام المالي الحالي يكشف عن تمايزات أكثر غموضا بين مختلف أنواع القوى الفاعلة، وقدر أكبر من الاندماج، وكثير من أنواع القوى الفاعلة، وعلاقات أوثق بينهم ولكنها أكثر غموضا. وعلى الرغم من أن هذه التطورات ربما تكون قد حدثت نتيجة المبتكرات الرامية إلى تحسين كفاءة الوساطة المالية، فإنها قد أحدثت أيضا فرصا لزيادة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية لتحويل المخاطر بين القوى الفاعلة بطرق غامضة وهو ما أدى إلى زيادة الصعوبة التي تواجهها الأسواق والمنظمون في تقدير المخاطر على أي مستوى، بينما ربما يكون نقص التنوع قد زاد احتمالات التحركات المنسقة التي قد تؤدي إلى زعزعة استقرار النظام.

- غياب الشفافية : يعتبر عامل الغش وعدم الشفافية التي تتميز بها المشتقات المالية من الأسباب التي تقف وراء هذا الإعصار المالي إضافة إلى التغاضي عن الأخطاء، وتضخيم الإنجازات وتقديم أرقام وهمية عن الأرباح، وتواطؤ شركات المحاسبة والتدقيق مع مسؤولي هذه الشركات، وتوسيع دائرة الفساد بين المسؤولين الكبار في هذه الشركات وتقديم الرشاوى لمسؤولين حكوميين، هذا ما أدى فقدان المتعاملين الاقتصاديين ثقتهم في الأسواق المالية.

ومما لا شك فيه أن المشتقات المالية كان لها الأثر الكبير في خلق عدة آزمات كان أكبرها أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 نتيجة لتفاقم خطر التركيز في الاقتراض على قطاع واحد وهو قطاع العقارات وهو ما نتج عنه زيادة في حجم الإقراض بقيام البنوك الدائنة بتصكيك ديونها (القروض) وبيعها للمستثمرين وبالتالي القيام بالمضاربة على فروق الأسعار في أسواق المشتقات طلبا للربح السريع فكان نتيجة لذلك أن انهارت فقاعة العقارات وتوقف المدينين

عن السداد وحصول الكساد العقاري وإفلاس شركات التأمين تلتها البنوك تلتها البورصات ثم التوسع الدولي الأفقي بالانهيار (4).
لقد أظهرت الأزمة المالية العالمية الأخيرة مدى القصور الذي تنطوي عليه مثل هذه العقود ومستويات المخاطر الكبيرة التي تحتويها والناجمة عن سوء إدارتها ونقص الشفافية المصاحب لها والتعقيدات المرتبطة بالمخاطر الحقيقية وراء مثل هذه العقود ومخاطر انتشار آثار هذه إثر انهيار المؤسسات العاملة في هذه العقود بين النظم المالية المختلفة، مثلما حدث مع حالة إفلاس بنك ليان براذرز ومخاطر الإفلاس التي تعرضت لها المجموعة الأمريكية الدولية AIG عملاق التأمين في العالم، التي أثارت الكثير من الجدل عبر مختلف أنحاء العالم حول ضرورة إدخال إصلاحات هيكلية في الأسواق المالية في العالم. لذلك تتزايد النداءات بضرورة تنظيم هذه المنتجات، وتنميط عقودها لضمان استقرار أسواق المشتقات في العالم، وضمان متانة الأسواق الأكثر استقرارًا من بين هذه المنتجات.

3-3- بعض الإجراءات المتخذة للحد من أثر المشتقات المالية :

لتخفيف أثر المشتقات والحد من انتشارها هناك مقترحات بفرض ضرائب على هذه العقود على النحو الذي فصلنا فيه مسبقًا هنا على الاقتصادية في مقالين بعنوان "هل يجب فرض ضريبة على المعاملات المالية"، غير أن هناك حاليًا مقاومة عنيفة لفرض مثل هذه الضريبة في معظم أنحاء العالم على الرغم من الفوائد الواضحة لفرضها سواء بالنسبة للأسواق أو للمالية العامة للدول. اتخذ الاتحاد الأوروبي أخيرًا مجموعة من الإجراءات التي تستهدف إصلاح نظام المشتقات المستوى الدولي التي يفترض أن يتم تطبيقها في نهاية هذا العام أو أوائل العام المقبل، والتي تشمل تشجيع لجوء البائعين والمشتريين لهذه العقود إلى التعامل في الأسواق الرسمية لهذه المشتقات بدلاً من الممارسات الحالية باستخدام الأسواق غير الرسمية في تبادلها، التي تتم فيها الغالبية العظمى من هذه المعاملات (95 في المائة)، حيث يتم حاليًا تداول عقود بمليارات الدولارات لهذه المشتقات بمجرد فاكس يرسل من طرف إلى آخر دون أن تدري الأسواق الرسمية عنه شيئًا.

لذا اتخذت كثير من الدول والمجوعات الاقتصادية في العالم، مجموعة من الاقتراحات والسياسات العملية ترجمت إلى إجراءات اقتصادية ونقدية ومالية وتشريعية في خطوات منسقة طغى عليها الطابع التكتلي، لإنقاذ الأسواق المالية ومواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية، ويمكن ذكر أهم هذه الجهود بشكل مختصر فيما يلي:

- الولايات المتحدة الأمريكية ومواجهة الأزمة: مجرد إعلان بنك ليان براذرز عن إفلاسه في منتصف شهر سبتمبر 2008، أدركت الحكومة الأمريكية أن الأزمة المالية التي كانت تواجهها

على مدى ما يزيد عن العام قد دخلت في مرحلة الأزمات المالية الكبرى، ومن ثم سارعت بالتدخل بسياسات غير مسبوقه ضمن خطة إنقاذ أكتوبر 2008 سميت في الولايات المتحدة الأمريكية بخطة بولسون نسبة لوزير خزانتها آنذاك هنري بولسون وقد صادق عليها مجلس النواب والشيوخ.

وفي أول رد فعل اتخذ مجلس الاحتياطي الاتحادي) البنك المركزي الأمريكي (إجراء يقضي بتخفيض سعر الفائدة إلى 2٪ ثم إلى نسبة مقاربة للصفر وذلك على سبيل الحد من التداعيات السلبية لتلك الأزمة ولتجنب حدوث انكماش للاقتصاد الأمريكي. وتسعى الإدارة الأمريكية عبر مشروع خطة إنقاذ القطاع المصرفي إلى قيام الدولة بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهون العقارية، حيث تهدف هذه الخطة إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب، وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن.

وينص القانون على مهلة لهذه الخطة تنتهي يوم 31 ديسمبر 2009 مع احتمال تمديدتها بطلب من الحكومة لمدة أقصاها سنتين اعتبارا من تاريخ إقرار الخطة، ويتم تطبيق خطة إنقاذ القطاع المصرفي على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من الرئيس. ويملك أعضاء الكونغرس حق الفيتو على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه في 700 مليار دولار. وتساهم الدولة في رؤوس أموال وعوائد الشركات المستفيدة من هذه الخطة مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق، كما يكلف وزير الخزانة التنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة.

وأدرجت في نص خطة إنقاذ القطاع المصرفي مادتان جديدتان هما:

أولا: رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد.

ثانيا: إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.

- الجانب الأوربي ومواجهة الأزمة : وفقاً للقانون المقترح في الاتحاد الأوروبي، فإن التجارة في عقود المشتقات ستتحول إلى تجارة تتم على أساس معياري وفي الأسواق الرسمية بما يجعل من السهل تتبع هذه المعاملات من الناحية الرسمية، ومما لا شك فيه أن عملية تتبع مثل هذه المعاملات تمكن المراقبين من التدخل، إذا كان الأمر يتطلب ذلك لضمان عدم تكرار سلسلة الأحداث التي أدت إلى انطلاق الأزمة المالية العالمية في 2008 بانهيار بنك ليهان براذرز نتيجة عدم القدرة على التعرف على درجة تعرضه لعقود المشتقات.

وفي أول رد فعل سارعت الدول الأوروبية- بشكل منفرد - إلى تبني عدد من الإجراءات لكبح جماح الأزمة، فقد قامت الحكومة الألمانية بتقديم ما قيمته 500 مليار يورو مساهمة في إنقاذ ودعم البنوك بها.

كما قدمت فرنسا أيضا خطة أبان عن ملامحها الرئيس الفرنسي ساركوزي والذي قال في البرلمان الأوروبي "يجب أن يتم التأميم الجزئي للشركات الصناعية" وقد وضعت فرنسا خطة للنهوض بالاقتصاد ومقدارها 10.23 مليار يورو منها 5 مليار يورو تضخ البنية التحتية في قطاعي النقل والطاقة. كما قدمت فرنسا حوالي 26 مليار يورو في شكل قروض وتخفيضات ضريبية لشركات الاستثمار في عام 2009 .

-الدهمارك: حذو ألمانيا بضمأن جميع حسابات التوفير.

-بريطانيا: في إجراء مماثل أعلنت الحكومة البريطانية أنها ستضخ 37 مليار جنيه إسترليني لدعم ثلاثة من أكبر البنوك البريطانية.

-إسبانيا: أعلنت الحكومة الإسبانية عن تخصيص نحو مائة مليار يورو كضمان للقروض بين البنوك.

ولكن هل ستسهم مثل هذه الإجراءات في الحد من المخاطر المحيطة بهذه العقود، الإجابة هي أنه بلا شك فإن تعزيز مستويات الشفافية في مثل هذه العقود سيمنع العدد المحدود من البنوك الدولية التي لا يتجاوز عددها ستة بنوك حاليًا، التي تسيطر على هذه المعاملات في العالم، من أن تعقد مثل هذه العقود وتبادها فيما بينها بصورة خاصة، ويعطي الفرصة للتدخل المبكر لمواجهة احتمالات انطلاق أي أزمة يمكن أن تنجم عنها، غير أن مخاطر مثل هذه العقود سوف تستمر طالما أنها مشتقة أساسًا من عقود أخرى، ومن ثم فإنها ليست لها قيمة حقيقية طالما أن الأصول التي تستند إليها تسير على نحو سيئ، وهي بهذا الشكل ستستمر تمثل قنبلة العالم الدائمة.

4. المشتقات المالية من منظور اسلامي :

1.4. مفهوم المخاطرة من المنظور الإسلامي :

الخطر في اللغة العربية هو الشرف والقدر ومنها قولهم فلان ذو خطر وهو المجازفة والإشراف على الملكة وهو الجائزة التي تعد للمتراهنين في ألعاب القمار. وقد اكتسبت الكلمة معنى "جديدًا" في لغة العرب المعاصرة، إذ جاءت ترجمة لكلمة Risk الانجليزية. ولذلك لأنجد في كلام الفقهاء القدامى ما يمكن اعتباره إشارة إلى هذا المفهوم، ولا يعني

ذلك ان المعاملات المالية والتجارية في القديم لم تكن تتضمن المخاطر المعروفة لخطر تقييم الأسعار والمخاطرة الائتمانية، إلا أن الأوضاع الاقتصادية التي كانت سائدة آنذاك ومنهج النظر في العقود لم يكن يعطي هذا المفهوم الأهمية التي يلقيها اليوم في المعاملات المالية المعاصرة.

وعليه نجد المؤسسات المالية الإسلامية (خاصة المصارف الإسلامية) تتعرض لمجموعة من المخاطر مثل المصارف التقليدية ولكن بشكل آخر فمثلا مخاطر السيولة قد تكون أكثر شدة في المصارف الإسلامية نظرا لطبيعة هذه المصارف ولأسباب منها:

1- إن المصارف الإسلامية لا تستطيع الاقتراض بفائدة لتغطية احتياجاتها للسيولة عند الضرورة.

2- ولا تستطيع بيع الديون مبدئيا إلا بقيمتها الإسمية.

3- ولا تقوم المصارف المركزية (حتى الآن على الأقل) بدور المقرض الأخير للمصارف الإسلامية كما هو الحال بالنسبة للمصارف التقليدية ، ولا بد من التنويه هنا أنه على المصارف المركزية العمل على تطوير أدواتها ووسائلها لتقوم بدور المقرض الأخير للمصارف الإسلامية بوسائل تنطبق مع الشريعة الإسلامية وتستطيع المصارف الإسلامية الاستفادة منها.

4- معظم الودائع في المصارف الإسلامية هي ودائع في الحسابات الجارية (حوالي 76٪ من إجمالي الودائع طبقا لدراسة أخيرة) وتعتبر قرضا حسنا من المودع للبنك يلتزم البنك بضمانه وسداده عند الطلب.

وتجدر الملاحظة أنه حتى في الودائع الاستثمارية لا يستساع أن لا تقوم المصارف الإسلامية بردها الى المودع عند الطلب حتى ولو قبل حلول أجلها رغم أنها غير ملزمة بذلك من الناحية الشرعية والقانونية نظرا لضرورة حفاظ المصارف الإسلامية على ثقة المودعين وسمعتها. وعليه نجد أن المصارف الإسلامية أكثر تعرضا لهذه المخاطر نظرا لعدم جواز استخدامها المشتقات المالية المعروفة في إدارة هذه المجموعة من المخاطر كما تفعل المصارف التقليدية، وان كان بالإمكان استخدام طرق أخرى فعالة مطابقة للشريعة كما سنأتي على ذكره لاحقا.

ومنه وقبل التطرق الى رأي الفقه الاسلامي في عقود المشتقات نتطرق أولا الى بعض المفاهيم الضرورية والتي تخص العقد وأنواعه في الشريعة الإسلامية.

2.4. ضوابط العقود في الفقه الاسلامي :

يعتبر العقد في الاسلام أحد مصادر الالتزام كما هو الحال في القوانين الوضعية و الذي يعبر عن رابطة شخصية بين الدائن و المدين تقوم على محل الالتزام أي الأداء الذي يتعين على

المدين القيام به للدائن، وهو نوعان اما التزام بالقيام بعمل ما أو الامتناع عن القيام به هذا حسب القوانين الوضعية أما من الناحية الشرعية فيعبر الالتزام ب (5): " هو أن يوجب الانسان على نفسه أمرا أما باختياره وإرادته كما الالتزام في العقد سواء كان من جانبيين كالإجارة أو من جانب واحد كالوقف و اما بإيجاب الشارع وذلك لما له من الولاية العامة " و من هنا نجد أن الغرض من الالتزام لا يصح بما هو محظور شرعا و الالتزام به باطل لا ينعقد و لذلك فانه لا ينبغي أن يتخذ وسيلة إلى ما هو محظور، ويتم انقضاء الالتزام أما بالوفاء به أو الإبراء من صاحب الحق.

أما العقد في الاسلام كما عرفه صاحب مرشد الحيران في المادة 262 بأنه " عبارة عن ارتباط الايجاب الصادر من أحد العاقدين بقبول الآخر على وجه يظهر أثره في المعقود عليه ". و عليه فعقد البيع مثلا يرتبط فيه بالقبول بالإيجاب على وجه يثبت للمشتري الملك في المبيع فيصير مالكا له بعدما كان مملوكا من طرف البائع ، و لقد اتفق أغلب الفقهاء على وجوب توفر الارادة عند ابرام العقود أو ما اصطلح عليه بمبدأ "سلطان الإرادة" . و للعقود في الفقه الاسلامي عدة أنواع نذكر أهمها و هذا بالنظر إلى محلها لأي المعقود عليه لأنها هي التي تهمنا في موضوعنا هذا :

- العقود التي تقع على الملكية و تشمل البيع و المقايضة و الهبة و الشركة و القرض و الدخل الدائم و الصلح.
- العقود الواردة على الانتفاع بالشيء و تشمل عقد الايجار بما فيه المزارعة و الوقف .
- العقود الواردة على العمل و تشمل عقد المقاولة، عقد العمل، الوكالة ، الوديعة و الحراسة.
- عقود الغرر و تشمل المقامرة ، و المرتب مدى الحياة و الرهان و عقد التأمين.
- الكفالة و عقود الرهن و الحوالة.

و تجدر الإشارة هنا أنه يجب تكييف العقود أي اعطاؤه الوصف القانوني و الشرعي من أجل معرفة رأي الشرع منه فهو إذن أمر أساسي و مهم ليستقيم عقد العاقدين كما يفيد المفتي عند ابداء رأيه أو قراره ، و تكون عملية تكييف العقد من خلال البحث في أركانه و شروطه و الشروط المقترنة به و التدقيق في الآثار و الالتزامات التي يتفق عليها المتعاقدين و في الغاية التي يقصدانها و يكون ذلك من ناحيتين :

- من حيث مشروعية العقد و اتفاهه مع مقاصد الشريعة و قبوله ضمن قواعد العقود العامة و أحكام التعامل الشرعية.

• من حيث إعطاء الوصف الحقيقي للعقد.

ومنه يمكن إبراز وجه التحريم في عقود المشتقات المالية للأسباب الشرعية التالية (6):

1- أنها من جنس الربا المحرم شرعا، فحصول أحد المتعاقدين على مال بغير عوض يمثل مصلحة زائدة فيها ربا واضح.

2- أنها من جنس الرهان والقمار التي حرمتها الشريعة.

3- يتنفي فيها الملك والقدرة على التسليم، ويسوى الفرق ربحا أو خسارة.

4- الإيجاب والقبول فيها يتم على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها في السوق أثناء فترة العقد، مما ينافي العقد والذي هو مقصود الشارع.

5- تنطوي عقود المشتقات على الصورية فهي لا يترتب عليها تملك ولا تملك، ولا تهدف للحصول على السلعة بل تسوية الفروق (التسوية النقدية) من غير دفع الثمن ولا استلام السلعة.

6- قيامها على المبادلات الصفيرية حيث أن أرباح أحد الأطراف تمثل خسارة للطرف الآخر، وهذا منافي لقاعدة منع الضرر.

7- عقد خيار الشراء يختلف عن بيع العربون في العمليات الشرطية البسيطة تحديدا، فالعربون يحتسب كجزء من ثمن السلعة عند التنفيذ ولكن في الخيار علاوة الاختيار هي حق أو التزام.

وهنا تجدر الإشارة أن بعض المجتهدين في الاقتصاد الإسلامي (الهندسة الإسلامية) يسعون إلى وضع مشتقات مالية إسلامية إما من خلال إبعاد الجانب المحرم من المشتقات التقليدية للتحويل إلى جائزة أو طرح منتجات مالية إسلامية بحتة تستعمل في أنشطة النحوظ من دون مخاطرة.

الخاتمة :

ان موضوع المشتقات المالية ما زال يسيل الكثير من الحبر على الأقل على المستوى الدولي نظرا لعمليات اللجوء الى هذا النوع من العقود من أجل عمليات التغطية وهذا ما يفسر بالحجم الكبير لهذه العقود واتساع رقعة تعاملها، ولكن هذا لا يعني خلوها من أي مخاطرة فاختيار أحسن العقود بالسعر المناسب و في الوقت المناسب تبقى أكبر التحديات التي تواجه ادارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية خاصة منها المالية، ولهذا السبب نجد أن الاجتهاد الاقتصادي من خلال استعمال أحدث التكنولوجيات ما زال يطور و يبحث في أحسن الأدوات المالية المشتقة و أنسبها لعمليات النحوظ.

وتجدر الإشارة هنا ونظرا للتوسع الكبير في استخدام هذه المنتجات المالية تحركت المحاسبة لتواكب هذا التطور لضبط عملية التعامل بها من خلال تخصيص معايير محاسبية دولية تعطي الحلول المناسبة للاعتراف بهذا النوع من المنتجات المالية أو عرضها وأخيرا الإفصاح عنها مثلما هو موجود في العيارين الدوليين *IAS 32* و *IAS 39* وأخيرا معيارا للتقارير المالية خاص بمحاسبة التغطية عن المشتقات المالية وهو *IFRS 9* وهذا ما ساعد كذلك في تقنيات مراقبتها والتدقيق عنها.

ومن الطرف الآخر نجد الاقتصاد الإسلامي الذي أخذ حيزا كبيرا من الاهتمام بحكم زيادة أرقام أعمال مؤسساته و اتساع نشاطها حتى في الدول الغربية جعله هو كذلك يساير التطور ويبيدي رأيه في الأدوات القائمة بل واجتهد في وضع البدائل التي يشوبها حرام أو التباس حتى يقدم بدوره أدوات مالية شرعية يقبل عليها من هم في السوق المالي الإسلامي ، ولكن يعاب عيه اقتباسه من الأدوات التقليدية و يقوم بتكييفها وهو ما جعل البعض يأمل في وضع أدوات اسلامية خالصة .

و في الأخير ان موضوع ادارة المخاطر يبقى موضوعا حديثا كثير النقاش لما له من أهمية بالغة للمؤسسات لتحمي نفسها من المخاطر الكثيرة و المتجددة و عليه فالهندسة المالية و من ورائها الفكر الاقتصادي كاملا في بحث مستمر عن أحسن و آمن الادوات المالية المناسبة لعمليات التحوط و التغطية.

الهوامش:

- د.سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات مصر سنة 2005 ص 59.
- د.طارق عبد العال، المشتقات المالية (المفاهيم -إدارة المخاطر-المحاسبة)، الدار الجامعية، سنة 2001 ص 7.
- عبد الله سليمان أبو مسامح، المشتقات المالية الإسلامية بين التنظير و التطبيق، ، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 12 ماي 2013 ، ص 28
- الأستاذ محمد إبراهيم السقا، المشتقات المالية فنبلة العالم الدائمة ، مقال منشور في المجلة الاقتصادية الالكترونية، 12 ماي 2012 .
- المشتقات المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق، مرجع سابق، ص 30.
- د.سمير عبد الحميد رضوان المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ، دار النشر للجامعات مصر، ص 353.

المراجع:

- د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ، ، دار النشر للجامعات ، جمهورية مصر العربية، سنة 2004.
 - د. طارق عبد العال، المشتقات المالية " المفاهيم ، إدارة المخاطر، المحاسبة " ، الدار الجامعية ، جمهورية مصر العربية
سنة 2003.
 - أ.د. حاكم الربيعي وآخرين، المشتقات المالية (عقود المستقبلات، الخيارات ، المبادلات)، ، دار اليازوري الأردن، الطبعة الأولى 2011.
 - أ.د. مؤيد عبد الرحمان الدوري و د. سعيد جمعة عقل، إدارة المشتقات المالية ، ، دار اثناء للنشر و التوزيع ، الأردن و مكتبة الجامعة بالشارقة (الامارات)، الطبعة الأولى 2012.
 - د. أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية " الشركات المتعددة الجنسيات " ، الدار الجامعية ، جمهورية مصر العربية، سنة 2003.
 - أ. توفيق عبد الرحيم يوسف ، الادارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، 2004.
 - د. نسرین محاسنة، مقال بيع السلم وبيع البضائع المستقبلية، مجلة الشريعة و القانون ، العدد 27 جوان 2006 الامارات.
 - أ.د. طارق عبد العال، المشتقات المالية (مفاهيمها - أنواعها) استخداماتها في ادارة المخاطر والمحاسبة عنها ، ، الدار الجامعية 2010/2011 ، مصر.
 - الطالب: بن عيسى عبد القادر، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في أحداث الأزمة المالية العالمية ، مذكرة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2012.
 - *Techniques financieres internationales et couverture du risque de change , Mohamed DAOUS et autres , centre de publication universitaire , tunis , 2007 .*
 - *Gestion des risques de taux d'interet et de change, edition deboek et larcier , bruxelles , Belgique , 2005.*
 - *Finance conceptuelle et gestion des risques François Eric Racicot presses de l'université de Québec canada 2006.*
- sites internet :
- www.memoireonline.com موقع مذكرات تونسي
 - www.iefpedia.com موسوعة الاقتصاد الاسلامي

