

# المشتقات المالية كأداة للتحوط ضد مخاطر الاستثمار (دراسة على سوق الأوراق المالية الماليزي)

محمد عصمت مصطفى زين الدين<sup>1</sup>

## الملخص العربي

المشتقات المالية أداة للتحوط ضد المخاطر المختلفة التي يتعرض لها المستثمرون وقد حدثت طفرة كبيرة في أحجام المشتقات التي يتم تداولها في الأسواق العالمية وفي أنواعها وأشكالها المتطورة وتستند هذه الطفرة إلى ما يمكن أن يحققه المستثمر من مزايا ومنافع نتيجة للتعامل بالمشتقات.

وقد تناول البحث أنواع عقود المشتقات المالية التالية:-

أ- العقود الآجلة هي عقود شخصية حيث أن العلاقة بين الطرفين شخصية يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق وظروفهما الشخصية التي وقد لا تتفق مع غيرهما.

ب-العقود المستقبلية هي عقود نمطية إذ أن جميع الشروط عدا السعر والكمية ليست محلاً للتفاوض بما يجعلها عقوداً غير شخصية والعلاقة بين الطرفين غير مباشرة حيث يتوسط بيت التسوية بين الطرفين.

ج- عقود الخيار هي عقود اختيارية بالنسبة لمشتري عقد الخيار أي يكون له الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد بينما يكون العقد ملزم لمُصدره.

د- عقود المبادلة هي اتفاق تعاقدي يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق .

كما تناول البحث مخاطر استخدام المشتقات المالية وأوضحنا انعكاسات المشتقات المالية على أسواق رأس المال نتيجة الاستخدام المفرط أو السوء للمشتقات المالية والمضاربة بها أدى بالكثير من البنوك والمؤسسات المالية إلى السقوط والإنهيار بصورة غير واقعية وقد قدمت الصناعة المالية الإسلامية منتجات متنوعة بين منتجات أصيلة تم استنباطها من

مبادئ الشريعة الإسلامية ومنتجات أخرى تقوم على محاكاة المنتجات المالية التقليدية مع تكييفها وفق الضوابط الشرعية، وتعتبر ماليزيا صاحبة السبق الدولي والعالمي في إصدار الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها بوجود سوق للصكوك يتم فيها إصدارها وتداولها مما ساهم على تنشيط وتفعيل التداولات بسوق الأوراق المالية الماليزية وبذلك يمكن أن تصبح الهندسة المالية الإسلامية حلاً بديلاً للمشتقات المالية التقليدية.

الكلمات المفتاحية: المشتقات المالية ، التحوط ، الحلول

البديلة

## المقدمة والمشكلة البحثية

تعتبر سوق المشتقات المالية أحد أبرز أجزاء الأسواق المالية العالمية في الوقت الراهن حيث شهدت الأسواق المالية توسعاً كبيراً في مجال المشتقات المالية والتي تضم تشكيلة واسعة من العقود المالية Financial Contract والتي تنتوع بين العقود المستقبلية Future والآجلة forwards والمبادلات Swaps والخيارات Options وهناك أيضاً ما يعرف بالعقود المُدمجة وقد اصطلح على تسميتها Derivatives and Derivatives أو عقود المبادلات الاختيارية Swaptions وظهر المشتقات المالية يرجع إلى ثورة الاتصالات العالمية الحديثة والتي جاوزت كافة الأطر المكانية واخترقت حدود الزمان والمكان بالإضافة إلى ظاهرة عالمية الأسواق Globalization والتحرر المالي وسرعة إنتقال المعلومات والأموال عبر الأسواق المالية العالمية لحظياً فضلاً عن المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها لابتكارات ومنتجات مالية مستحدثة

معرف الوثيقة الرقمي: 10.21608/ asejaiqsae.2021.212368

<sup>1</sup> معهد الدراسات والبحوث الآسيوية - جامعة الزقازيق

قسم دراسات وبحوث العلوم السياسية والاقتصادية -شعبة الاقتصاد

استلام البحث في ٢٥ نوفمبر ٢٠٢١، الموافقة على النشر في ٢٦ ديسمبر ٢٠٢١

- تداولها في سوق الأوراق المالية.
- التعرف على دور وأهمية المشتقات المالية واستخدامها في التحوط ضد مخاطر الاستثمار من خلال دراستنا لسوق الأوراق المالية المالي.
- التأصيل لموضوع التحوط وإدارة المخاطر وتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف والتي ينبغي تصحيحها.
- إمكانية إعطاء تصور عن مدى إيجاد حلول بديلة للمشتقات المالية بحيث يمكن أن تحقق التحوط والحصانة الحقيقية ضد الأزمات المالية.
- استعراض تَقْنِيَّات واستراتيجيات متنوعة للتحوط ضد الأزمات المالية العالمية.

#### ٤- فرضيات البحث:

- ١- للمشتقات المالية دور في رفع كفاءة أسواق راس المال.
- ٢- المشتقات المالية بجميع أشكالها وبإختلاف أنواعها صورة من صور الأدوات المالية المبتكرة وقد ظهرت لإشباع حاجات لا تقدمها الأدوات المالية التقليدية والتي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية الآجلة.
- ٣- تستخدم المشتقات كأداة لتحقيق الأرباح وللتغطية والتحوط ضد مخاطر سوق رأس المال إلا أنها تنطوي على قدر كبير من المخاطر التي ساهمت في إنتشار الأزمات المالية.
- ٤- تعتبر الهندسة المالية الإسلامية حلول بديلة للأزمات المالية التي تحدثها الأدوات المشتقة والتي تعمل على تطوير أداء أسواق رأس المال وتحقيق الاستقرار المالي المنشود.
- ٥- أهمية البحث:

- يعتبر البحث من المحاولات الجادة التي تسعى إلى تقييم دور استخدام المشتقات المالية في تذيئه المخاطر في سوق الأوراق المالية.
- الكشف عن بعض جوانب الغموض التي تكتنف إدارة المخاطر و عقود المشتقات المالية واستخدامها في التحوط

وطرحها في الأسواق وتشجيع كافة المستثمرين على التعامل بها والاقبال عليها وبالنظر حول مستقبل المشتقات المالية وحجمها في السوق العالمية يظهر لنا مدى التطور الهائل في حجم أسواق المشتقات المالية وأفاق نموها المستقبلي حيث أنها تزداد زيادة مطردة وبشكل متسارع يصعب فيها على الكثير ملاحقتها وأن سوق المشتقات العالمي ينمو بمعدل أكبر من نمو الناتج المحلي العالمي عدة مرات وهي بذلك تمثل تحدٍ حقيقي لكافة خبراء المال والاقتصاد ويرى كثير منهم أن الدخول في معاملات المشتقات المالية يحتوي على مخاطر عالمية مما يُعْرِض المؤسسات لأزمات وخسائر مالية جسيمة ومسئولة بقدر كبير على الإنهيارات في أسواق المال العالمية خاصة في ظل هذا التنوع الهائل لعقود المشتقات المالية إذا لم يتم التحوط لتلك الابتكارات.

#### ٢- مشكلة البحث:

مازالت إدارة المخاطر فكراً يكتنفه كثيرٌ من الغموض ولم تتضح معالمه وما هي الاستراتيجيات التي يمكن للمستثمر أن يتبعها لإدارة المخاطر وتدنيته حيث اتبع كثير من المستثمرين الأساليب التقليدية للتحوط ضد المخاطر ومحاولة التغلب عليها وأن كانت تلك الأساليب التقليدية لا تفي بالغرض المرجو منه حيث أن معظم الأساليب التقليدية تركز على التخلص من المخاطر الخاصة "غير المنتظمة" المتعلقة بالمنشأة دون التركيز على المخاطر العامة - مخاطر السوق "المنتظمة" والتي تؤثر على الاقتصاد القومي ككل لذلك لا بد من لجوء المستثمر أو المستثمر المؤسسي إلى إتباع أساليب وابتكارات مالية مستحدثة باستخدامه المعاملات المالية كالمشتقات لتدنيه المخاطر العامة.

#### ٣- أهداف البحث:

- تسعى الدراسة للتوصل إلى عدة أهداف والتي يمكن توضيحها فيما يلي:
- محاولة للتعرف على أهم الجوانب المتعلقة بالمشتقات المالية ودورها في سوق الأوراق المالية.
- التعرف على إمكانية التعامل بالمشتقات المالية وتنظيم

أصولاً مالية Financial Assets وليست أصولاً عينية Real Assets ولكنها عقود يترتب عليها حق لطرف والتزام على طرف آخر وتعتبر المشتقات المالية بمثابة إتفاقات تجارية يتم التفاوض بشأنها بين طرفين لتنفيذ ما يراه أحد الطرفين في صالحه في موعد لاحق متفق عليه.  
تعريف المشتقات المالية :

تنوعت تعريفات المشتقات المالية (الداغر , 2007 , ص 124) لبيان حقيقتها واتصافها بالشمول والوضوح ومن أهم تعريفات المشتقات المالية:

المشتقات هي عقود تشتق قيمتها من الأصول الأصلية موضوع العقد "أسهم - سندات - سلع - عملات أجنبية" وبالتالي فإن أداء العقد مشتق من أداء الأصل المالي موضوع العقد.

وعلى ذلك تعد المشتقات المالية من المستحدثات في الأصول المالية حيث أن مدخل المخاطرة والعائد تمثل مركزاً أساسياً للمستثمرين في الأسواق المالية.

**التعريف الذي وقع عليه الاختيار من قبل صندوق النقد الدولي (رضوان , 2005 , ص 59)**

#### International Monetary Fund "IMF"

هو تعريف بنك التسويات Bank of International Settlements "BIS" وهو أحد المؤسسات التابعة لصندوق 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.

وعرّفت المجموعة الاستشارية "لنظم المحاسبة القومية" (رضوان , 2005 , ص 60)

#### System national accounts group "SNA"

ضد مخاطر الاستثمار.

- يعتبر البحث دافعاً لمزيد من البحوث والجهود المبذولة في مجال المشتقات المالية وإدارة المخاطر.
- إن الاستخدام غير الواعي والتوسع المفرط غير المنضبط من قبل المؤسسات المالية في المضاربة حول قيمة الأصل باستخدام هذه العقود المشتقة مما له من آثار سلبية في أحداث الأزمات المالية مما يتطلب معه التوضيح بتوافر الحلول المالية الإسلامية لمشكلات المشتقات المالية وغيرها من الاستراتيجيات للتحوط ضد الأزمات المالية.

٦- منهج البحث:

- اعتمدت الدراسة على المنهج النظري الوضعي التحليلي والقائم على تجميع البيانات والمعلومات من الأدبيات المختلفة والقوانين والأساليب ذات العلاقة بموضوع الدراسة وتحليلها بإتباع استخدام تحليل المحتوى Content analysis والتي تعتبر من أهم الطرق في منهج الملاحظة.
- المنهج التحليلي تم استخدام هذا المنهج لاستخلاص أهم جوانب التغيرات المتعلقة بعقود المشتقات المالية من حيث التسعير والتقييم والتحوط وكذا استخدام هذا المنهج في تحليل المنحنيات المستخدمة لتوضيح دور المشتقات المالية في السوق المالي العالمي بصفة عامة والسوق المالي بصفة خاصة.

٧- خطة البحث:

**لتحقيق أهداف البحث ومعالجة مشكلته بصورة علمية ومنطقية فقد تم تقسيم البحث إلى الأقسام والمباحث التالية:**

**القسم الأول :** مدخل عام حول المشتقات المالية.

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول المشتقات والهندسة المالية

أولاً: ما هية المشتقات المالية:

المشتقات المالية (رضوان , 2005 , ص 56) ليست

المشتقات المالية هي أدوات مالية ترتبط بأداة مالية ما أو مؤشر، أو سلعة والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء 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 عائداً مستحقاً على الاستثمار. وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، والتحوط ضد المخاطر، والمراجحة بين الأسواق وأخيراً المضاربة.

المبحث الثاني : أنواع المشتقات المالية وإستخداماتها في التحوط:

أولاً: العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

هناك دلائل تاريخية (رضوان , 2005 , ص 204) على ظهور العقود الآجلة منذ زمن طويل خاصة فيما يتعلق بالعمليات الآجلة على السلع كالحبوب والأرز إلا أنها كانت أقل استخداماً ويرى الكتاب الغربيون أن العقود الآجلة شائعة في حياة كل فرد فهو يمارس هذه النوعية من العقود الآجلة حتى ولو بعيداً عن الأسواق فمثلاً من يوقع عقد استئجار شقة لمدة عام فإن ذلك يعنى موافقة المستأجر على شراء خدمة استعمال الشقة لمدة اثني عشر شهراً تاليةً بسعر يجري تحديده مسبقاً عند إنشاء العقد وهذا يعنى إبرام عقد آجل لشراء خدمة آجله وبسعر متفق عليه مسبقاً.

أ- تعريف العقود الآجلة وأنواعها:-

أولاً: تعريف العقود الآجلة (رضوان , 2005 , ص 207)

هناك العديد من التعريفات للعقود الآجلة ومن أهمها

عَرَفَ "Antony Saunders" "العقد الآجل بالآتي:

"العقد الآجل هو إتفاقية تعاقدية بين مشتري وبياع لمبادلة أصل بنقد في تاريخ لاحق والمشتري والبياع يحددان السعر والكمية عند التعاقد ولكن التسليم والتسلم لسند يستحق بعد عشرين عاماً مقابل الثمن النقدي قد لا يتم".

### عَرَفَ صندوق النقد الدولي العقد الآجل بالآتي

"بمقتضى العقد الآجل يتفق الطرفان على تسليم الأصل محل التعاقد سواء كان حقيقياً أم مالياً، بكميات معينة وفي تاريخ معين وبسعر تعاقدى متفق عليه. والعقود الآجلة ليست عقوداً مالية شرطية لأنها تنطوي على إلزام بتسوية العقد في تاريخ معين.

أما "Kennth Gorbade" عَرَفَ العقد الآجل بالآتي

"العقد الآجل هو ثنائية بين مشتري وبياع. الأصل محل التعاقد وسعر التسوية وتاريخ التسوية من المسائل التي يتم التفاوض بشأنها وتكون محل إتفاق بين المتعاقدين وفي تاريخ التسوية يقوم البياع بتسليم الأصل محل التعاقد والمشتري بتسليم الثمن المتفق عليه مسبقاً.

أما "Edward Kleinbard" عَرَفَ العقد الآجل بالآتي

"العقد الآجل هو عقد ثنائي خاص مؤجل تنفيذه والذي يقتضي تسليم كمية معينة من الملكية بسعر محدد في تاريخ محدد في المستقبل ولا يطالب أطراف العقد بإيداع أي ضمان".

ونستخلص من تلك التعريفات

أن العقد الآجل (حماد , 2008 , ص 109) هو إتفاق بين طرفين لتبادل أصل بسعر محدد في تاريخ محدد وفي ظل هذا العقد فإن المشتري يلتزم بشراء أصل ويلتزم البياع بهذا السعر في التاريخ المحدد للتنفيذ.

ويتخذ أحد الطرفين في العقد الآجل (الداغر , 2007 , ص 133) Long Position ويوافق على شراء الأصل محل التعاقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر متفق عليه يُعرف بسعر التسليم Delivery Price أما الطرف الآخر فيتخذ مركزاً قصيراً Short Position ويوافق على بيع الأصل في التاريخ نفسه وسعر التسليم نفسه. وتتم التسوية في تاريخ الاستحقاق حيث يقوم صاحب المركز القصير "البياع" بتسليم الأصل إلى

العقد المستقبلي يجري الترتيب له من خلال سوق منظمة وهو إتفاقية بين مشتري وبيع على تبادل أصل مقابل نقد في تاريخ لاحق ووجه الخلاف بين هذا العقد والعقد الآجل، أنه بينما يكون السعر ثابتاً في العقد الآجل طول مدة العقد، فإن العقود المستقبلية تخضع للتسويات اليومية ويتم تعديل قيمتها وفقاً لسعر التسوية، ويستفاد من ذلك إن تسويات نقدية حقيقية تتم بصفة يومية بين المشتري والبيع استجابة لعمليات التسويات اليومية حيث توصف السوق بأنها **Marked to Market**.

- أهم السمات المميزة للعقد عند **Sondorz** هي

- \* التعامل على هذه العقود يتم من خلال الأسواق المنظمة.
- \* أن التسويات تجرى بصفة يومية استجابة للتغيرات في الأسعار.

**تعريف "Shance" للعقود المستقبلية كالتالي**

العقود المستقبلية عقود آجلة شروطها نمطية ويتم التعامل عليها من خلال سوق منظمة وتخضع لإجراء تسوية يومية تخضع من خلالها خسائر أحد الأطراف من حساب التأمين المودع لدى غرفة المقاصة لتضاف إلى حساب الطرف الآخر.

**تعريف "Adrian Buckley" للعقد المستقبلي**

العقد المستقبلي هو إتفاقية لشراء أو بيع كمية نمطية من أداة مالية معينة في تاريخ مستقبلي لاحق وبسعر متفق عليه بين الأطراف باستخدام أسلوب المناوأة في قاعة سوق منظمة للعقود المستقبلية.

**من تلك التعريفات يتضح لنا مفهوم العقود المستقبلية**

العقود المستقبلية (الحناوى , 2012 , ص 282) هي بمثابة عقود يقوم بمقتضاها أحد طرفي العقد وهو البائع **Seller** والذي يمثل صاحب المركز القصير **Short Position** بالاتفاق على تسليم أصل معين إلى الطرف الآخر للعقد والذي يمثل المشتري **Buyer** أو صاحب المركز الطويل **Long Position**

صاحب المركز الطويل "المشتري" مقابل مبلغ يساوي سعر التسليم علماً بأن الأساس في بناء السعر هو السعر السوقي للأصل.

العقد الآجل قيمته تساوي صفرًا عند إبرامه ثم يمكن أن تكون له قيمة موجبه أو سالبه حسب تحركات سعر الأصل فإذا ارتفع سعر الأصل بعد إبرام العقد تصبح قيمة المركز الطويل "المشتري" موجبة وقيمة المركز القصير "البيع" سالبة.

لذلك إذا ارتفع سعر السوق أعلى من سعر التنفيذ فإن صاحب المركز الطويل "المشتري" يحقق مكاسب بينما يتكبد صاحب المركز القصير "البيع" خسائر لأن الأصل يباع بأقل من قيمته الجارية بينما يعنى هبوط السعر إلى أقل من سعر التنفيذ الوارد في العقد "سعر التسليم" فإن صاحب المركز الطويل "المشتري" سوف يخسر بينما صاحب المركز القصير "البيع" يربح لأن الأصل سوف يباع بسعر أعلى من قيمته الجارية.

ب- ماهية العقود المستقبلية:

للعقود المستقبلية أسواق منظمة (هندي , 2002 , ص 91) يتم تداولها فيها وأطراف التعامل لتلك العقود هم فريقين - الفريق الأول وهم المتعاملون في العقود المستقبلية بغرض التحوط ضد مخاطر التقلبات في أسعار الأوراق المالية وذلك لأخذ مركز أو سوف يأخذه المستثمر بقصد التحوط في السوق الحاضر مستقبلاً، الفريق الثاني الذين يدخلون في السوق كأطرافاً في عقود مستقبلية كبائعين أو مشتريين للاستفادة واغتنام فرصة وجود خلل في العلاقة بين الأسعار في السوق الحاضر والأسعار في الأسواق المستقبلية.

أولاً: تعريف العقود المستقبلية:

نتناول فيما يلي أهم التعريفات بشأن العقود المستقبلية (رضوان , 2005 , ص 213)

**تعريف "Anthone Sondrz" للعقود المستقبلية**

هو الطرف الملتزم بتسليم الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول "المشتري" في التاريخ المحدد في المستقبل.

ج- إستخدامات العقود المستقبلية:

يمكن التمييز بين ثلاث استراتيجيات أساسية للتعامل في العقود المستقبلية

- التحوط ضد مركز أخذه أو سيأخذه المستثمر في السوق الحاضر.

- المضاربة التي يمارسها المضاربون على العقود المستقبلية بغرض تحقيق الربح من فروق الأسعار طالما ليس لهم في الأصل المتعاقد عليه حاجة.

- المراجعة التي يمارسها المستثمرون لتحقيق الربح من خلال استغلال فروق الأسعار بين سوقين مختلفين.

المبحث الثالث : مخاطر إستخدام المشتقات المالية

تكمن المشكلة في اختلاف طبيعة المشتقات المالية عن الأدوات المالية الأساسية وانفراد كل نوع من أنواع المشتقات بخصائص تميزه عن الأنواع الأخرى وما يرتبط بكل منها من مخاطر.

وفيما يلي المخاطر التي تتعرض لها المشتقات المالية

أ- المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق:

هناك العديد من المخاطر التي (عبد الهادي , 1999 , ص 154) يواجهها المستثمرون في أسواق المشتقات وبالرغم أن هذه المخاطر قد تكون ليست جديدة وتواجهها كل من الأدوات المالية التقليدية والمشتقات فإن مخاطرها تزداد تعقيداً في نشاط المشتقات قياساً بالأوراق التقليدية.

أولاً: المخاطر الائتمانية **Credit Risk**

وهي المخاطر المرتبطة بالخسائر الاقتصادية التي يتحملها أحد طرفي العقد نتيجة عدم توحى الدقة والحرص عند توثيق العقد وعدم توافر الصلاحيات اللازمة للتعاقد لدى الطرف المقابل وعدم القدرة على تنفيذ الأحكام، كما في حالة إشهار

على أن يتم التسليم في تاريخ محدد في المستقبل وذلك نظير سعر محدد يطلق عليه سعر التنفيذ Exercise price ولكن لا يدفع هذا السعر بدون أن يحل تاريخ التسليم Expiration date والعقد المستقبلي يتطلب من كل طرف من أطراف التعاقد أن يقوم بإيداع هامش أو ضمان Security Deposit لدى السمسار لحظة توقيع العقد لضمان وفاء كل طرف من أطراف العقد بالتزامات تجاه الطرف الآخر. مع ملاحظة أنه يتم متابعة حجم الهامش ورصيد كلا الطرفين دورياً بناءً على موقف كل طرف من تغير السعر السوقي للأصل للتأكد من توافر الضمان الكافي وإذا لم يكن كذلك فيجب زيادة رصيد الضمان لكي يعود إلى مستوى الهامش المبدئي مرة أخرى وفي حالة توافر ضمان أكثر من اللازم فيمكن القيام بسحب الرصيد الإضافي.

وعلى ذلك يقوم العقد المستقبلي على عدة أركان (الحناوى , 2012 , ص 434)

١- السعر في المستقبل **Future Price**

وهو السعر الذي يتفق عليه الطرفين في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل.

٢- تاريخ التسليم أو التسوية **Settlement or delivery date**

هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل.

٣- محل العقد **Underlying**

يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه وشرائه بين طرفي العقد والذي قد يكون بضائع، أوراق مالية، مؤشرات، عملات، ...

٤- مشتري العقد **Buyer contract**

هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني "البائع" في التاريخ المحدد في المستقبل.

٥- بائع العقد **Seller contract**

المنشأة أو الكيان الإفصاح عن:

.. تحليل استحقاق الالتزامات المالية بين الاستحقاقات التعاقدية المتبقية.

.. وصف الكيفية التي يدير بها مخاطر السيولة الكامنة في تلك الالتزامات/ الخصوم.

ثانياً: مخاطر التسوية "Settlement Risk":

- تتمثل إحدى واجهات هذه المخاطرة (عبد الهادي , 1999 , ص 156) في كون القليل من المعاملات المالية تتم تسويته بنفس اليوم أو فيما بعد ففي الأسواق المالية المتقدمة كالأوراق المالية الأمريكية تمتد مدة تسوية قيمة بيع الأسهم إلى خمسة أيام من تاريخ البيع حتى تاريخ التسوية الفعلية ولذلك فإن أحد الأطراف قد يتعرض للخسارة إذا كان السعر الذي باع به مرتفعاً ولكن الطرف المقابل يرفض التسديد في التاريخ المحدد للتسوية أما أكبر مخاطر التسوية فتتمثل في يوم التسوية ذاته حيث تكون كل قيمة الأوراق المالية تحت مظلة المخاطر عندما لا يتوافق تسليم الورقة مع استلام ما يقابلها نقداً من أموال مستحقة ويمكن تقليل مخاطر التسوية في المشتقات لدرجة كبيرة باستعمال "شروط تصفية التسويات" Payment Netting Provisions في الاتفاقات الشاملة وهذا ما يقلل من مخاطر التسوية التي تتم بنفس العملة كما أن الكثير من معاملات المشتقات " مثل مبادلات أسعار الفائدة" لا يتم فيه تبادل أصل المبلغ بتاريخ الاستحقاق.
- غير أن مقاصة التسويات لا تعالج مشكلة التسديد بأكثر من عملة واحدة فهناك مخاطر كبيرة هنا تتمثل بسبب التسديد بالعملة الأجنبية سواء حالاً أو آجلاً.

ثالثاً: مخاطر الرفع المالي **Financial Leverage Risk**:

- هي تعتبر من بين مخاطر الأدوات (هندي , 1998 , ص 130) المشتقة فأثر الرفع المالي مشترك بين جميع هذه الأدوات فالمستثمر يودع مثلاً 10% وأحياناً " 5% ، 2% " من قيمة أصل العقود التي يشتريها أو يبيعيها ويمكنه ان يربح أو

إفلاس الطرف المقابل أو صدور تشريع مفاجيء يمنع المؤسسة من التعامل في المشتقات إذ هي المخاطر المتمثلة في الخسارة الناشئة عن الوفاء بالتزاماته تجاه عقد المشتقات.

إذاً المخاطر الائتمانية هي المخاطر المتمثلة بالخسارة الناشئة عن عدم قدرة الطرف المقابل عن الوفاء بالتزاماته تجاه عقد المشتقات وتتمثل هذه الخسارة في احلال عقد جديد محل العقد السابق بحيث تعادل تكلفة الاستبدال Replacement Cost عند النكول، القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة وينتهج المتعاملون في أسواق المشتقات سياسات وإجراءات تمكنهم من إدارة مخاطر الطرف المقابل منها.

●● أدوات الرقابة الداخلية التي تضمن تقدير المخاطر الائتمانية قبل الدخول بمعاملات مع الطرف المقابل مع رقابة هذه المخاطر خلال مدة كل معاملة منها.

●● التوثيق الدقيق للمعاملات بما يخفف من وطأة المخاطر الائتمانية وتوفير الاكراه القانوني لتنفيذ العقود.

ثانياً: مخاطر السوق **Market Risk**

هي مخاطر يتحملها المشتري (حسين , 2011 , ص 270) نتيجة حدوث تغيرات معاكسة في القيمة العادلة للمشتقات المالية داخل السوق نتيجة.

- تقلبات في مستوى الأسعار الناتجة عن تغيرات في معدلات الفائدة وأسعار الصرف الأجنبي
- التفاوت بين الارتفاع والانخفاض في قيمة عقود المشتقات وقيمة الأصول المغطاة.
- يصعب تسهيل الأداة المالية المشتقة بالتخلص منها عند الحاجة بسبب خلل مع معدلات الطلب.

ب- مخاطر السيولة، التسوية ومخاطر الرفع المالي

أولاً: مخاطر السيولة **Liquidity Risk**

وهي المخاطر التي تواجه فيها المنشأة او الكيان صعوبة في أداء الالتزامات المرتبطة بالخصوم المالية لذلك يجب على

●● توثيق السياسات والإجراءات مع إدراج النشاطات المسموح بها ، ووضع الحدود والاستثناءات والرقابة على الائتمان، والتقارير الإدارية الدورية.

●● الإدارة المستقلة للمخاطرة بما يشابه مراجعة القروض دورياً ، ونشاط لجان إدارة " الموجودات / المطلوبات" التي تقدم لإدارة النتائج المتحققة ومدى استعمال الحدود المتاحة للتصرف.

●● المراجع الداخلي المستقل حول مدى الالتزام بسياسة وإجراءات المؤسسة.

●● توفير مكاتب خلفية مجهزة بالتكنولوجيا والنظم لمعالجة تثبيت المعاملات والتوثيق والمدفوعات والمحاسب عنها.

●● نظام للضبط خلال جميع مراحل التعامل من بدء المعاملة في المكاتب الأمامية حتى التسديد النهائي للقيمة.

#### ثالثاً: المخاطر النظامية **Systematic Risk**

وتتمثل المخاطر النظامية في حصول خلل في المركز المالي لمؤسسة مصرفية أو مالية تتعامل في سوق المشتقات بما قد يتسبب في إحداث خلل مالي واسع في مؤسسات أخرى داخل الجهاز المالي والمصرفي أو في الجهاز ذاته أو في أجزاء أخرى من أسواق مالية مرتبطة بسوق المشتقات.

وتتأثر غالباً المخاطر النظامية بالعديد من العوامل والمخاطر الأخرى في أسواق المشتقات مثل حجم هذه الأسواق ذاتها ودرجة تركيز المؤسسات العاملة في هذه الأسواق وتوافر السيولة وترابط الأسواق "Market Linkages" والمخاطر الائتمانية ومخاطر التسوية وحتى يمكن إدارة هذا النوع من المخاطر فإن ذلك يتطلب من إدارة المؤسسات تبني الوسائل الناجحة لإدارة المخاطر التي تؤثر في المخاطر المالية مثل "مخاطر التسوية والمخاطر الائتمانية وغيره" إضافة الى قيام السلطات الرقابية والإشرافية بوضع معايير عالمية تحكم وتراعى العمل في أسواق المشتقات وذلك على غرار ما هو جار في السوق المصرفية العالمية بالنسبة لكفاية راس المال

يخسر 10 مرات أو أكثر من لو انه اشترى أو باع الأصل محل التعاقد.

ج- المخاطر القانونية، التشغيلية والنظامية:

#### أولاً: المخاطر القانونية **Legal Risk**

تنشأ المخاطر القانونية (عبد الهادي , 1999 , ص 158) عن عدم القدرة على تنفيذ العقد وهي تتضمن المخاطر الناشئة عن سوء التوثيق وعدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات اللازمة للتعاقد والوضع القانوني غير الأكيد لبعض المعاملات وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة العسر والإفلاس وعلى الرغم أن المؤسسات قد واجهت مثل هذه المخاطر القانونية في نشاط القروض والاستثمارات فإن التعامل بالمشتقات يُظهر أشكال جديدة من المخاطر.

كما ان التغييرات في البيئة القانونية تؤدي إلى بعض المخاطر ومن الضروري تحديد ومعالجة القضايا التي تؤثر في القدرة على تنفيذ العقود ذلك لأن مخاطر عدم القدرة على التنفيذ تعنى ان عقداً ما يتمتع بالمزايا الايجابية غير أنه لا يمكن تنفيذه وقد يرجع ذلك إلى عدم تحويل الطرف الآخر بالصلاحيات اللازمة للتعاقد أصلاً أو من الاعلان عن ان مجموعة من العقود قد تصبح فجأة غير قابلة للتنفيذ.

#### ثانياً: المخاطر التشغيلية **Operational Risk**:

المخاطر التشغيلية هي خسائر ناشئة (جاب الله , 2001 , ص 269) عن عدم كفاءة النظم والرقابة وأخطاء الإنسان وإخفاق الإدارة غير أن تعقيد المشتقات يتطلب تأكيداً خاصاً على توافر نظم بشرية ورقابية قادرة على التأكد من سلامة المعاملات ومراكز المتعاملين أما أهم

(عبد الهادي , 1999 , ص 157) انواع نظم الرقابة الداخلية فهي كالاتى وذلك بحسب مستوى المشتقات ودرجة التخصص للمؤسسة المتعاملة فيها.

●● عمق تفهم الإدارة العليا ومدى المعلومات المتوافرة لديها.



المشتقات المالية خاصة المشتقات الائتمانية "Credit derivatives" أو أدوات مقايضة مخاطر الائتمان "Credit default swafs" فأسواق المشتقات المالية تسير في اتجاه بعيد عن النشاط الحقيقي للاقتصاد حيث أنها أكبر 23 مرة من إجمالي الناتج المحلي العالمي فالمشتقات تقتصر على تبادل المخاطر حيث أن تداول المخاطر مؤد للثروة

(سويلم , 2007 , ص 2) فيصبح نمو المشتقات أسهل بكثير من نمو الاقتصاد الحقيقي ويترتب على ذلك تدفق رؤوس الأموال إلى المجازفات غير المنتجة على حساب الاقتصاد الحقيقي المنتج مما يعرض الاقتصاد للخسارة مرتين.

**الأول:** تبدأ بحجب رؤوس الأموال عن النشاط الحقيقي.

**الثاني:** انهيار السوق وانفجار فقاعة المجازفات غير المسؤولة وضياح الثروة تبعاً لذلك.

لقد كانت المشتقات بشكل أو آخر متاحة خلال العديد من السنين الماضية، كما أن المهندسين الماليين دأبوا على تطوير المنتجات المشتقة الجديدة والمعقدة والتي تبدو صعبه وإن لم تكن مستحيلة على الفهم فقد قال عنها J. Lipen في مقال له في صحيفة وول ستريت عام 1993 "لم أعرف موضوعاً يجهله الناس قدر المشتقات" ففقدان الفهم لهذه الأدوات لم يَحَلِّ دون تورط المستعملين في معاملات المضاربة بالمشتقات وبالتالي التعرض لمستويات من المخاطر لا يمكن تحملها.

أولاً : المظاهر المختلفة للأزمات المالية العالمية:

اجتمعت العديد من الدراسات على أن النظام المالي أو المصرفي يمكن أن يكون معرضاً لأزمة مالية إذا وجدت به كل هذه الأعراض أو بعض منها (عبد البر , 1998 , ص 600):

- ركود أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي.
- الهولاه في سحب الإيداعات من البنوك حيث أنه كلما

وأسس الرقابة العالمية "معايير لجنة بازل" بما يضمن سلامة المراكز المالية للمتعاملين في أسواق المشتقات وعدم حصول حالات فشل مالي في أوساطها وانتقال هذا الفشل من مؤسسة لأخرى ومن سوق لآخر.

المبحث الرابع: دور المشتقات في إحداث الأزمات المالية يرى "بيتر داركر" أن المنتجات التي ظهرت خلال الثلاثين عاماً الماضية كانت في الغالب مشتقات (سحنون , 2017 ص 11) زعموا أنها عملية في حين أنها لم تكن أكثر من عمليات لأدوات القمار التي يجري التعامل معها في "مونت كارلو، ولاس فيجاس" فادوات المشتقات تُسهل عملية استخدام المضاربة على وجه الخصوص ومن المعلوم أن الملياردير الأمريكي "جورج سورس" مستثمراً عالمياً كانت له العديد من المضاربات والتعاقدات في عالم الأسواق المالية العالمية وقد زادت شهرته بعد أن قاد مضاربات شرسه على الجنيه الاسترليني عام 1996 وبعد ذلك تسببت في انهيار أسواق المال في دول جنوب شرق آسيا عام 1998 خصوصاً سوقي ماليزيا والفلبين كما قام أيضاً بمضاربات شرسه على الريال السعودي في التسعينات.

وفي عام 2003 القى "وارن بافيت" أحد أغنى أغنياء العالم ومن انجح المستثمرين ورجال الأعمال خطابه السنوي أمام الجمعية العمومية لشركة بيركشاير هاثواي "Berkshire Hathaway" في هذا الخطاب وصف "بافيت" المشتقات المالية بأنها "قنابل موقوتة للمتعاملين بها وللنظام الاقتصادي" وختم تعليقه بقوله "إننا نعتقد أن المشتقات المالية أسلحة مالية للدمار الشامل".

حينما أطلق "بافيت" هذه التصريحات وقف البعض منها موقف الاستعراب والاستنكار لأن المشتقات من وجهة نظرهم أدوات مبتكرة لإدارة المخاطر وتوزيعها بكفاءة ومن ثم السيطرة عليها عن طريق التحوط ومن ثم التقليل منها وإن كان هناك من رأى صحة حدس "بافيت" وما تحدث عنه حيث أن الأزمات المالية المتلاحقة أحد أهم أسبابها

خسائر بنك "AIB" Allied Irish Bank :

تم تشكيل تحالف البنوك الإيرلندية Allied Irish Bank  
(A Guide about Allied Irish Bank in  
Polan, ٢٠١٦ p1)

في عام 1966 وتجمع بين الثلاث بنوك ميزات لكل منهم  
الأول: The Provincial Bank والتي تأسست في عام 1825،  
الرائدة في الأعمال المصرفية في إيرلندا، الثاني: Royal  
Bank الذي انشئ قبل أحد عشر عاماً في وقت لاحق وكان  
مشهور بالروابط التجارية، الثالث: Munster and Leinster  
والتي تشكلت في عام 1885 كان مع شبكة فروع واسعة من  
أكبر ثلاث بنوك وتعتبر واحدة من "الأربعة الكبار" من البنوك  
التجارية في الدولة الإيرلندية وتقدم "AIB" مجموعة متكاملة  
من الخدمات المصرفية الشخصية للشركات مع إجمالي  
أصول أكثر من 76 مليار يورو وأكثر من 323 مليون يورو  
في عام 1966 قد ثبت أيضاً استثمارات كبيرة في بريطانيا  
وبولندا والولايات المتحدة الأمريكية وتوظف أكثر من 25000  
شخص حول العالم في أكثر من 800 مكتباً.

ومع كل هذا تحققت خسائر ضخمة بلغت كالتالي:

- 691 مليون دولار فقدت في سوق الصرف الأجنبي.

- انخفاض الأرباح من 1 مليار إلى 426 مليون دولار عام  
2001.

- 5 سنوات من الاحتيايل والخسائر مغطاه.

في عام 1993 استأجر بنك الفورست "Allfirst Bank"  
"John Rusnak" - تاجر العملة - لتحويل العملات في البنك  
لأجل عمليات التحوط، إذ كان للسيد روسناك خبرة واسعة في  
مجال تداول العملات وعلى وجه الخصوص في مطابقة عقود  
الخيار مع العقود الأجله للتحوط ضد المخاطر إذ يعتبر السيد  
روسناك تاجراً من التجار الذين استخدموا عقود الخيار في  
عمليات المراجحة في محاولة للاستفادة من فروق الأسعار  
بين خيارات العملات والعقود الأجله للعملات.

تفاعل السيد روسناك على صعود الين الياباني مقابل الدولار

كانت تدفقات رأس المال الأجنبي قصيرة الأجل تزايد  
التعرض للأزمات.

- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض  
للشركات والأفراد خوفاً من صعوبة استردادها.
- انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد مما يحدث  
إرتباكاً وخطراً في مؤشرات الهبوط والصعود.
- انتشار الفساد والرشوه وعدم توافر المعلومات الكاملة  
وصعوبة الحصول عليها بشفافية ووضوح مما يؤدي إلى  
قيام المستثمرين باتخاذ قرارات خاطئه تعمل على تعميق  
الأزمة مثل تسييل الأصول التي يملكونها.
- ارتفاع أسعار الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج  
ومن ثم زيادة حالات الإفلاس للمشروعات والبنوك نتيجة  
لعدم دعم الحكومة للمشروعات المتعثرة ومن ثم تخلص  
المستثمرون من العملات والأصول.
- هناك إعادة لتوزيع الدخل و الثروة تركز على الاحتكار  
السياسي ثم تحويله إلى ثروات ضخمة لصالح الحكم  
وعلى حساب المجتمع ككل والواقع يوضح أن العوامل  
الداخلية هي أساس حدوث الأزمة وفي نفس الوقت كان  
للمؤسسات المالية دور لم تقم به.
- الانكشاف المالي في تلك الدول يؤدي إلى أزمات وكوارث  
اقتصادية كما أن التخلف السياسي يمكن أن يؤدي إلى  
كوارث اقتصادية أيضاً.

ثالثاً: إنعكاسات استخدام المشتقات المالية:

لقد تزامن انتشار الأزمات الاقتصادية والمالية مع الإقبال  
الشديد على الأدوات المالية المشتقة مما يجعلنا نستنتج الصلة  
الوثيقة بين هذه الأدوات المالية الحديثة المشتقة وحدث هذه  
الأزمات المتكررة وعلى نطاق واسع والعميقة الأثر على النشاط  
الاقتصادي مما يؤكد صدق كلام "باثيت" على الأرجح بأن  
المشتقات المالية مسئولة عن احداث الأزمات المالية العالمية  
والتي عرفت بلقب "التسونامي المالي" "Financial Tsunami".

فقام بشراء

John- rusnak- 2016, p.16

العقود الآجلة للحصول على عملة الين الياباني بسعر أرخص من حيث القيمة السوقية وكان السيد روسناك واثقاً كثيراً في عملية صعود الين الياباني لذلك أهمل عملية تغطية هذه العقود الآجلة باستخدام عقود الخيارات العكسية وعندما بدأت الأزمة المالية الآسيوية وذلك بانخفاض قيمة الين Andrew Beattie, (2016), pp.22.

تعرض روسناك لخسائر وحين اكتشف ذلك أصيب بالهلع والذعر المالي ودخل في خيارات وهمية مع بنوك وهمية في الشرق الأقصى التي جعلت الأمور تبدو تغطيتها موافقة وذلك لابقاء هذه الخسائر مغطاه على إدارة البنك إذ حددت الخسائر بين عامين 1997، 1999 بحوالي 104 مليون دولار أمريكي وفي عام 2000 خسر السيد روسناك 207 مليون دولار أما عام 2001 خسر السيد روسناك 380 مليون دولار وفي أوائل عام 2002 بدأ اكتشاف الخداع (Adrian E. Tschoegl, , 2004 - p. 21)

من قبل الإدارة وحددت إجمالي الخسائر في 70 بنك حول العالم من خلال آلاف من المعاملات وتم استبدال إدارة Allfirst وفي مايو عام 2003 رفعت دعوى قضائية ضد Allfirst من قبل بنك اوف أمريكا وسيتي جروب مدعيان أنهما أقرضا السيد روسناك 200 مليون دولار ورفضت كل الدعاوى القضائية باعتبار أنها ليست لها أساس من الصحة وفي نفس العام قامت شركة AIB بدمج بنك Allfirst مع M & T Bank مقابل حصة قدرها 22,5% في M & T والتي مقرها في بوفالو نيويورك.

القسم الثاني : الحلول المالية الإسلامية للمشتقات المالية

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول الصناعة المالية الإسلامية:

الصناعة المالية الإسلامية تُعنى بابتكار أدوات مالية وصيغ استثمارية إسلامية تُجسّد خصوصية الاقتصاد الإسلامي وتجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية

وذلك من خلال المؤسسات المالية الإسلامية.

أولاً: مفهوم الصناعة المالية الإسلامية:

يقصد بها بأنها مجموعة من الأنشطة ( الحسيني، ٢٠١٢، ص ٤٥١) التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكذلك في إطار توجهات الشرع الحنيف وإذا كان هناك تشابه بين هذا التعريف وتعريف الهندسة المالية التقليدية إلاّ إنهما يختلفان في كون الهندسة المالية الإسلامية تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية وهو ما لا يتوافر في الهندسة المالية التقليدية.

وعلى ذلك تتضمن الصناعة المالية الإسلامية عدة عناصر

- إبتكار أدوات مالية جديدة.
- إبتكار آليات تحويلية جديدة.
- إبتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويله لمشاريع معينه تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.
- أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية أي تتميز بالمصداقية الشرعية والصناعة المالية الإسلامية مازالت صناعة ناشئة مقارنة . (Wilson, pp. 142, 144)

بالهندسة المالية التقليدية ولكي تكون منافسه لها فهي في حاجة إلى محفظة متنوعة من الأدوات والمنتجات والخدمات المالية المرنة للاستجابة لثتى المتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية المحلية والإقليمية والدولية.

ثانياً: مبادئ الصناعة المالية الإسلامية:

إن أهم المبادئ التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية والتي تراعى ضوابط الشريعة هي كالتالي ( جدى، ٢٠١٥، ص ١٢٦):

**مبدأ التوازن** بمعنى تحقيق العدالة والتوازن بين مختلف الأطراف المشاركة في عملية التمويل والاستثمار حتى يسود

التوافق بين النشاط الربحي الذي تعتمده فلسفة الرأسمالية والنشاط غير الربحي الذي تقوم عليه فلسفة الاشتراكية وهكذا يصل الاقتصاد الإسلامي إلى الوضع الأمثل.

**مبدأ التكامل** إن التمويل الإسلامي مرتبط بالانتاج الحقيقي بمعنى أن النقود تدر سلعاً ومنافع ثم السلع والمنافع تنقلب إلى نقود وهكذا مما يجعل وجود حتمية التكامل بين الاقتصاد النقدي والعيني وهذا ما يؤدي إلى توسيط السلع وحدوث تبادل حقيقي وتوليد قيمة مضافة وليس مجرد مبادلة نقد بنقد والتي تنافي مبادئ الاقتصاد الإسلامي.

**مبدأ الحل الأصل** في المعاملات الإباحة والحل بالمشروعية وهذا يقتضي دراسة أصول المحرمات في المعاملات المالية نظراً لضيقها وتبقى دائرة الحلال واسعة مما يحرر عقلية الإبتكار والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية.

**مبدأ المناسبة** وتعنى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف ومن ثم إمكانية منع المتلاعبين في تحقيق مآربهم للوصول إلى

أرباح مغالاً فيها عن طريق التحايل.

ثالثاً: مقارنة بين الهندسة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية:

توجد العديد من أوجه الاختلاف بين الهندسة المالية التقليدية والإسلامية

- تهتم الهندسة المالية التقليدية بالمصالح الشخصية وهي صممت لهذا الغرض مما أدى إلى تضاعف الاقتصاد المالي عن الاقتصاد الحقيقي.

- تهتم الهندسة المالية الإسلامية بالبعد الأخلاقي والتنمية المستدامة في تمويلها للمشروعات فهي تشجع الاستثمار الحقيقي القائم على أساس السلع والخدمات ولهذا يظهر الدور الفعال للهندسة المالية الإسلامية في تنشيط وتفعيل الأسواق المالية وتوسيع شبكة مؤسساتها.

#### جدول 1/4. أوجه الأختلاف بين الهندسة المالية التقليدية و الهندسة المالية الإسلامية

أوجه المقارنة	الهندسة المالية التقليدية	الصناعة المالية الإسلامية "الهندسة المالية الإسلامية"
<b>تعريفها</b>	هي جميع عمليات التطوير والابتكار لأدوات مالية أو آليات تمويلية أو حلول جديدة لإدارة التمويل، السيولة، الديون بهدف تحقيق الكفاءة الاقتصادية.	هي جميع عمليات التطوير والابتكار لأدوات مالية أو آليات تمويلية أو حلول جديدة لإدارة التمويل والسيولة مع مراعاة الضوابط الشرعية والمتاجرة في الأدوات بالحلال بهدف تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية.
<b>المبادئ</b>	اقتصاد قائم على الفائدة، المجازفة، الغرر، بيع الدين.	اقتصاد قائم على المشاركة (الغنم بالغنم والغرم بالغرم) وتطبيق مبادئ الاقتصاد الإسلامي وتجنب الفوائد والغرر.
<b>الخصائص</b>	الكفاءة الاقتصادية.	تحقيق الكفاءة الشرعية والاقتصادية والاجتماعية.
<b>الابتكار والتطوير</b>	صُممت للمصالح الشخصية على حساب المصالح العامة مما أدى إلى تراكم الاقتصاد المالي أضعاف مضاعفة عن الاقتصاد الحقيقي.	صُممت لتحقيق المصالح العامة والخاصة والابتكارات في مشروعات حقيقية تدعم الاقتصاد الحقيقي مما يساعد على التنمية المستدامة.
<b>المنتجات</b>	الأصول المالية التقليدية "اسهم - سندات" الأصول المالية المستحدثة - المشتقات المالية - التوريق - العقود المالية المركبة.	العقود المالية المركبة من منظور إسلامي - التوريق الإسلامي - المشتقات المالية الإسلامية.
<b>التخصص والخبرة</b>	تخصص وخبرة في الأدوات المالية المشتقة مع صعوبة الإمام بكافة جوانب التخصصات الأخرى للمشتقات المالية لاتصافها بالصعوبة والغموض.	تخصص وخبرة في مجال الهندسة المالية الإسلامية فضلاً عن مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية لمعرفة الحلال والحرام.
<b>الأدوات</b>	تتصف أدوات الهندسة المالية التقليدية بالتعقيد والغموض والصعوبة والمجازفة.	تتصف أدوات الهندسة المالية الإسلامية بالمرونة والكفاءة والسهولة والوضوح والشفافية.
<b>الأهداف</b>	تقليل التكاليف في المعاملات ونقل الخطر من المتعاملين الذين لا يرغبون بحمل المخاطر إلى متعاملين مخاطرين ومجازفين بطبعهم ولديهم القدرة على التعامل مع المخاطر.	تهتم الهندسة المالية الإسلامية بالبعد الأخلاقي من منظور إسلامي وهي تقوم على المشاركة الحقيقية في تحمل المخاطر مع المستثمر الراغب في الأخذ بالمخاطر لذلك تحقق التنمية المستدامة في دعم المشروعات الحقيقية وتشجيع الاستثمار الحقيقي القائم على أساس السلع والخدمات.

## International Islamic Fiqh Academy

حيث أطلق على "الصكوك الإسلامية اسم "سندات المقارضة" وعرفها بأنها "أداة استثمارية" (على ، ٢٠١٩ ، ص ٦٦)

تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة وسجله باسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه ونسبة ملكية كل منهم فيه".

\* تعريف قاموس صحيفة فايننشال تايمز المالي للصكوك "FTLD"

## Financial Times Lexicon Dictionary

عَرَفَهَا قاموس صحيفة فايننشال تايمز للصكوك "بأنها تمثل الصكوك" (القرى، ٢٠١٩ ، ص ٢٣) حصة شائعة في ملكية أصول حسيه متصلة ببيع متوقع أو نشاط استثماري".

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الصكوك الإسلامية (فرح ، ٢٠١٩ ، ص ١٨) بأنها شهادات "أوراق مالية" قابلة للتداول تمثل ملكية لحصة شائعة في أصل حقيقي مُرَرَّ للعائد وتتسم بانخفاض معدل المخاطر واستقرار التوزيعات الدورية واسترجاع القيمة الاسمية للصك في نهاية المدة.

أ- صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

تُعدّ ماليزيا من الدول الرائدة في التمويل الإسلامي بشكل عام وفي صناعة الصكوك الإسلامية بشكل خاص حيث تم إقرار قانون البنوك الإسلامية في ماليزيا عام 1983 وبلغت حجم أصول البنوك الإسلامية في ماليزيا 233 مليار رينجت ماليزي أي ما يعادل 77 مليار دولار وذلك بنهاية عام 2009 و يبلغ عدد البنوك الإسلامية 17 بنك من أصل 40 بنك متواجد في ماليزيا.

أما على المستوى الصكوك فتحل ماليزيا المرتبة الأولى على مستوى العالم من حيث حجم إصدار الصكوك ونضج

المبحث الثاني: منتجات الصناعة المالية الإسلامية

أ-تعريف الصكوك الإسلامية :

## الصكوك لغة:

الصكوك في اللغة جمع صك\* وهو الضرب الشديد (على ، ٢٠١٩ ، ص ٧٠) وهو أيضاً بمعنى كتاب ويطلق الصك على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق لكنه يستعمل مجازاً في الحقوق أو الديون الثابتة فمن معاني الصك أنها وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة بصرف فيما يحتويه من حق أو دين.

## الصكوك اصطلاحاً:

الصك في الاصطلاح يمثل ورقة مالية وكل صك أو مستند له قيمة مالية وتمثل الصكوك جزءاً من ملكية أصول محددة، ويبيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع وهناك عدة تعريفات للصكوك الإسلامية ومن أهمها ما يلي:

\* تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية "IFSB"

## Islamic Financial Services Board for Sukuk

بأنها "شهادات تمثل حصة (القرى ، ٢٠١٩ ، ص ٢٣) حاملها في ملكية الأصول التي صدرت الصكوك بناءً عليها حيث يتمتع حامل الشهادة بجميع الحقوق ويتحمل جميع الالتزامات المتصلة بتلك الأصول".

\* تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية

## الإسلامية "AAoifi"

## Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions

الصكوك هي وثائق متساوية (الزبيدي، ٢٠١٧ ، ص ١٣٩) القيمة حيث تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات في مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبعد استخدامها فيما صدرت من أجله".

\* تعريف المجمع الفقهي الإسلامي الدولي "IIFA"

2005 بلغ ما قيمته 43,32 مليار رينجت ماليزي بينما بلغت قيمة إصدارات السندات التقليدية عن نفس العام 19,34 مليار رينجت ماليزي بواقع 62,66 مليار رينجت ماليزي عن إجمالي السندات الكلية "الصكوك الإسلامية بالإضافة إلى السندات التقليدية" وهذا يعني أن إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية بلغت نسبتها 96,13% من القيمة الإجمالية للسندات الكلية ويرجع هذا إلى اهتمام ماليزيا بإصدار سندات تتوافق ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية فضلاً عن توجه عدد كبير من المستثمرين في تفضيلهم الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي على حساب السندات التقليدية، واستمر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية الماليزية في الأرتفاع ليصل إلى ذروته عام 2007 بما قيمته 121,3 مليار رينجت ماليزي أي ما نسبته 76,4% من إجمالي إصدارات السندات الكلية الماليزية ويرجع ذلك إلى ظهور أنواع جديدة من إصدارات الصكوك الإسلامية كصكوك الإجارة وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة مما خلف حيوية وديناميكية في سوق الإصدار الأولى ووفر للمستثمرين أدوات مالية إسلامية جديدة للاستثمار فيها بينما بلغت حجم إصدارات السندات التقليدية ما قيمته 37,5 مليار رينجت ماليزي وفي عام 2008 انخفضت حجم إصدارات الصكوك الإسلامية إلى ما يعادل 43,2 مليار رينجت ماليزي وهذا يرجع إلى الأزمة المالية العالمية وما خلفته من آثار سلبية القت بظلالها على الاقتصاد الماليزي ولكن سرعان ما عاودت إصدارات الصكوك الإسلامية بماليزيا رواجها خلال السنوات من عام 2009 وحتى عام 2014 حيث ارتفعت من 34 مليار رينجت ماليزي عام 2009 إلى 76,04 مليار رينجت ماليزي عام 2014 بزيادة بلغت نسبتها 1,25% ومن إجمالي إصدارات السندات الكلية بنسبة 64,38% على التوالي.

السوق الخاص بها حيث اهتمت ماليزيا بخلق سوق قوي للصكوك واعدت له القوانين والتشريعات التي ساهمت في نمو الصكوك بشكل كبير مما جعل عدد من المؤسسات المالية الدولية تطرح إصداراتها من الصكوك داخل ماليزيا واصدرت ماليزيا العديد من الصكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية للدولة في سبيل تعزيز هذه الصكوك كأداة تمويلية منها إصدارات لتمويل إنشاء محطة توليد الطاقة وقد شهدت الصكوك الحكومية في ماليزيا تطوراً لاحقاً وذلك بإصدار صكوك الإجارة (شعبان، ٢٠١٩، ٢٠٢٢) الدولية عام 2001 بحجم إصدار 600 مليون دولار وقد بلغ نسبة ما اصدرته ماليزيا من صكوك ما نسبته "71% - 77%" من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك خلال الفترة من "2003 - 2016" بقيمة تقدر بحوالي 360 مليار دولار أمريكي لعدد 312 اصدار.

ب - تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تهدف دولة ماليزيا إلى أن تكون دائماً في طليعة الدول المصدرة للصكوك الإسلامية وجعل دولة ماليزيا من خلال الاستراتيجية الموضوعية من قبل السلطات أن تكون دولة ماليزيا

(International Islamic Financial Market, 2010, pp. 6 - 10)

مركزاً دولياً للمالية الإسلامية فكان لها دائماً السبق في عدة إصدارات للصكوك من مختلف الأنواع حيث شهدت إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا نمواً مضطرباً من ناحية الحجم والقيمة وكذا من ناحية الأنواع المبتكرة من الصكوك خاصة بعد عام 2001 عندما اصدرت شركة "KUMPULAN GUTHRIE Bhd" نوع من صكوك الإجارة بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي.

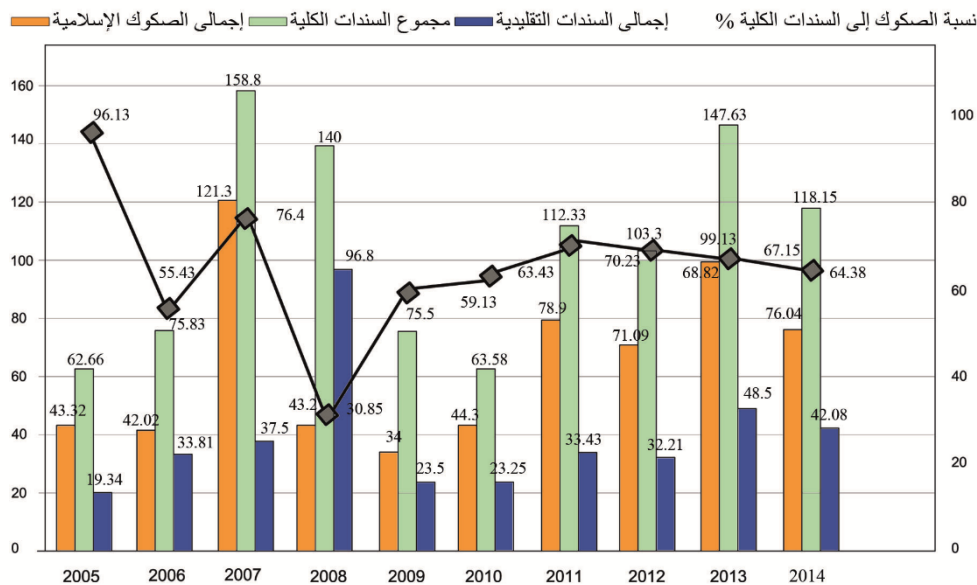
ومن خلال الجدول رقم "4/4" والشكل البياني رقم "1/4" يتضح أن إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا في عام

## جدول رقم 4/4. تطور إجمالي قيمة الصكوك الإسلامية وقيمة السندات التقليدية في ماليزيا (خلال الفترة من 2005

- 2014) الوحدة مليار رينجت ماليزي

السنوات	إصدارات	إجمالي الصكوك الإسلامية	إجمالي السندات التقليدية	مجموع السندات الكلية	نسبة الصكوك إلى السندات الكلية %
2005	43,32	19,34	62,66	96,13	96,13
2006	42,02	33,81	75,83	55,41	55,41
2007	121,3	37,5	158,8	76,4	76,4
2008	43,2	96,8	140	30,85	30,85
2009	34	23,5	57,5	59,13	59,13
2010	40,33	23,25	63,58	63,43	63,43
2011	78,9	33,43	112,33	70,23	70,23
2012	71,09	32,21	103,3	68,81	68,81
2013	68,82	48,5	147,63	99,13	99,13
2014	76,04	42,08	118,15	67,15	67,15

Source: Securities commission annual report: (2005, 2006, 2008, 2010, 2012, 2013, 2014).



المصدر/ بالاعتماد على :

Securities commissions, annual report: (2005.2006.2008.2010.2012..2013.2014)

## الشكل البياني رقم 4-1. تطور إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات التقليدية في ماليزيا خلال الفترة: 2014 - 2005

تطور قيم التداول والإصدار يتبين كلما كان هناك زيادة في حجم التداول أدى إلى زيادة عمليات الإصدار، وهذا يدل على أنه كلما تميز السوق المالي الإسلامي بتوفير السيولة "السرعة والسهولة في عمليات البيع والشراء" زاد إقبال المستثمرين على الاكتتاب بهذه الصكوك في سوق الإصدار.

ويمكن تفسير ذلك بزيادة عمق السوق المالي الإسلامي في ماليزيا

(ضو، ٢٠١٥، ص ٨٩) بسبب زيادة تنوع الصكوك والأدوات المالية الإسلامية من حيث نوع الأصل وكذلك التنوع في تواريخ الاستحقاق كما نلاحظ إرتباطاً بين سوق التداول لهذه الصكوك مع سوق الإصدار حيث من خلال

## الخاتمة

إن موضوع المشتقات المالية مازال حتى الآن يثير الكثير من الحيرة على المستوى الدولي نظراً للجوء إلى هذا النوع من العقود من أجل عمليات التحوط وهذا ما يفسر السبب في الحجم الكبير لهذه العقود وإتساع قاعدة المتعاملين بها ولكن هذا لا يعني خلوها من أي مخاطرة فاختيار أحسن العقود بالسعر المناسب وفي الوقت المناسب تبقى أكثر التحديات التي تواجه إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية والمالية لهذا السبب نجد البحث الاقتصادي من خلال استعمال أحدث التكنولوجيا مازال يطور ويبحث في أحسن الأدوات المشتقة وأنسبها لعمليات التحوط.

## نتائج الدراسة

- هناك أربعة أنواع رئيسية متمثلة في العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيار، عقود المبادلة وكل منها لها طريقتها في الاستخدام والتداول والتسعير أيضاً غير أن هدف استراتيجيتها هو نفسه فهي إما للتحوط أو المضاربة أو المراجعة.
- استراتيجيات التحوط باستخدام المشتقات المالية تكون فاعلة إذا تم استخدامها بشكل صحيح وذلك أن المخاطر التي تصاحب المشتقات لا تعود إلى المشتقات في حد ذاتها وإنما راجع إلى المتعاملين بها والذين يسعون إلى تحقيق أكبر العوائد في ظل مخاطر كبيرة من خلال المضاربة.
- إن فكرة المشتقات هو تحويل المخاطر من مستثمر لآخر أو مجموعة مستثمرين إلى آخرين دون أن يقضي ذلك بيع للأصول محل التعاقد بحيث يجري بيع المخاطرة من الذي يخافون من نتائجها إلى الذين يسعون في طلبها ولديهم الرغبة في تحملها مقابل الثمن الذي يتقاضونه عند إبرام العقد وهو ما تشير إلى التحوط.
- نتيجة عدم الاستخدام السليم والواعي للمشتقات المالية

أدت إلى إحداث أزمات مالية كبرى وترجع أساساً إلى

١- مجموعة من التحديات الداخلية وهي عدم إلمام المسؤولين بطبيعة أهداف المشتقات، وعدم توافر الكفاءات البشرية المدربة لتنفيذ استراتيجيات التعامل بالمشتقات وعدم توافر الرقابة والإشراف الجيد.

٢- هناك أيضاً مجموعة من التحديات الخارجية التي تواجه التعامل بالمشتقات مثل غياب التشريعات المحاسبية والقانونية والضريبية، غياب الأسواق المالية المتطورة والتي يمكن أن يتم فيها تداول المشتقات.

- تمتلك الهندسة المالية الإسلامية العديد من المنتجات المالية الإسلامية وأن استمرار تدعيمها وتطويرها لتوافق التطورات السريعة التي تحدث في الأسواق المالية العالمية يمكنها أن تكون حلول لمشاكل المشتقات المالية وفي نفس الوقت تساعد على تجنب حدوث الأزمات وهذه المنتجات أو الأدوات المشتقة تشتمل على المشتقات المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، التوريق الإسلامي، المؤشرات المالية الإسلامية والتي اثبتت كفاءة في التحوط ضد المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية مما يثبت أن أدوات الهندسة المالية الإسلامية تتمتع بمناعة وحصانة كافية وقدرة على التحوط ضد الأزمات المالية بما يحقق الاستقرار الاقتصادي والمالي المنشود.

ثانياً: التوصيات والمقترحات:

بناءً على النتائج المستخلصة يمكن تقديم بعض من التوصيات والمقترحات التالية:

أولاً: التوصيات والمقترحات بشأن الاستفادة من المشتقات المالية

- يجب إتخاذ مجموعة من الإجراءات التي تستهدف إصلاح نظام المشتقات مع أهمية التحديد الواضح لكيفية استخدامها لتشكل الفارق الواضح بين مميزاتها وسلبياتها.
- نظراً لأن التعامل بالمشتقات سواء كان بتحقيق الأرباح أو



إسلامية وصكوك إسلامية وتوريق إسلامي... وغيرها بحيث تكون حلاً لمشكلات المشتقات المالية الحالية وذلك لما تتمتع به المشتقات المالية الإسلامية بالمصادقية الشرعية ومزايا تخفيض المخاطر وإدارتها وقدرتها على تحمل الصدمات المالية وتجنب الأزمات المالية.

- العمل على نشر ثقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية من طرف هيئة مراقبة عمليات أسواق الأوراق المالية لاستقطاب الأموال الهاربة من التعامل في الأدوات المالية المشتقة.

### المراجع

الحسيني، منى محمد (٢٠١٢)، الهندسة المالية بين الفكر التقليدي والفكر الإسلامي "دراسة مقارنة" - مجلة البحوث التجارية - علمية نصف سنوية - العدد الأول - المجلد الرابع والثلاثين - كلية التجارة - جامعة الزقازيق - ص ٤٥١.

الحناوي، محمد صالح وآخر (٢٠١٢)، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، إسكندرية، ص ٢٨٢، ص ٢٨٣، ص ٤٣٤.

الداغر، محمود محمد (٢٠٠٧)، الأسواق المالية، مؤسسات - أوراق - بورصات، الطبعة الأولى، الناشر دار الشروق للنشر والتوزيع، عمّان - الأردن، ص ١٢٤ - ص ١٣٣ - ص ١٣٤.

الزيدي، فالح مطر (٢٠١٧)، الصكوك الإسلامية تطورها ودورها في عمليات التمويل - كلية الإدارة والاقتصاد - الجامعة المستنصرية - الجزائر، ص ١٣٩.

القرى، محمد بن علي (٢٠١٩)، صكوك التمويل الإسلامي - دار الميمان للنشر والتوزيع - الرياض - السعودية - الطبعة الأولى، ص ٢٣.

جاء الله، حسين سلامة حسين (٢٠٠١)، - المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة- ص ٢٦٩.

جدي، ساسيه (٢٠١٥)، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية - دراسة حالة ماليزيا والسودان، ص ١٢٦.

تكبد الخسائر هو أمر يتوقف على كيفية استخدامها كوسيلة للتحوط ضد المخاطر أو أداة للمضاربة لذا يجب أن يتوافر للتعامل بالمشتقات في السوق وجود تنظيم داخلي للبنوك لقياس حجم المخاطر بسوق المشتقات، ولتحسين نظام محاسبة المشتقات لابد من توافر نظام لجمع وتحليل المعلومات ذات التأثير للتنبؤ بدقة وبصفة دورية بحجم الأموال المطلوبة للاستثمار في المشتقات وعلى ضوءها يتم اتخاذ الموقف المناسب في سوق المشتقات تجنباً للأزمات المالية.

- توافر الكوادر المهنية اللازمة لإدارة المشتقات خاصة في مجالات تحليل الائتمان، التنبؤ المالي، إدارة المخاطر، تحليل السياسات المالية والإجراءات القانونية.
- إصدار التشريعات والقوانين الضريبية ذات الارتباط بالمشتقات المالية وذلك لأن التعامل في المشتقات المالية يتم بصورة أساسية بغرض إدارة المخاطر فإن الأرباح أو الخسائر التي تتحقق تحتاج إلى معالجة ضريبية خاصة تتماشى مع طبيعة المشتقات وطبيعة الأغراض التي يتم من أجلها التعامل.

### ثانياً: التوصيات والمقترحات بشأن الحلول المالية الإسلامية للمشتقات المالية:

- ضرورة تفعيل أدوات الهندسة المالية الإسلامية لأنها أدوات تبتعد عن الضرر والتدليس والتحايل والمعاملات الوهمية كما أنها تركز على الاستثمار والإنتاج الحقيقي والذي يساعد على معدلات النمو وتحقيق الاستقرار المنشود.
- ضرورة التزام المؤسسات المالية الإسلامية بتطوير منتجات مالية مصرفية تستجيب لمختلف الرغبات والذي يعد أكبر تحدٍ يواجه الصناعة المالية الإسلامية بالإضافة إلى مؤشرات القياس والنماذج الرياضية للتسعير والتقييم للصناعة المالية الإسلامية.
- ضرورة تدعيم المنتجات المالية الإسلامية من مشتقات مالية

جامعة القاهرة - مجلة الدراسات المالية والتجارية " العلوم الإدارية" - السنة التاسعة - العدد الأول ، ص ١٥٦ - ص ١٥٧ ص ١٥٤ ص ١٥٥ ص ١٥٨

عبد الهادي، ابراهيم عبد الحفيظ(١٩٩٩)، الاطار المعلوماتي للإفصاح عن الأدوات المالية - مجلة الدراسات المالية والتجارية - العلوم الإدارية، ص ١٥٧-ص١٥٨.

علي ، أحمد شعبان محمد(٢٠١٩) ، التجديد والابتكار المالي مدخل لتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال الصكوك الإسلامية - كلية الاقتصاد - جامعة الإسكندرية - دار التعليم الجامعي - الإسكندرية ،ص٦٦- ص ٧٠-ص٢٥٢.

فرح عبد الفتاح محمد(٢٠١٩) ، الصكوك وتمويل التنمية، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، ص ١٨-١٩.  
http://www.kantakji.com/sukukand-investments-funds.aspx pp. 18- 19

هندي، منير ابراهيم (١٩٩٨) ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل- منشأة المعارف- الاسكندرية - ص ١٣٠.

هندي، منير إبراهيم (٢٠٠٢) ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، المشتقات المالية، ص ٩١.

A Guide about Allied Irish Bank in Polan (2016), www.Business 2000.ie, p1

Adrian E. Tschoegl , The Key to Risk Mangment "The Wharton financial Institutions Center, Philadelphia, 2004"  
The site fic-wharton- upenn- edu/fic/papers/ 99/9942- p. 21.

AIB Currency Losses, John Rusnak's Role and the fraud (2016), http://finacetrain- com/aib- John- rusnak- role - and - the - subsequent- fraude p.16

Andrew Beattie- the site investopedia- com/ask/answers/09/ John - rusnak - asp # axzz 26 Tv Cc 2 y 9 pp.22.

International Islamic Financial Market, Sukuk Report (2010): acomprehensive study of the international Sukuk market, first edition, Bahrain, pp. 6 - 10.

Wilson, Rondey (2011), Development of Financial Instruments in an Islamaic Framework "Delaware Journal of Corporate Law" vol. 36, pp. 142, 144.

حسين، حسين سلامة (٢٠١١)، مخاطر الاستثمار في العقود الآجلة والمستقبلية - المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - العدد الثالث- المجلد الأول - كلية التجارة - جامعة عين شمس - ص ٢٧٠.

حماد ، طارق عبد العال (٢٠٠٨) ، المشتقات المالية ، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص ١٠٩.

رضوان، سمير عبد الحميد (٢٠٠٥)، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، الناشر دار النشر للجامعات، القاهرة ، ص 56، ص 59 ص ٦٠، ص ٢٠٤، ص ٢٠٥، ص ٢٠٧، ص ٢١٣، ص ٢١٤.

سحنون، محمود (٢٠١٧)، مخاطر المشتقات المالية ومساهماتها في خلق الأزمات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، الجزائر، ص ١١

سويلم، سامي(٢٠٠٧) ، المشتقات المالية، أدوات للتحوط أم للمجازفة، ص ٢.

ضو، مرعي علي وآخرين (٢٠١٥)، أسواق المال الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية وسوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزي انموذجاً مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية - كلية الاقتصاد والتجارة - زليتن - الجامعة الاسمرية الإسلامية - تونس - العدد الخامس ، ص ٨٩، ص ٩٠.

عبد البر، عبد الحميد صديق (١٩٩٨)، الآثار والأنعكاسات الاقتصادية الإقليمية والدولية للأزمة المالية في شرق آسيا، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مجلة ربح سنويه، مجلد العدد الأول، تصدرها كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ص ٦٠٠، ص ٦٠١.

عبد الهادي ، ابراهيم عبد الحفيظ (١٩٩٩)، الإطار المعلوماتي المعاصر للإفصاح عن الأدوات المالية المشتقة في ضوء المعايير المحاسبية الدولية - كلية التجارة - بنى سويف-

**ABSTRACT****Financial Derivatives as a Tool to Hedge Against Investment Risks  
(A Study on The Malaysia Stock Market)**

Mohamed Esmat Moustafa Zine El Dine

Financial derivatives are a tool to hedge against the various risks to which you are exposed. There has been a huge boom in the volumes of derivatives that are traded in the global markets and in their advanced types and forms. This boom is based on what the investor can achieve from it.

Benefits as result of dealing with derivatives discussed the types of financial derivative contracts .

- A- Forward contracts is personal contracts as the relationship between the trascenes is a shady. Practiced by the two parties on their terms in accordance with personal narration that may not agree with others.
- B- Futures contracts in painted contracts as all terms of this price and quantity are not he replaced the knight, making it Singular and impersonal. The relationship between the two parties is indirect where the image bot mediates between the two lines.
- C- Options contracts in option and security contracts. The buyer with option contract has the right to implement or not implement the contract while the contract is obligatory to issue.

D- Swap contracts is a contractual agreement between two or more supervisors to exchange obligations or rights , as we discussed the types risks use the financial derivatives.

We explained the reflections of financial derivatives on capital markets orientation of use excessive and bad use of financial derivatives and speculation in them has led to many banks and financial institution to fall and collapse unrealistically the Islamic and other products are based on simulating traditional financial products while adapting them according to shariah controls where the various types of Islamic sukuk issuance in light of the existence of a market for sukuk in which they are issued and traded, which contributed to revitalizing and activating trading in The Malaysian stock market , thus increasing productivity and raising the level of economic well- being Islamic financial engineering can become on alternative solution to tradional financial derivatives.

Keywords: Financial Derivatives , Hedge, Swap solutions.