

## التحديات المعاصرة التي تواجه المشتقات المالية الإسلامية في

### الأسواق

نافذ فايز الهرش<sup>1</sup>

باحث وخبير مصرفي إسلامي

أحمد فايز الهرش

أستاذ مساعد في جامعة أنقرة للعلوم الاجتماعية

| معلومات عن البحث   | ملخص  |
|--|---|
| <p><b>تاريخ المقال:</b><br/>استلام 1 سبتمبر 2019<br/>قبول 31 ديسمبر 2019</p>   | <p>واجهت المصارف الإسلامية تحديات عديدة في مجالات الاستثمار والخزينة عامة وفي أسواق المشتقات المالية خاصة، نتيجة تطور أعمال الصيرفة الإسلامية في عالم المال والأعمال، ومنافستها للصيرفة التقليدية في الأسواق المالية، وكذلك رغبة من المصرفيين في إجراء مواءمة ما في بناء هذه الأدوات المالية لتجعلها مقبولة شرعاً. يهدف هذا البحث إلى إلقاء الضوء على عقود المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية المعاصرة من حيث ماهيتها ووظائفها وأهميتها، ومدى تطبيق عقود المشتقات الإسلامية والتحديات المعاصرة التي تواجهها في هذه الأسواق. ولتحقيق أهداف الدراسة نفذ الباحثان استبياناً استطلعت فيه آراء مختصين في هذا المجال، وقد خلصت الدراسة إلى أن رؤية هؤلاء مختصين لأهمية تطبيق عقود المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية من قبل المصارف الإسلامية كانت متوسطة وهذا يرجع إلى عدم القناعة الكبيرة بهذه الأدوات في ظل ما يعترضها من إشكالات وتحديات أبرزها الالتزام الشرعي وعدم تملك الأصول وعدم وجود أسواق مالية لتطبيقها في الدول العربية. وقد دعت الدراسة إلى توجيه دوائر البحث والتطوير في الصناعة المالية الإسلامية لتقديم أدوات وصيغ إسلامية جديدة تتواءم مع المشتقات المالية في الأسواق المالية في ضوء قواعد وأصول الاقتصاد الإسلامي. كما أوصت الدراسة بضرورة طرح معايير واضحة للمشتقات المالية أسوة بالمعايير الشرعية التي تقوم بإعدادها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - أيوفي والتي من شأنها أن تقدم آلية عمل واضحة للمصارف الإسلامية في أدوات المشتقات المالية.</p> |
| <p><b>تصنيف JEL:</b><br/>G10<br/>G23</p>   |   |
| <p><b>الكلمات المفتاحية:</b><br/>الأسواق المالية،<br/>المشتقات المالية،<br/>الخيارات،<br/>العقود الآجلة،<br/>المستقبليات</p> |   |

Dr., Social Sciences University of Ankara, Faculty of Islamic Studies, Turkey. Nafez1974@yahoo.com, <sup>1</sup>

<https://orcid.org/0000-0003-2963-4253>

Hersh, A, and Alhersh, N . (2019). التحديات المعاصرة التي تواجهها المشتقات المالية الإسلامية: دراسة ميدانية من وجهة نظر المختصين. في *Journal of Islamic Economics and Finance* 2019 5(2) 123-156.

## CONTEMPORARY CHALLENGES FACING ISLAMIC FINANCIAL DERIVATIVES IN THE MARKETS

Ahmad HERSH<sup>2</sup>

*Social Sciences University of Ankara, Turkey*

Nafith ALHERSH

### ARTICLE INFO

#### **Article history:**

Received: July 31, 2019

Accepted: December 31, 2019

#### **JEL Classification:**

G10

G23

#### **Keywords:**

Financial Markets,

Derivatives,

Options,

Forwards,

Futures

### ABSTRACT

Islamic banks have faced many challenges in the fields of investment and treasury in general and in derivatives markets in particular, as a result of the development of Islamic banking in the world of finance and business, and competition with traditional banking in financial markets, as well as the desire of the Bankers to adapt the construction of these financial instruments to make them Sharia compliant. This research aims to highlight on Islamic derivatives contracts in contemporary financial markets in terms of their nature, functions and importance, In addition to the extent to which Islamic derivative contracts are applied and the contemporary challenges facing them in these markets. In order to achieve the objectives of the study, the researchers conducted a questionnaire surveying the opinions of specialists in this field. The study concluded that the view of these people of the importance of applying Islamic derivatives contracts in the financial markets by Islamic banks was medium, and this is due to the lack of great conviction of derivatives regarding of the problems they have and challenges, most notably the Sharia commitment and lack of owning assets and the absence of financial markets in the Arab countries. The study recommended for directing the research and development departments in the Islamic financial industry to provide new Islamic products that are compatible with financial derivatives in the financial markets according to the rules and fundamentals of the Islamic economy. The study also recommended the introduction of clear criteria for financial derivatives in accordance with the Shari'a standards prepared by the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), which will provide a clear mechanism of action for Islamic banks in derivative instruments.

<sup>2</sup> **Corresponding Author:** Dr., Social Sciences University of Ankara, Faculty of Islamic Studies, Turkey.  
E-mail: ahmad.hersh@asbu.edu.tr, Nafez1974@yahoo.com, <https://orcid.org/0000-0003-2963-4253>

**To cite this article:** Hersh, A. and Alhersh, N. (2019). Contemporary Challenges Facing Islamic Financial Derivatives in The Markets. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 5(2), 123-156.

تُعدّ الأسواق المالية حلقة وصل بين أصحاب الفائض المالي والعجز المالي، وبرز دورها بشكل كبير نتيجة لاتساع أعمال النشاط الاقتصادي في البلدان، وأضحت هذه الأسواق ضرورة حيوية بالنسبة للتطور الاقتصادي واستمراره وتوسعه، كما أصبح الحكم على تطور البلدان محكوماً بتطور أسواق المال والأعمال فيها.

كما تُعدّ الأسواق المالية العالمية بما تحويه من أسواق النقد وأسواق رأس المال محركاً رئيساً لعمليات الاستثمار والخزينة في المصارف الإسلامية.

وتواجه المصارف الإسلامية تحدياً حقيقياً في أسواق المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المعاصرة، حيث استحدثت بعض المصارف الإسلامية عدداً من الأدوات الاستثمارية التي تحتص في أسواق المشتقات المالية كالخيارات والعقود الآجلة والمستقبليات والمبادلات وعقود تثبيت أسعار الفائدة، ولما كانت طبيعة عمل المصارف الإسلامية والتي تقوم على مبادئ الاقتصاد الإسلامي تختلف بدورها عن المصارف التقليدية، كانت تحديات المصارف الإسلامية ظاهرة للعيان في أسواق المال والأعمال وتحديداً في أسواق المشتقات المالية من حيث مدى ملاءمتها لطبيعة المصرفية الإسلامية ومدى تطبيقها.

## مشكلة البحث

تواجه المصارف الإسلامية مشكلات حقيقية تعترض مسيرتها وتحدّ من تطورها في مجال الأسواق المالية المعاصرة، الأمر الذي يخلق إشكالات في مجالات الفكر والأدوات الاستثمارية وتطبيق هذه الأدوات، مما يضعف عملها ويقلل من ربحيتها ويعيق تطورها وانتشارها، وعليه تتمحور مشكلة البحث في الأسئلة الآتية:

1. هل هناك إدراك وفهم لأفراد عينة الدراسة تجاه المشتقات المالية من حيث ماهيتها ووظائفها وأهميتها؟

2. ما أنواع عقود المشتقات في الأسواق المالية المعاصرة؟ وما مدى تطبيقها؟

3. على ماذا تبنى المشتقات المالية وهل تتناسب عقود المشتقات مع طبيعة المصرفية الإسلامية؟

4. ما أبرز التحديات التي تواجه المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية المعاصرة؟

### أهداف البحث:

تكمن أهداف البحث في النقاط الآتية:

1. معرفة مدى ادراك أفراد عينة الدراسة المشتقات المالية من حيث ماهيتها ووظائفها وأهميتها.
2. تحديد أنواع عقود المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية المعاصرة ومدى تطبيقها.
3. بيان الأصول التي تبنى عليها عقود المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية المعاصرة.
4. تحديد أبرز التحديات التي تواجه المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية المعاصرة.

### منهج الدراسة:

لتحقيق الأهداف اتبعت الدراسة المنهج الآتي:

1. اعتمد البحث على المنهج الوصفي في إعدادته معتمداً على ما يأتي:
  - أ. جمع المعلومات عبر ملاحظات وخبرات الباحثين في مجال الأسواق المالية.
  - ب. مقابلات الباحثين للمستشارين والمختصين في حقل الأسواق المالية .
  - ج. بعض كتب الفقه قديماً وحديثاً وأعمال المؤتمرات والندوات التي تناولت المشتقات المالية في الأسواق المالية المعاصرة.
  - د- استبيان يوزع على المختصين في الأسواق المالية بخصوص الموضوع.

2. المنهج الاستنباطي التحليلي: من خلال دراسة البيانات وتحليلها واستنتاج المعلومات محل الدراسة والبحث، وقد اهتمت الدراسة بإبراز عدد من التوصيات الهامة في أسواق المشتقات المالية.

## محددات البحث

من محددات البحث نقص المعلومات والبيانات الميدانية التي تخص الصيرفة الإسلامية في مجال الاستثمار والخزينة وتحديدًا في أسواق المشتقات المالية.

## فرضيات البحث

### الفرضية الأولى:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية  $\alpha = 0.05$  لفهم وادراك عينة أفراد الدراسة تجاه المشتقات المالية من حيث ماهيتها ، وظائفها ، أهميتها.

### الفرضية الثانية:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية  $\alpha = 0.05$  لوجود تحديات في تطبيق المشتقات في الأسواق المالية.

## الدراسات السابقة:

اطلع الباحثان على عدد من الدراسات التي تناولت المشتقات منها دراسة:

1- (خميسي وعبد القادر، 2015): والتي عنوانها: دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق-حالة الدول الصناعية العشر.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان كيف يُسهم استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق، وتضمنت أنواع المخاطر المغطاة بواسطة المشتقات، كما قدمت دراسة تحليلية للمشتقات المالية كأدوات لتغطية مخاطر السوق. وخلصت الدراسة إلى أن الأدوات المالية المشتقة أدت دوراً كبيراً في التغلب على معظم المخاطر التي يواجهها المستثمرون سواء على مستوى السوق المنظم أو غير المنظم، وإن تغطية هذه المخاطر مرتبطة بنوعية الخطر والأداة المالية "المشتقة الملائمة" ونوع سوق التداول.

## 2- دراسة: (أبو زيد، عبدالعظيم، 2014)، والتي عنوانها: بالتحليل الفقهي و المقاصدي للمشتقات المالية.

حيث قدم البحث تحليلاً فقهياً لسبب حرمة المشتقات المالية بأنواعها، وأعطى توصيفاً لبعض المشتقات، وألقى الضوء على بعض المسائل الفقهية المتعلقة بالمشتقات المالية، ثم ناقش ما أسماها "محاولات لأسلمة المشتقات".

## 3- دراسة: (حماد، 2001)، بعنوان: المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر، المحاسبة: وقد تعرضت الدراسة للمفاهيم الأساسية للمشتقات المالية وأنواع المشتقات المالية وقد أفرد الباحث حيزاً لعقود الخيارات والعقود المستقبلية والآجلة، وختم دراسته بمخاطر الأدوات المالية المشتقة والخطوط العريضة لمعايير المحاسبة الدولية المتعلقة بالأدوات المالية.

## 4- دراسة: (الساعاتي، 1999)، بعنوان: نحو مشتقات مالية إسلامية .

حيث تناول الباحث أهمية المشتقات المالية وشروط تطويرها، ومفهوم التحوط واقترح الباحث أربعة أنواع من عقود التحوط مبنية على ما هو شائع الاستخدام في الأسواق المالية المعاصرة.

## ما الإضافة التي ستقدمها الدراسة؟

تأمل الدراسة أن تشكل إضافة نوعية للباحثين في هذا المجال من حيث:

- 1- تقديم تأصيل نظري للمشتقات المالية.
- 2- اطلاع الباحثين على رؤية المتخصصين في الأسواق المالية لأدوات المشتقات المالية وواقعها وتطبيقاتها المختلفة.
- 3- تحديد أبرز التحديات التي تواجه المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية المعاصرة.
- 4-

المحور الأول: عقود المشتقات المالية في الأسواق المالية المعاصرة:

### 1- مفهوم المشتقات المالية (Financial Derivatives)

أ- المشتقات لغة: من الاشتقاق: مصدر اشتقَّ، اشتقَّ الكلمة من غيرها: صاغها منها، واشتقاق الحَرْفِ مِنَ الحَرْفِ: أَخَذَهُ مِنْهُ، وتأتي بمعنى النظر والمثيل "النِّسَاءُ شَقَائِقُ الرِّجَالِ"، وشقَّ بمعنى: جزء، نصف: "خَذَ شِقَّ هَذَا الطَّعَامِ"، "اتَّقُوا النَّارَ وَلَوْ بِشِقِّ تَمْرَةٍ"، المَالُ بَيْنَنَا شَقٌّ وَشِقٌّ: أَيُّ نَحْنُ مُتَسَاوُونَ فِيهِ، وَيُقَالُ: الْمَالُ بَيْنِي وَبَيْنَكَ شِقٌّ الشَّعْرَةَ وَشَقَّ الشَّعْرَةَ، وَهُمَا مُتَّفَارِقَانِ، وَأَصْلُهُ مِنَ الشَّقِّ نِصْفَ الشَّيْءِ. (ابن منظور، 1414هـ: (10/ 185-181) و (عمر، 2008: 2/ 1221-1224)

### ب- المشتقات اصطلاحاً

عرف بنك التسويات الدولية (BIS, Basle Feb. 1995) التابع لصندوق النقد الدولي المشتقات المالية بأنها: "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تتطلب استثمار لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل

المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري".

كما عرف (حماد، 2001: 7/5) المشتقات بأنها: هي عقود تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي، لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود، تعتمد قيمتها على الأصل موضوع العقد، أي تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل العقد لذلك سميت بالمشتقات.

### ج- يلاحظ أن ثمة مقاربات بين المعنى اللغوي والاصطلاحي:

فالمشتقات تأتي بمعنى اقتطاع شيء من شيء أو أن شيئاً جزءاً من شيء أو أخذ شيء من شيء وهذا يتحقق بالمشتقات المالية التي اشتقت قيمتها من قيمة الأصل محل العقد. وتأتي بمعنى الجزء فهي اجتزأت من أصل وهي بمعنى المماثلة والمقاربة والمساواة لذا فإنها عقود تعتمد في أساس وجودها على الأصول المالية محل التعاقد.

## 2. أهمية المشتقات المالية

يرغب المتعاملون بالمشتقات المالية باقتنائها لعدد من الأسباب أهمها:

1- هي أدوات لتثبيت الأسعار في عمليات السوق فتكون بذلك أدوات لإدارة المخاطر، الناجمة عن تقلبات الأسعار؛ أو ما يسمى بالتحوط، فالذي يشتري حق شراء سلعة ما في المستقبل بسعر محدد يدفع عن نفسه خطر ازدياد ثمنها في المستقبل.

2- وهي كذلك وسائل بذاتها للتجارة بقصد الاسترباح ببيع هذا الحق في الأسواق؛ عند غلاء سعر السلعة. (أبو زيد، عبدالعظيم، 2014 : 3)



- 3- يمكن للمشتقات المالية ربط النظام المالي لدولة ما بالنظام الدولي لنقل وتداول مخاطر رؤوس الأموال، مما يؤدي إلى استقطاب رؤوس الأموال من السوق المالي الدولي والحصول على الاحتياجات التمويلية. (الساعاتي، 1999 : 56)
- 4- اتخاذ المشتقات وسيلة لتحقيق الربح عبر المتاجرة والمضاربة على فروق الأسعار.
- 5- تخفيض تكاليف التمويل ولتجنب الضرائب والإجراءات الصارمة وتحسين معدلات العائد على الأصول. (قايدي، 2015: 29)
- 6- استغلال للموارد المالية بعدم تجميدها في شراء الأصول ذاتها بل في المخاطرة على فرص الربح مباشرة. (القرني، 1995: 109)
- 7- اكتشاف السعر أو ما يطلق عليه بالسعر الاستكشافي: تعدّ أسواق العقود الآجلة والمستقبلية وسيلة مهمة للحصول على المعلومات عن توقعات المستثمرين للأسعار المستقبلية . ويعتقد الكثرة من غير المحترفين أو الممارسين أن أسعار العقود الآجلة أو المستقبلية، والأسعار المتوقعة لها أن تسود السوق الحاضرة في وقت لاحق أنها شيء واحد. (رضوان، 2005 : 69)

### 3. نشوء المشتقات

خلص بعض الباحثين إلى جملة من الأسباب التي أدت إلى ظهور المشتقات أوجزوها فيما يأتي (حسني، 2017، 22): انخيار اتفاقية بريتون وودز 1971 مما أدى إلى حدوث اختلالات وتقلبات في أسعار الصرف مما أوجب تطوير عقود جديدة للصرف الآجل و إيجاد أدوات مالية مبتكرة للتحوط، ومن الأسباب كذلك زيادة معدلات التضخم وارتفاع الفائدة من عام 1973 مما أدى إلى ظهور أدوات مالية تعمل على تثبيت أسعار الفائدة، وأيضا من الأسباب: الأحداث المالية العالمية التي أثرت على الأسواق المالية مثل: الاثنين

الأسود (1987)3، والتقدم التكنولوجي في مجال المعلوماتية، وساهمت أيضاً ظاهرة العوامة التي عملت على تحرير الأسواق وإزالة القيود على نشاط المؤسسات المالية. حيث أدى كل ذلك إلى عدم القدرة على التنبؤ بالأزمات والتقلبات وبالتالي نتج عنها مخاطر مالية جسيمة مما أدى إلى ظهورها، حيث وجدوا فيها فرصة لتجنب المخاطر والتقلب السريع بالأسعار.

#### 4. طبيعة المشتقات

المشتقات عقود تهدف إلى تبادل المخاطر المالية، ويفترض أن يتم تبادل المخاطر بحيث تنتقل إلى الطرف الأكثر قدرة على تحملها، وعليه يستطيع الطرف الأقل قدرة على أن يتفرغ للعملية الإنتاجية بينما يستفيد الطرف الأكثر قدرة من العائد الذي يحققه مقابل تحمل المخاطر، فالمشتقات بطبيعتها مبادلة صفرية بمعنى ما يربح طرف يخسر آخر، فهي لا تعد مبادلة حقيقية لأنه لا يراد بها نقل ملكية الأصل محل الاشتقاق بل يقتصر غالباً على تسوية فروقات الأسعار عند نهاية العقد. (السويلم، 2007: 29-30)

ويستطيع المتداول في المشتقات الاعتماد على فروقات الأسعار لتحقيق عوائد في حين ينقل الطرف البائع لها مخاطر تقلبات السلعة التي اشتق على أساسها إلى طرف آخر، في معاملات تحمل في طياتها مخاطر الأسواق المالية ومضارباته وتقلباته.

#### 5. سوق المال ( Financial Market )

عرّف (أبو زيد، المبروك، 2009 : 253) الأسواق المالية: بأنها المكان أو الوسيلة المنظمة التي يتم من خلالها الجمع بين الطلب على الأموال والعرض للأموال، سواء كان ذلك

<sup>(3)</sup> حيث حصل انهيار للأسهم الأمريكية بنسبة 23% وتم فقد تريليون دولار من رؤوس الأموال.

بالاتصال المباشر وغير المباشر عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، وبعبارة أخرى فإن السوق المالي هو التنظيم الذي يمكن أصحاب الأموال الفائضة أو الزائدة من الاتصال الدائم - المباشر أو غير المباشر مع الأطراف التي لديها عجز في الأموال، حيث يمكنهم من إتمام التعاملات فيما بينهم بطريقة منظمة وفق شروط محددة.

ويُعدّ السوق المالي هو السوق الأم لكافة الأسواق التي تتعامل في الأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل، كالأوراق التجارية وأذونات الخزينة، والأدوات طويلة الأجل كالأسهم والسندات، وتعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذه السوق، وتمارس هذه السوق من خلال بعض مؤسساتها القائدة دوراً بالغ الأهمية في إحداث التوازن المالي والاقتصادي والحفاظ على الاستقرار النقدي، فضلاً عن كونها آلية مهمة في تعبئة واستقطاب المدخرات وتحريك رؤوس الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويلية الفائضة إلى القطاعات ذات العجز في الموارد المالية. (أبو زيد، المبروك، 2009 : 21).

وتقسم أسواق المال إلى قسمين هما:

سوق النقد (Money Market)، وسوق رأس المال (Capital Market).

## 6. أنواع أسواق المشتقات المالية:

يتم التداول بالمشتقات في نوعين من الأسواق المالية هما:

### 1.6 السوق المنظمة: (Organized Exchanges)

يتم التوحيد فيها لشروط التعامل في عقود المشتقات مثل التسليم والتسوية والحد الأقصى لعدد عقود المضاربة الذي يمكن أن يجوزه العميل بالنسبة لكل أصل، ويتم التعامل في هذا السوق من قبل متعاملين معتمدين تحكمهم قواعد التداول. (قندوز، 2017 : 90)

### 2.6 السوق غير المنظمة: (Over-the Counter Exchanges)

وهي سوق المعاملات التي لا تتم ضمن السوق المنظم وتكون بشكل مباشر بين المتعاملين دون الحاجة لوجود وسيط، وهي أكبر حجماً من الأسواق المنظمة، والعمليات فيها ليست نمطية فهي تتم حسب إرادة المتعاقدين. (بدوي، 2001: 466)

## 7. أنواع عقود المشتقات المالية:

### 1.7 العقود الآجلة: (Forward Contracts)

اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين، ويكون عادة بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها من المنشآت، ولا يتم تداوله في البورصات عادة، فيقوم أحد الطرفين في العقد الآجل بشراء الأصل محل العقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر محدد، ويوافق على بيع الأصل في نفس التاريخ مقابل نفس السعر ويشار للسعر المحدد في العقد الآجل سعر التسليم. (حماد، 2011: 12)

### 2.7 العقود المستقبلية: (Future Contracts)

العقود المستقبلية هي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين في المستقبل بسعر معين ولكن على خلاف العقود الآجلة يتم تداول العقود المستقبلية في البورصات التي تحدد سمات معيارية معينة للعقد وتضع آليات لاحترام العقد. (حماد، 2011: 16)

### 3.7 عقود الخيارات (Options)

هو عقد بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الأول (البائع) أن يعطي للطرف الثاني (المشتري) الحق - وليس الإلزام- لشراء أو لبيع أوراق مالية معينة، بسعر معين ولأجل معين، يدفع المشتري (دافع ثمن الخيار) ثمناً مقابل تمتعه بذلك الحق، ويقبضه البائع (قابض ثمن الخيار) مقابل تعهده والتزامه. وتوجد في البورصة جهة ثالثة تضمن وفاء الطرفين بتعهداتهم، وهي

- غرفة المقاصة أو بيوت السمسرة، حيث تتم هذه العمليات الآجلة الشريطية (الخيارات) دون الحاجة إلى وجود علاقة مباشرة بين العاقدين. (قندوز ، 2017: 115)
- وتتضمن عقود الخيارات العناصر الآتية: (رضوان، 2005: 183-184)
- بائع حق الخيار وهو الطرف الأول الذي يتلقى ثمن الخيار من الطرف الآخر.
  - مشتري حق الخيار وهو الطرف الثاني الذي يدفع ثمن حصوله على حق الخيار.
  - شركة وساطة الأوراق المالية حيث يشترك في تنفيذ كل عملية وسيطان أحدهما عن البائع والآخر عن المشتري كوكلاء.
  - تعيين الأصل محل التعاقد.
  - تعيين سعر التعاقد.
  - تحديد مدة العقد وتاريخ انقضائه.

#### 4.7 عقود المبادلة

هي اتفاق بين طرفين أو أكثر على تبادل تدفقات نقدية في تاريخ معين وهي المبادلات التي يتبادل طرفها مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منها والمحسوبة بناء على معدلات الفائدة الثابتة أو المتغيرة أو يكون التبادل مدفوعات خدمة الدين لكل منهما والمقومة بعملات مختلفة، وهذه التقنية تمكن المدينين من تغيير العملة المقوم بها الدين أو طريقة سداد مدفوعات خدمة هذا الدين أو طريقة حساب معدل الفائدة عليه. (مفتاح، 2002، 220).

## 5.7 الفروق بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة

تختلف العقود المستقبلية عن العقود الآجلة من خلال عدة أمور: (الحوارني، 2015 : 128-129)

- طبيعة السوق: حيث يتخذ شكل السوق في العقود المستقبلية طبيعة نمطية أما العقود الآجلة تعتمد على العلاقة التفاعلية المباشرة بين المتعاقدين.
- تصنف العقود المستقبلية على أنها عقود مشتقات مالية لأنها عقود فرعية مبنية على عقود أساسية وتكون قيمتها مشتقة من أسعار الاستثمار الأصلية، بينما العقود الآجلة لا تدخل في عقود المشتقات لأنها تعكس الأسعار الحقيقية للأصول محل التعاقد، كما أنها غير مشتقة من عقود أخرى.
- التسوية: تخضع حركة السعر في العقود المستقبلية لتسوية يومية، ويكون التدفق النقدي في هذه العقود قصير الأجل وتتم التسوية عبر آلية متابعة تغير السعر وربطه بهامش يتناسب مع قيمة المبادلة بينما لا تتم التسوية على هذا النحو في العقود الآجلة.
- تنوع العقد: تفتقر العقود المستقبلية لوجود أشكال مختلفة على غرار التنوع في العقود الآجلة.
- تسليم الأصل: في الغالب تنتهي عقود المستقبلية دون تسليم الأصل محل العقد للمشتري غير أن العقود الآجلة تنتهي بانتقال أدوات الاستثمار من البائع الى المشتري في موعد الاستحقاق.

### المحور الثاني: الجانب التطبيقي

#### 1. منهجية الدراسة

##### 1.1 مجتمع الدراسة وعينتها

تكون مجتمع الدراسة من الخبراء والاستشاريين العاملين في الأسواق المالية من مدراء تنفيذيين ومدراء استثمار ووسطاء وأكاديميين وخبراء ومستشارين ومراقبين شرعيين وطلبة دراسات عليا، تم توزيع (150) استبانة على هؤلاء المتخصصين وزعت باللغتين العربية والإنجليزية، وقد بلغ المجموع الكلي للاستبانات المسترجعة (108) استبانات، أي أن نسبة الاستجابة كانت (72%) واستبعدت منها (5) استبانات نظراً لعدم صلاحيتها، وبذلك خضعت للتحليل (103) استبانة أي بنسبة (69%) من الاستبانات الموزعة.

## 2.1 أداة الدراسة

تم تطوير استبانة حسب ما تقتضيه متغيرات الدراسة، واستخدم مقياس ليكرت الخماسي، وقد تكونت الاستبانة من جزأين هما: الجزء الأول: وخصص للتعرف على العوامل الديموغرافية لأفراد عينة الدراسة، والجزء الثاني: والذي خصص للعبارات التي غطت متغيرات الدراسة والتي تقيس أبعاد الدراسة، أما فيما يتعلق بالحدود التي اعتمدها هذه الدراسة عند التعليق على المتوسط الحسابي للمتغيرات في الدراسة، فقد تم تحديد ثلاثة مستويات: حيث إن ذلك يعطي عدالة في توزيع تقديرات الرأي العام وبناءً على المعادلة الآتية لطول الفترات = (أطول فترة - أقل فترة)/عدد الفترات =  $3/(1-5) = 3/4 = 1.33$  من الوحدة، وبالتالي لا يوجد أي تحيز في أي من التقديرات المعطاة للفترات وبذلك تكون المستويات كالتالي: (1-2.33، 2.34-3.66، 3.67-5.00)، وبالتالي ستكون مستويات الأهمية على التوالي: منخفضة، متوسطة، مرتفعة، كما تم إخضاع الاستبانة لعدة اختبارات كالتالي:

أ- اختبار الصدق الظاهري: عرضت الاستبانة على مجموعة من المحكمين من ذوي الاختصاص، للحكم على مدى صلاحيتها كأداة لجمع البيانات، وقد أُجريت جميع التعديلات المقترحة من قبل المحكمين قبل توزيع الاستبانة على أفراد عينة الدراسة.

ب- اختبار الثبات: للتأكد من مدى صلاحية الاستبانة كأداة لجمع البيانات اللازمة للدراسة، تم اختبار مدى الاعتمادية عليها باستخدام معامل كرونباخ ألفا، وقد بلغت درجة اعتمادية الاستبانة حسب معيار كرونباخ ألفا (80.1%) وهي نسبة ممتازة لاعتماد النتائج إذ إن النسبة المقبولة لتعميم نتائج مثل هذه الدراسات هي (60%). (Malhotra, 2003).

### 3.1 الأساليب الإحصائية المستخدمة

تمت الاستعانة بالأساليب الإحصائية ضمن البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية (SPSS) لمعالجة البيانات التي تم الحصول عليها من خلال الدراسة الميدانية، إذ استخدمت الأساليب الإحصائية الآتية: الإحصاءات الوصفية واستخدم منها الوسط الحسابي والانحراف المعياري، كما استخدمت التكرارات والنسب المئوية، وكذلك اختباري One Sample T Test و اختبار تحليل التباين (One Way Anova) لاختبار الفرضيات موضع الدراسة.

### 4.1 خصائص عينة الدراسة

جدول رقم (1): توزيع أفراد عينة الدراسة حسب الخصائص الديموغرافية

| المتغير       | الفئة                | التكرارات | النسبة المئوية % |
|---------------|----------------------|-----------|------------------|
| الجنس         | ذكر                  | 87        | 84.5 %           |
|               | أنثى                 | 16        | 15.5 %           |
| العمر         | أقل من 30 سنة        | 13        | 12.6 %           |
|               | من 30- أقل من 40 سنة | 45        | 43.7 %           |
|               | من 40- أقل من 50 سنة | 31        | 30.1 %           |
|               | أكبر من 50 سنة       | 14        | 13.6 %           |
| المؤهل العلمي | بكالوريوس            | 22        | 21.4 %           |
|               | ماجستير              | 36        | 35.0 %           |
|               | دكتوراه              | 45        | 43.6 %           |



|   |  |     |        |
|---|--|-----|--------|
| طبيعة العمل   | أستاذ جامعي - اقتصاد ومصارف إسلامية      | 27  | 26.2 % |
|   | مدير، مدير تنفيذي - أسواق مالية واستثمار | 18  | 17.5 % |
|   | مدير عام، رئيس تنفيذي - بنوك إسلامية     | 11  | 10.7 % |
|   | أخرى صيرفة إسلامية                       | 21  | 20.4 % |
|   | مراقب، مدير، عضو - رقابة شرعية           | 13  | 12.6 % |
|   | خبير، مستشار ومدرب - صيرفة إسلامية       | 5   | 4.9 %  |
|   | طالب دراسات عليا - تمويل وصيرفة إسلامية  | 8   | 7.8 %  |
|   | المجموع                                  | 103 | 100 %  |
| المصدر: إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية 2019 ، باستخدام برنامج SPSS |  |     |        |

يبين الجدول رقم (1) أن نسبة (84.5%) من أفراد عينة الدراسة هم من الذكور، فيما كانت نسبة الإناث 15.5%، ويتضح كذلك أن الفئة العمرية الأعلى من أفراد عينة الدراسة تتركز في الفئة العمرية (30- أقل من 40 سنة)، حيث شكلت هذه النسبة (43.7%) من إجمالي أفراد العينة، ثم الفئة التكرارية (40- أقل من 50 سنة) وشكلت ما نسبته (30.1%)، ثم الفئة (أكبر من 50 سنة) إذ شكلت ما نسبته (13.6%)، وأخيراً الفئة (أقل من 30 سنة) التي شكلت نسبته (12.6%)، وهذا مؤشر على أن متوسط أعمار عينة الدراسة كبيرة، وخبرة أفراد عينة الدراسة جيدة، كما تبين أن أعلى نسبة لمؤهل علمي بلغت (43.6%) وهي لمؤهل الدكتوراه ثم جاء مؤهل الماجستير ونسبة بلغت (35%)، وأخيراً البكالوريوس بنسبة (21.4%)، وهو ما يشير إلى ارتفاع المستوى العلمي لأفراد عينة الدراسة، كذلك يُبين جدول التوزيع التكراري أن 26.2% من أفراد العينة هم من فئة الأكاديميين - الاقتصاد والمصارف الإسلامية، ثم جاءت فئة الوظائف الأخرى: الصيرفة الإسلامية بنسبة 20.4%، ثم جاءت فئة: المدير التنفيذي، المدير،

رئيس أسواق مالية واستثمار – الإدارة العليا بنسبة 17.5%، ثم المراقبين الشرعيين، عضو لجان رقابة شرعية بنسبة 12.6% وجاءت الفئة (مدير عام، رئيس تنفيذي – بنوك إسلامية) بنسبة 10.7% ثم الفئة طالب دراسات عليا (7.8%) وأخيراً (خبير ومستشار ومدرب صيرفة إسلامية) بنسبة 4.9% وهذا ما يُشير أيضاً إلى أن جميع أفراد عينة الدراسة تتوفر فيهم الخبرات اللازمة للإجابة عن هذا الاستبيان المتخصص في هذا الحقل الدقيق.

## 2. نتائج الدراسة الميدانية لفهم وتطبيق عقود المشتقات المالية في الأسواق المالية وتحدياتها المعاصرة

أولاً: مدى فهم وإدراك عقود المشتقات المالية

### 1- نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة – المشتقات المالية ماهيتها ومفهومها

جدول رقم (2): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات مدى ادراك

وفهم المشتقات المالية/ المفهوم

| العبارات  | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الترتيب | مستوى الأهمية |
|---|-----------------|-------------------|---------|---------------|
| 1. تقوم المشتقات المالية على عقود أسعار الفائدة وهي تختلف عن أدوات وصيغ التمويل الإسلامي للمتعاملين معها. | 3.70            | 1.03              | 2       | مرتفعة        |
| 2. هي أدوات لتثبيت الأسعار في عمليات السوق.   | 3.67            | 1.1               | 3       | مرتفعة        |
| 3. هي أدوات لإدارة مخاطر تقلبات الأسعار في الأسواق  | 3.99            | 0.902             | 1       | مرتفعة        |
| المتوسط العام   | 3.78            | 0.732             |         | مرتفعة        |
| المصدر: إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية 2019 ، باستخدام برنامج SPSS                                   |                 |                   |         |               |

يشير الجدول رقم (2) إلى أن مستويات الأهمية لمتغير فقرات "مدى إدراك وفهم المشتقات المالية/ المفهوم" جاءت مرتفعة، إذ بلغت متوسطاتها الحسابية ما بين (3.67-3.99)، وتشير النتيجة العامة هنا إلى وجود مستوى عالٍ من الفهم والإدراك لمفهوم المشتقات المالية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، إذ بلغ المتوسط الحسابي العام لإجاباتهم بهذا الشأن (3.78)، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.732)، وهذه القيمة المنخفضة تشير إلى أن إجابات الباحثين متقاربة ومتشابهة إلى حد ما.

## 2- نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة- وظائف المشتقات المالية

جدول رقم (3): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات مدى إدراك وفهم المشتقات المالية/ الوظائف

| العبارات  | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الترتيب | مستوى الأهمية |
|---|-----------------|-------------------|---------|---------------|
| 4. تحقق المشتقات المالية وسيلة تريح عبر المتاجرة والمضاربة وفروقات الأسعار.   | 3.80            | 0.901             | 1       | مرتفعة        |
| 5. أدت دوراً كبيراً في التغلب على المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في الأسواق.                                       | 3.26            | 1.12              | 3       | متوسطة        |
| 6. تخفض تكاليف التمويل وتجنب الضرائب. وتحسن معدلات العائد على الأصول  | 3.03            | 1.08              | 4       | متوسطة        |
| 7. تعمل على حماية المستثمر من خطر الانخفاض في العائد على الاستثمار أو من تقلبات أسعار العملات وهو ما يعبر عنه بالتحوط | 3.64            | 1.04              | 2       | متوسطة        |
| <b>المتوسط العام</b>  | <b>3.43</b>     | <b>0.767</b>      |         | متوسطة        |
| المصدر: إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية 2019، باستخدام برنامج SPSS  |                 |                   |         |               |

تشير النتيجة العامة في الجدول (3) إلى أن مستويات الأهمية لمتغير فقرات مدى إدراك وفهم المشتقات المالية/ الوظائف جاءت متباينة من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، إذ بلغت متوسطاتها الحسابية ما بين (3.03-3.80)، وتشير النتيجة العامة هنا إلى وجود مستوى متوسط من الفهم والإدراك لوظائف المشتقات المالية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة إذ بلغ المتوسط الحسابي العام للإجابات حول هذا المحور (3.43)، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.767) مما يشير إلى التجانس بين الإجابات إلى حد ما.

### 3- نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة- أهمية المشتقات المالية

جدول رقم (4): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات مدى إدراك

وفهم المشتقات المالية/ الأهمية

| مستوى الأهمية   | الترتيب | الانحراف المعياري | المتوسط الحسابي | العبارات   |
|---|---------|-------------------|-----------------|--|
| متوسطة  | 2       | 1.02              | 3.37            | 8. تعد المشتقات مهمة لأنها ترفع درجة السيولة في السوق من خلال سهولة تداولها وكثرة المتعاملين فيها. |
| متوسطة  | 3       | 1.11              | 3.33            | 9. تعد أداة مهمة من أدوات التنبؤ المستقبلي للوصول للأسعار المطلوبة.                                |
| متوسطة  | 1       | 1.26              | 3.42            | 10. أرى أهمية تطبيق عقود المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية من قبل المصارف الإسلامية    |
| متوسطة  |         | 0.858             | 3.37            | المتوسط العام  |
| المصدر: إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية 2019 ، باستخدام برنامج SPSS |         |                   |                 |  |

يشير الجدول رقم (4) إلى أن مستويات الأهمية لفقرات إدراك وفهم المشتقات المالية/ الأهمية جاءت متوسطة إذ بلغت متوسطاتها الحسابية ما بين (3.33- 3.42)، وتشير النتيجة العامة هنا إلى وجود مستوى متوسط لأهمية المشتقات المالية الإسلامية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، إذ بلغ المتوسط الحسابي العام (3.37)، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.858)، مما يدل على الاتفاق بين آراء أفراد العينة إلى حد ما.

### ثانياً: مدى تطبيق عقود المشتقات المالية

#### 1- نتائج السؤال الثاني: تطبق المصارف الإسلامية عقود المشتقات المالية الآتية:

#### جدول رقم (5): التكرارات والنسب المئوية للسؤال الثاني

| الترتيب  | لا    | نعم   | تطبق المصارف الإسلامية عقود المشتقات المالية الآتية |
|--|-------|-------|---|
| 3  | %66   | %34   | 1. الخيارات .                                       |
| 2  | %40.8 | %59.2 | 2. العقود الآجلة.                                   |
| 5  | %69.9 | %30.1 | 3. المستقبلات.                                      |
| 1  | %35.9 | %64.1 | 4. المبادلات.                                       |
| 4  | %68.9 | %31.1 | 5. عقود تثبيت أسعار الفائدة.                        |
| <b>المصدر: إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية 2019 ، باستخدام برنامج SPSS</b> |       |       |   |

يشير الجدول رقم (5) إلى إجماع أفراد عينة الدراسة على تطبيق المبادلات أو ما يعرف ب Swap المقايضة ما بين البنوك حيث جاءت نسبتها بإجماع ثلثي العينة تقريبا %64.1 ثم العقود الآجلة Forward بنسبة %59.2، وهذه الأدوات من حيث الواقع ترتبط بالعملات الأجنبية FX وتبديل العملة حيث يتطلب الشكل الأول (المبادلات) مقايضة عملة بأخرى كدفع عملة أجنبية ومقايضتها بعملة أجنبية أخرى، فيما يتطلب الشكل الثاني مثلاً شراء عملة حالياً بسعر متفق عليه والتسليم في وقت لاحق (العقود الآجلة)،

وجاءت ثالثاً الخيارات بنسبة 34% ، ثم رابعاً عقود تثبيت أسعار الفائدة بنسبة 31.1% وأخيراً المستقبلات بنسبة 30.1%.

## 2- نتائج السؤال الثالث: تبني المشتقات المالية على كل من الأصول الآتية:

### جدول رقم (6): التكرارات والنسب المئوية للسؤال الثالث

| الترتيب | لا    | نعم   | تبني المشتقات المالية على كل من الأصول الآتية |
|---------|-------|-------|---|
| 2       | 17.5% | 82.5% | 1. الأسهم.                                    |
| 4       | 24.3% | 75.7% | 2. أسعار الفائدة.                             |
| 5       | 47.6% | 52.4% | 3. الائتمان.                                  |
| 1       | 16.5% | 83.5% | 4. العملات.                                   |
| 3       | 18.4% | 81.6% | 5. السلع.                                     |

يشير الجدول رقم (6) إلى إجماع أفراد عينة الدراسة على أن بناء المشتقات المالية يكون على الأصول الآتية وهي العملات حيث جاءت نسبتها بإجماع أغلب آراء العينة 83.5% ثم الأسهم بنسبة متقاربة أيضاً 82.5% ، ثم السلع ثالثاً حيث جاءت بنسبة 81.6% ، وهذه الأدوات هي الأكثر بناءً بالنسبة للمشتقات المالية، وجاءت أدوات أسعار الفائدة بنسبة 75.7% ، ثم خامساً العقود المبنية على الائتمان بنسبة 52.4% .

## ثالثاً: عقبات تطبيق المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق

## 1- نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة- عقبات المشتقات المالية

جدول رقم (7): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات تحديات المشتقات المالية

| مستوى الأهمية  | الترتيب | الانحراف المعياري | المتوسط الحسابي | من التحديات التي تواجه تطبيق المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية كلاً مما يأتي :           |
|--|---------|-------------------|-----------------|--|
| مرتفعة   | 1       | 0.91              | 4.10            | 1.أسلمة المشتقات المالية (أسلمة: الالتزام بالجانب الشرعي) .  |
| متوسطة   | 6       | 0.94              | 3.59            | 2.التحوط   |
| مرتفعة   | 5       | 0.98              | 3.70            | 3.مخاطر تطبيق المشتقات المالية ( السوق، تذبذب الأسعار ، تغير سعر الفائدة....الخ)                     |
| مرتفعة   | 3       | 1.12              | 3.74            | 4. عدم تملك هذه الأصول   |
| متوسطة   | 7       | 1.02              | 3.54            | 5. تطبيق معايير المحاسبة الدولية للمشتقات المالية .  |
| مرتفعة   | 5       | 1.17              | 3.70            | 6. عدم وجود أسواق مشتقات مالية في الدول العربية.   |
| مرتفعة   | 4       | 1.17              | 3.71            | 7. نوع من المراهنات على الغيب .  |
| مرتفعة   | 2       | 1.05              | 3.90            | 8. الخروج عن قاعدة التبادل الحقيقي التي ترسم لنا الحقيقة السعرية لكل سلعة وفقاً لقانون العرض والطلب. |
| مرتفعة   |         | <b>0.673</b>      | <b>3.74</b>     | المتوسط العام  |
| <b>المصدر: إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية 2019 ، باستخدام برنامج SPSS</b> |         |                   |                 |  |

يشير الجدول رقم (7) إلى أن أغلب مستويات الأهمية لمتغيرات فقرات تحديات المشتقات المالية جاءت مرتفعة، إذ بلغت متوسطاتها الحسابية ما بين (3.54 – 4.10) ، وتشير

النتيجة العامة هنا إلى وجود مستوى عالٍ من التحديات لتطبيق المشتقات المالية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، إذ بلغ المتوسط الحسابي العام لإجاباتهم بهذا الشأن (3.74)، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.673) ، وهذه القيمة المنخفضة تشير إلى أن إجابات الباحثين متقاربة ومتشابهة إلى حد ما، وجاء تحدي أسلمة المشتقات المالية: وهي مدى التزام المشتقات المالية بالجانب الشرعي أولاً، ثم جاء ثانياً تحدي خروجها عن قاعدة التبادل الحقيقي التي ترسم لنا الحقيقة السعرية لكل سلعة وفقاً لقانون العرض والطلب، وجاءت ثالثاً صورية المشتقات وعدم تملك الأصول، ورابعاً أنها نوع من المراهنات، ثم خامساً كل من التحديين: مخاطر تطبيق المشتقات المالية (السوق، تذبذب الأسعار، تغير سعر الفائدة... الخ) وعدم وجود أسواق مشتقات مالية في الدول العربية، ثم التحوط و تطبيق معايير المحاسبة الدولية للمشتقات المالية في المركزين الأخيرين، ويرى الباحثان أن التحوط لا يُعد تحدياً؛ لأن الهدف من وجود أدوات المشتقات المالية أصلاً التحوط ضد المخاطر ، كذلك فإن تطبيق معايير المحاسبة الدولية لا يعدّ تحدياً كبيراً.

#### رابعاً : نتائج السؤال المفتوح- تحديات المشتقات المالية

ولدى سؤال أفراد عينة الدراسة السؤال الآتي: هل هناك تحديات أخرى للمشتقات المالية؟ يرجى ذكرها، أجاب 12 فرداً ومن وجهة نظرهم عن بعض هذه التحديات نُجملها فيما يأتي :

#### (أ) آراء المستجيبين باللغة العربية

- عدم قناعة كثير من المتعاملين بها من وجهة نظر شرعية وعدم تطبيقها في كثير من البنوك الإسلامية.

- عدم وجود إجماع جماعي على جواز التعامل ببعض صورها أو بدائلها.



- أهما شكل من أشكال التقليد للمالية الغربية.
- هي آلية للمراهنات وتعزز البعد عن الاقتصاد الحقيقي .
- عدم وجود مؤسسة بحثية موحدة تعني بإيجاد البدائل الإسلامية للمشتقات المالية التقليدية مما يُسبب تشتت الأهداف والجهود وبعثرتها.
- تضاربها مع قوانين البلدان العربية .

### (ب) آراء المستجيبين باللغة الإنجليزية

- نقص الوسطاء والمتعاملين في سوق المشتقات المالية، والذي يؤدي لسيولة غير جيدة تنتج بدورها تسعير سيء مما يجعل أدوات المشتقات المالية مرتفعة التسعير .
- كيف يمكن تطهيرها لتصبح أدوات فعلية ذات قيمة ومعنى حقيقي؟
- كيف يمكن أن تخدم الصيرفة الإسلامية وتتجاوز المعنى التقليدي في خدمة الأفراد والمستثمرين؟

### خامساً: اختبار الفرضيات

#### الفرضية الأولى

- توجد علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية  $\alpha = 0.05$  لفهم وإدراك عينة أفراد الدراسة تجاه المشتقات المالية من حيث ماهيتها، وظائفها، أهميتها.

جدول رقم (8): نتائج تحليل اختبار تحليل التباين (One Way Anova) للفرضية الأولى:

| Sig*<br>مستوى<br>الدلالة | العنصر                 | Sig*<br>مستوى<br>الدلالة | DF<br>درجات الحرية |                 | قيمة F<br>المحسوبة | الفرضية |
|--------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|---------|
| .000                     | ماهية المشتقات المالية | 0.000                    | 10                 | بين<br>المجاميع | 9.363              | الأولى  |
| .000                     | وظائف المشتقات المالية |                          | 92                 | البواقي         |                    |         |
| .000                     | أهمية المشتقات المالية |                          | 102                | المجموع         |                    |         |

\* يكون التأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$

ولاختبار الفرضية الرئيسية الأولى تم استخدام تحليل التباين (One Way Anova) لمعرفة مدى إدراك أفراد عينة الدراسة تجاه المشتقات المالية من حيث ماهيتها ووظائفها وأهميتها، ويتضح من البيانات الواردة في الجدول رقم (8) وجود أثر ذو دلالة إحصائية لجميع عناصر إدراك وفهم المشتقات المالية حيث تبين أن قيمة  $F = 9.363$  و مستوى الدلالة  $Sig = 0.000$  أقل من  $0.05$  ، حيث اختبر الباحثان قيمة مستوى الدلالة  $Sig$  لجميع عناصر المشتقات المالية كما هي مبينة في الجدول أعلاه وجاءت جميعها أقل من  $0.05$  ، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد هناك إدراك وفهم لأفراد عينة الدراسة تجاه المشتقات المالية من حيث ماهيتها ووظائفها وأهميتها.

- نتائج الإحصاء الوصفي لجميع عناصر متغيرات المشتقات المالية

جدول رقم (9) ترتيب متغيرات المشتقات المالية حسب الأهمية:

| الانحراف المعياري   | الوسط الحسابي | المتغير حسب درجة تأثيره     |
|---|---------------|-----------------------------|
| 0.732   | 3.78          | 1/ مفهوم المشتقات المالية   |
| 0.767   | 3.43          | 2/ وظائف المشتقات المالية   |
| 0.858   | 3.37          | 3/ أهمية المشتقات المالية   |
| 0.629   | 3.51          | جميع عناصر المشتقات المالية |
| المصدر: إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية 2019 ، باستخدام برنامج SPSS |               |                             |

وقد أجرى الباحثان الإحصاءات الوصفية لجميع عناصر المشتقات المالية حيث جاء اتجاه الإدراك والفهم الأعلى لمفهوم المشتقات المالية بوسط حسابي قدره (3.78) ودرجة مرتفعة، تلاه وظائف المشتقات بوسط قدره (3.43) وبدرجة متوسطة، ثم أهمية المشتقات المالية بوسط حسابي قدره (3.37) ودرجة متوسطة، وعلى الرغم من معرفة أفراد العينة للمشتقات المالية وماهيتها، إلا أن رؤية العينة لأهمية تطبيق عقود المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية من قبل المصارف الإسلامية كانت متوسطة وهذا يرجع في تقديرنا إلى عدم القناعة الكبيرة بهذه الأدوات في ظل ما يعترضها من إشكالات وتحديات أبرزها الالتزام الشرعي وعدم تملك الأصول وعدم وجود أسواق مالية لتطبيقها في الدول العربية.

الفرضية الثانية

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية  $\alpha = 0.05$  لوجود تحديات لتطبيق المشتقات في الأسواق المالية .

جدول رقم (10): نتائج تحليل اختبار One Sample T- Test للفرضية الثانية

| Sig*  | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | DF  | قيمة T المحسوبة | الفرضية |
|-------|-------------------|---------------|-----|-----------------|---------|
| 0.000 | 0.673             | 3.74          | 102 | 11.263          | الثانية |

\* يكون التأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$

ولاختبار الفرضية الرئيسية الثانية تم استخدام اختبار (One Sample T- Test) لمعرفة مدى وجود تحديات لتطبيق المشتقات المالية في الأسواق المالية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، ويتضح من البيانات الواردة في الجدول رقم (10) أن قيمة  $T=11.263$  عند درجات حرية 102 ووسط حسابي قدره 3.74 وبدرجة مرتفعة وكما أجمعت عليه أفراد العينة، وكذلك جاء مستوى الدلالة  $Sig = 0.000$  أقل من 0.05 لذا تكون قاعدة القرار بقبول الفرضية البديلة  $H1$  والتي تنص على وجود تحديات لتطبيق المشتقات المالية في الأسواق المالية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة .

### الخاتمة (النتائج)

يمكن تلخيص أهم نتائج الدراسة كالآتي:

1. وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 لإدراك وفهم أفراد عينة الدراسة تجاه المشتقات المالية من حيث ماهيتها ووظائفها وأهميتها، حيث جاء اتجاه الإدراك والفهم أكبر لمفهوم المشتقات المالية وبدرجة مرتفعة، تلاه وظائف المشتقات بدرجة متوسطة، ثم أهمية المشتقات المالية بدرجة متوسطة .
2. وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 على وجود تحديات لتطبيق المشتقات المالية في الأسواق المالية من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة .

3. على الرغم من معرفة أفراد العينة للمشتقات المالية وماهيتها، إلا أن رؤية العينة لأهمية تطبيق عقود المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية من قبل المصارف الإسلامية كانت متوسطة وهذا يرجع في تقديرنا إلى عدم قناعة كبيرة لهذه الأدوات في ظل ما يعترها من إشكالات وتحديات أبرزها الالتزام الشرعي وخروجها عن قاعدة التبادل الحقيقي وعدم تملك الأصول وصوريتها (نوع من المراهنات) ومخاطر تطبيقها وعدم وجود أسواق مالية لتطبيقها في الدول العربية وكما أظهرتها نتائج الدراسة.

4. بناء على آراء عينة الدراسة تطبق المصارف الإسلامية عقود المشتقات المالية الآتية: وهي على الترتيب وكما أظهرتها نتائج الدراسة: المبادلات أو ما يعرف ب Swap (المقايضة ما بين البنوك) حيث جاءت نسبتها بإجماع ثلثي العينة تقريبا 64.1% ثم العقود الآجلة Forward بنسبة 59.2%، وهذه الأدوات من حيث الواقع ترتبط بالعملات الأجنبية FX وتبديل العملة، وجاءت ثالثاً الخيارات بنسبة 34%، ثم رابعاً عقود تثبيت أسعار الفائدة بنسبة 31.1% وأخيراً المستقبلات بنسبة 30.1%.

5. رأت عينة الدراسة أن المشتقات المالية تبنى على كل من الأصول الآتية: وهي على الترتيب وكما أظهرتها نتائج الدراسة : أولاً: العملات حيث جاءت نسبتها بإجماع أغلب آراء العينة 83.5% ثم الأسهم بنسبة متقاربة أيضاً 82.5% ، ثم السلع ثالثاً حيث جاءت بنسبة 81.6% وهذه الأدوات هي الأكثر بناء بالنسبة للمشتقات المالية، وجاءت أدوات أسعار الفائدة في المرتبة الرابعة بنسبة 75.7% ، ثم خامساً العقود المبنية على الائتمان بنسبة 52.4% .

## التوصيات

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، تقدم الدراسة مجموعة من التوصيات وعلى النحو الآتي:

1. أهمية تأسيس دوائر البحث والتطوير في الصناعة المالية الإسلامية وتفعيلها، وتشجيع البحث العلمي وابتكار المنتجات والخدمات المصرفية الجديدة وتطويرها، وتقديم أدوات وصيغ إسلامية تتواءم مع المشتقات المالية في الأسواق المالية.
2. ضرورة طرح معايير واضحة للمشتقات المالية بناءً على المعايير الشرعية من قبل أيوفي -هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية والكيانات التنظيمية الخاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية كالمجلس العام للبنوك الإسلامية ... الخ، وتقديم معايير واضحة من شأنها أن تقدم آلية عمل واضحة للمصارف الإسلامية في أدوات المشتقات المالية .
3. عقد مزيد من الندوات والمؤتمرات الخاصة بالمشتقات المالية من قبل البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والتعريف بأهمية بعض أدواتها كالمبادلات والعقود الآجلة في حماية المستثمرين وعملاء البنك من مخاطر تذبذب أسعار الصرف والتحوط ضد المخاطر المصرفية الأخرى.
4. إجراء المزيد من البحوث والدراسات الميدانية لتتناول جوانب أخرى لم يتم تسليط الضوء عليها، يمكن أن تعمل على سبر غور المشتقات المالية في الأسواق العالمية.

## قائمة المراجع:

### ( المراجع باللغة العربية )

1. بدوي، سيد طه، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، 2001 .
2. حسنين، فاطمة سيد، المشتقات المالية والأزمات المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، 2017 .
3. حماد، طارق، المشتقات المالية: المفاهيم- إدارة المخاطر، المحاسبة، سلسلة البنوك التجارية : "قضايا معاصرة"- الجزء الخامس، الدار الجامعية-مصر، 2001 .
4. الحوراني، ياسر عبد الكريم، الاستثمار في عقود المشتقات المالية من منظور إسلامي، الأردن، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، 2015.
5. رضوان، حسن سمير، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، مصر، دار النشر للجامعات، الطبعة الأولى، 1426هـ - 2005 م .
6. أبو زيد، عبد العظيم، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، م27، ع 3، ص 3-44، (1435/2014) .
7. أبو زيد، محمد المبروك، التحليل المالي: شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر والتوزيع .
8. الساعاتي، عبد الرحيم، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م11، (1419هـ/1999) .
9. السويلم، سامي، التحوط في التمويل الإسلامي، جدة، البنك الإسلامي للتنمية، 1428هـ - 2007 م .
10. عمر، أحمد مختار، معجم اللغة العربية المعاصرة، الناشر: عالم الكتب، الطبعة: الأولى، 1429 هـ - 2008 م .
11. قايدي، خميسي و عبد القادر، لحسين، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق - حالة الدول الصناعية العشر، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 6 - 2015 .

12. القري، محمد بن علي، الأسواق المالية، جدة- السعودية، دار حافظ، 1995 م - 1416هـ ، الطبعة الأولى.
13. قندوز، عبدالكريم، الخيارات، المستقبلات، والمشتقات المالية الأخرى، إنجلترا، الناشر: E-kutub Ltd ، 2017 .
14. مفتاح، صالح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثاني، 2002 .
15. ابن منظور، جمال الدين محمد بن مكرم، لسان العرب، لبنان- بيروت، دار صادر، الطبعة الثالثة، 1414هـ .

#### المراجع بالإنجليزية:

- 1- BIS, Issues of measurement related to market size and macroprudential risks in derivatives markets, Bank for International Settlements-Basle Feb. 1995.
- (2) Malhotra, N., *Marketing Research*, 4th ed., Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall, Inc., 2003.