

بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي

الملتقى العلمي الدولي
حول

46



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية

من إعداد الباحث

من إعداد الأستاذة بياس منيرة
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
جامعة فرحات عباس - سطيف
Pgmimi2005@yahoo.fr

الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية

ملخص:

تؤدي الأسواق المالية أدوارا مهمة في الحياة الاقتصادية، لكن التغييرات الهيكلية التي شهدتها هذه الأسواق كالتحرير المالي وانفتاح الأسواق على بعضها البعض قد يجعل من السهل انتقال الاضطرابات المالية، ومن بين أسباب هذه الأخيرة أي الاضطرابات المالية المضاربات الوهمية والممارسات غير الأخلاقية واللاقانونية خاصة في مجال التعامل بالمشتقات المالية والتي قال عنها الكاتب الأمريكي الشهير "بيتر دراكر" بأنها ليست أدوات علمية، ولم تكن أكثر علمية من أدوات القمار التي تجري التعامل عليها في "مونت كارلو" و"لاس فيجاس".

ولدت المشتقات المالية مع ما يسمى بالهندسة المالية، وذلك استجابة لحاجة المؤسسات المالية والشركات لآليات مالية جديدة للسيطرة على مختلف المخاطر، لكن ولوج المشتقات المالية إلى الأسواق المالية أدى إلى تحويلها إلى ساحات للمراهات وأندية لممارسة القمار، الأمر الذي جعل العديد من الفقهاء يرفضونها لأنها لا تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية، لذا لابد من إيجاد بديل إسلامي لها من خلال تطوير السوق المالية الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: المشتقات المالية، الخيارات، المستقبلات، الأزمات، السوق المالية الإسلامية.

Abstract:

Financial markets play important roles in economic life, but structural changes experienced by these markets as financial liberalization and open markets can facilitate the financial instability and crisis, one of the causes of these crisis is immoral speculation and illegal practices, especially in the area of derivatives, these products have been introduced by the famous American "Peter Darker" is not as scientific tools, not the most scientific instruments of gambling, which is being treated in the "Monte Carlo" and "Las Vegas".

Derivatives have emerged with the advent of financial engineering as a response to the needs of financial institutions and companies providing new mechanisms to better manage financial risks, but the passage of these products to the financial markets has made them fields of the betting and gambling clubs, which has prompted many legislators to reject because it conflicts with Islamic principles. Therefore, we should find an Islamic alternative to them through the development of Islamic financial market.

Key words: Financial derivatives, Options, Futures, Crisis, Islamic financial market

مقدمة:

تعد المشتقات المالية أحد أهم ملامح التطور في الأسواق المالية، فقد بدأ التعامل بها في أوائل السبعينات مع التقلبات الحادة التي شهدتها العديد من أسواق المال في كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأصول المالية، حيث تستخدم هذه الأدوات في التحكم في الخطر المصاحب للاستثمار في محافظ الأوراق المالية. ولا يقتصر استخدام المشتقات بغرض التحوط فحسب بل يمتد إلى المضاربة أو المجازفة من أجل تحقيق الأرباح والاستفادة من فروقات الأسعار دون أن يكون هناك نية التملك الحقيقي للأصول، الأمر الذي أدى إلى زيادة المضاربات الوهمية وأدى إلى إفلاس العديد من المؤسسات وحدث العديد من الأزمات، وهذا راجع إلى سوء التعامل في هذه الأدوات، بالإضافة إلى ما تحمله من خصائص كالربا والغرر والقمار، مما جعل العديد من الفقهاء لا يجيزون تداولها في الأسواق المالية.

إن الأمر يقضي دراسة هذا النوع من المنتجات المالية - المشتقات المالية - ومعرفة موقف الفقه الإسلامي منها، خاصة وأن المؤسسات الدولية ونفر من الكتاب الغربيين من محبي المضاربة والمقامرة يحاولون الترويج لها بالرغم مما تحدثه من مخاطر وأزمات.

وبناء على ما سبق، تكمن إشكالية هذه المداخلة في التساؤل الآتي:

ما هي الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية ؟

للإجابة عن هذا التساؤل تم تقسيم هذه المداخلة إلى ثلاث أقسام:

I- المشتقات المالية...التعريف والأنواع

II- الرؤية الشرعية للمشتقات المالية

III- السوق المالية الإسلامية ودورها في تطوير المشتقات الإسلامية

I- المشتقات المالية.....التعريف والأنواع

لقد شكلت التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة خطرا كبيرا على مؤسسات الأعمال، لذلك عملت المؤسسات المالية على تطوير منتجات ومشتقات جديدة للتمكن من إدارة المخاطر والتحوط منها، لكن وبالرغم من أن تلك المشتقات لم تستهدف خلق المخاطر، إلا أنها أدت إلى تعاضدها وهددت بإفلاس الكثير من المؤسسات التي تتعامل بها.

I-1- تعريف المشتقات المالية:

أ- تعرف المشتقات المالية بأنها عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية التي تكون موضوع العقد (أسهم، سندات، سلع، عملات أجنبية... الخ)، حيث يمكن للمستثمر الذي يتعامل فيها أن يحقق أرباحا أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد.¹

ب- عرفها بنك التسويات التابع لصندوق النقد الدولي على أنها:

" عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمار لأصل مالي من هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري."² ويعود تاريخ المشتقات إلى الزمن البعيد خاصة بالنسبة للسلع، ولكن زاد التعامل بالمشتقات المالية منذ السبعينات، ويرجع هذا الأمر إلى:³

- تصاعد المخاطر بفعل ظاهرة العولمة المالية؛

- رغبة الكثير من المتعاملين من التغطية ضد هذه المخاطر.

ويتم تداول المشتقات في سوقين أساسيين هما:⁴

أ- **السوق المنظمة** (le marché organisé ou réglementé): تتم فيها العمليات على عقود منمطة (standardisés) فيما يتعلق بالسعر وتاريخ الاستحقاق والمبلغ؛

ب- **السوق غير الرسمية** (OTC) (over the counter): حيث يمكن للمتعاملين أن يحددوا طبيعة وشروط العقد حسب احتياجاتهم.

ويتعامل في هذه السوق ثلاثة أنواع من المتعاملين:⁵

- **المتحوطون** (Hedgers): وهم الذين يرغبون في التغطية من خطر تقلب الأسعار؛

- **المجازفون أو المضاربون** (Spéculateurs): وهم المتعاملون الذين يقومون بالمرآهنة على تقلبات الأسعار من أجل الحصول على أرباح ومكاسب؛

- **المراجحون** (Arbitragistes): وهم المتعاملون الذين يحاولون الاستفادة من تغيرات أسعار مختلف الوسائل المالية المتداولة في مختلف الأسواق المشتقة.

وتتنوع المشتقات المالية بين عقود الخيارات وعقود المستقبلات وعقود المبادلة.

I-2- عقود الخيارات (Les options):

أ- تعريف:

يعرف الخيار على أنه عقد يخول لحامله حق شراء أو بيع أصل معين وليكن ورقة مالية بسعر محدد وقت إبرام العقد، على أن يتم التسليم مستقبلا في وقت محدد، بالتالي لا يكون ملزما بإتمام الصفقة، وهذا العقد يتم بين الذي يريد شراء أو بيع الورقة المالية والطرف البائع لهذا الخيار، لهذا يتقاضى البائع علاوة عند إبرام العقد، ويسمى الخيار الذي يعطي الحق لمالكه بالشراء بخيار شراء والذي يعطي لمالكه حق البيع بخيار البيع.⁶

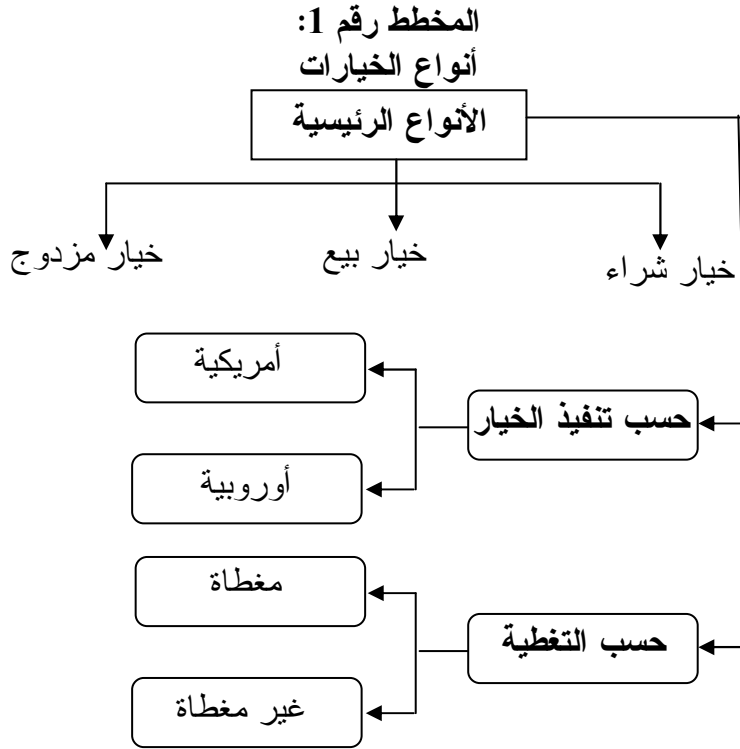
ب- أنواع الخيارات:

تصنف الخيارات إلى أنواع عدة حسب المعيار المتخذ في التقسيم.

* **الأنواع الرئيسية:** تتمثل في:⁷

- **خيار الشراء Call Option:** وهو عقد يعطي لأحد الطرفين الحق في شراء عدد معين من الأوراق المالية لفترة معينة وبسعر محدد، وتستخدم خيارات الشراء في حالة توقع ارتفاع الأسعار.

- **خيار البيع Put Option:** وهو عقد يعطي لأحد الطرفين الحق في بيع عدد معين من الأوراق المالية خلال فترة معينة وبسعر محدد في العقد، ويستخدم هذا النوع من الخيارات في حالة توقع انخفاض أسعار الأوراق المالية في المستقبل.
 - **الخيار المزدوج:** وهو عقد يعطي الحق لصاحبه في أن يكون مشتريا أو بائعا للأوراق المالية محل التعاقد، فإذا ارتفعت أسعار الأوراق فإن له الحق في الشراء وإذا انخفضت فله الحق في البيع.
 - * **موعد تنفيذ الصفقة:** يقسم إلى:⁸
 - **الخيار الأوربي:** وفي هذا النوع لا يتم تنفيذ الخيار إلا في تاريخ الاستحقاق
 - **الخيار الأمريكي:** وفي هذا العقد يعطى حق تنفيذ الخيار خلال المدة المحصورة بين الاتفاق حتى تاريخ الاستحقاق.
 - * **حسب التغطية:** وتشمل:⁹
 - **الخيار المغطى:** وهو خيار يملك فيه بائع الخيار الأصول الخاصة بموضوع العقد.
 - **الخيار غير المغطى:** وفيه لا يملك محرر العقد -أي البائع- الأصول موضوع العقد، لذلك إذا اختار مشتري العقد التنفيذ فإن البائع مضطر إلى شراء الأصل من السوق لتسليمه للمشتري.
- والمخطط الموالي يوضح لنا أنواع الخيارات.



ج- تاريخ الخيارات:

نشأت عقود الخيارات لأول مرة في السلع سنة 1630، ثم توسع التعامل بها ليشمل العقارات ومعاملات الأوراق المالية خارج البورصات أي في الأسواق غير الرسمية (OTC) over the counter، فقد تم التعامل بعقود الخيارات في الأسهم في سوق لندن في الأوراق المالية في بدايات سنة 1820، أما سنة 1860 فقد تم إنشاء سوق الخيارات في سوق السلع والأوراق المالية بأمريكا، وكانت تلك العقود آنذاك ليست منمطة، إذ لم تكن قابلة للتداول في البورصة، أما التطور الفعلي للخيارات فقد كان بفعل التقدم الصناعي والسياسي بين سنتي 1970 و1980، فقد ظهرت أول سوق للخيارات في أمريكا بمدينة شيكاغو سنة 1973، إذ أنشأ مجلس شيكاغو سوقا متخصصة للخيارات Chicago (CBOE) board exchange option، أين أصبحت العقود منمطة، بعدها انتشر تداول هذه العقود في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل كبير.¹⁰

I-3- عقود المستقبلية (Les Futures):

أ- تعريفها:

1- "أنها عقود تعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقا على أن يتم التسليم والتسلم في تاريخ لاحق في المستقبل".¹¹ كما يتطلب التعامل في العقود المستقبلية القيام بإيداع هامش مبدئي لدى السمسار، وكذلك إجراء تسوية يومية للسعر.¹²

وتتميز العقود المستقبلية بعدة خصائص هي:¹³

- في العقود المستقبلية يوجد طرفين أحدهما مشتر والأخر بائع، بالتالي ما يكسبه طرف في هذه العقود يخسره الطرف الثاني؛
- إن طرفي التعامل غالبا ما لا يعرفان بعضهما البعض، بالتالي لا يدخل الطرفان مباشرة مع بعضهما البعض في التعامل، وإنما عن طريق غرفة المقاصة التي تعمل كمشتري أو كبائع دون أن تتنافس أيا من المشتريين أو البائعين، فهي تعمل إذن على توازن الحسابات ودفع الأرباح وتجميع المدفوعات وتحقيق الاستقرار وتجاوز التبادلات المباشرة بين المتعاملين وضمان انجاز العقود بكفاءة؛
- إن عقود المستقبلية عقود منمطة من حيث الشكل والحجم والمبلغ، كما يمكن لمالكها الأصلي تعديلها أو إلغاؤها بسهولة قبل وقت التسليم، وقد تبين في إحدى الدراسات أن أقل من 2% من هذه العقود تستمر حتى وقت التسليم دون تعديل أو إلغاء؛
- يتطلب المتاجرة في المشتقات إيداع هامش مبدئي لدى غرفة المقاصة كضمان لاستئناء الأطراف بالتزاماتهم، ويحدد الهامش حسب ظروف السوق وسلوكيات المستثمر؛
- تحديد المجال الذي يتقلب عنده السعر، ولتحقيق ذلك يمنع أصحاب الودائع من استخدام المستقبلية لأغراض المضاربة.

ب- تاريخ المستقبلية:

تعد عقود المستقبلية من أقدم العقود، إذ تعود إلى مصر القديمة، فكان التعامل فيها في البداية يتركز في المحاصيل الزراعية الغذائية الأساسية مثل القمح والذرة، وظهرت هذه العقود في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية القرن العشرين في الأسواق المالية وذلك من طرف مجلس شيكاغو.¹⁴ وبداية من سنة 1972 اهتمت العقود المستقبلية بأدوات الخزينة والعملات الأجنبية وذلك من قبل سوق Chicago Merchantile Exchange (CME) ثم حُصيت أسعار الفائدة بهذا الاهتمام منذ 1975 خاصة على الأورو دولار، إذ تحدد قيمتها عند معدلات الاقتراض فيما بين البنوك بلندن.¹⁵ وتشمل عقود المستقبلية حاليا السندات الحكومية وأدوات الخزينة والذهب والقمح ومؤشرات البورصة والأورو دولار والمنتجات النفطية وغيرها.

ج- العقود المستقبلية والعقود الآجلة:

قد يتبادر للذهن السؤال الذي مفاده: ما الفرق بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة؟ بادئ ذي بدء لابد من تعريف العقود الآجلة:

تعرف العقود الآجلة بأنها "عقود يلتزم فيها البائع أن يسلم للمشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه وقت التنفيذ يسمى سعر التنفيذ، لكن في مثل هذه العقود قد يتفق على دفع قيمة العقد عند التعاقد أو يتم دفع جزء والباقي يؤجل حتى تاريخ التسليم، كما يتفق الطرفان على الكمية وطريقة وكيفية تسديد العقد مما يبين الطابع الشخصي لهذا النوع من العقود، حيث يحدد الطرفان شروط العقد بما يلتزمهما، الأمر الذي يدل على أنه:¹⁶

- لا توجد سوق ثانوية لهذا النوع من العقود؛
 - عند إبرام العقد لا يمكن إلغاؤه، مما ينطوي عليه مخاطر عدم القدرة على التسليم.
- أما في العقود المستقبلية فالعلاقة بين الطرفين غير مباشرة إذ تتم من خلال غرفة المقاصة التي تضمن التزامات الطرفين، كما أن العقود المستقبلية عقود منمطة مما يجعل منها عقودا ليست شخصية، وهذا ما يتيح وجود سوق ثانوي لها.¹⁷

بعد التعرف على الجانب النظري الخاص بالمشترقات المالية بنوعها الخيارات والمستقبلات، سيتم بعد ذلك التعرف على النظرة الشرعية لهذه الأدوات، هل هي جائزة أم غير جائزة؟ وما هي الحجج التي استند عليها الفقهاء في ذلك؟

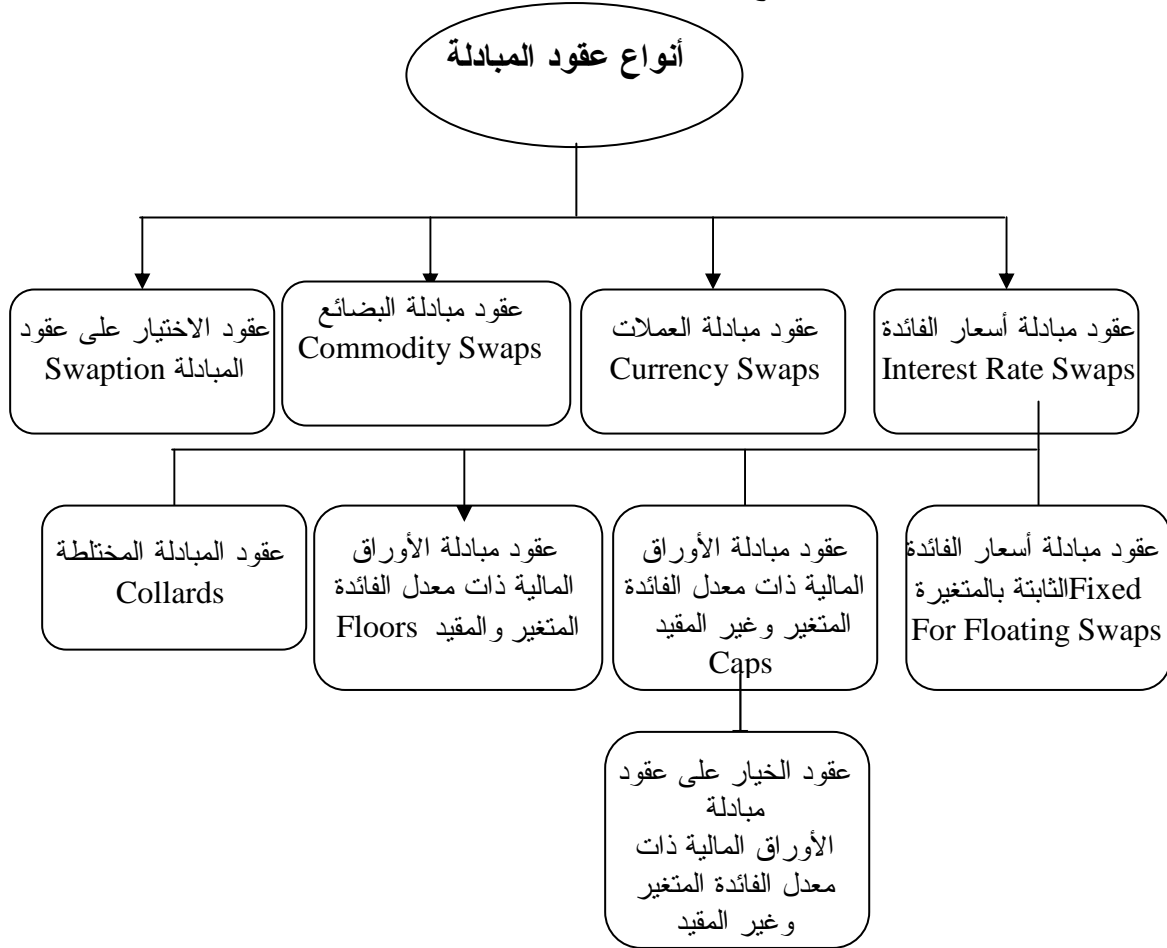
I-4- عقود المبادلة:

تعرف عقود المبادلة بأنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ (Forward Contracts)، حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية... الخ).¹⁸ ويتميز عقد المبادلة بـ:¹⁹

- عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الخيارات؛
 - لا يتم تسوية المتحصلات أو المدفوعات يوميا كما هو الحال في عقود المستقبلات؛
 - لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ.
- وهناك العديد من أنواع عقود المبادلة، تبيين في المخطط التالي:

المخطط رقم 2:

أنواع عقود المبادلة



المصدر: محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، مرجع سابق، ص.332.

II- الرؤية الشرعية للمشتقات المالية:

إن الغرض الأساسي من إنشاء المشتقات المالية هو التغطية ضد المخاطر، لكنها في الحقيقة أدت إلى تصاعد المخاطر وزيادة موجة الاضطرابات المالية، الأمر الذي جعل العديد من الفقهاء يرفضونها لأنها تؤدي إلى عدم الاستقرار، بالإضافة إلى ما تحمله هذه المشتقات من أمور ترفضها الشريعة الإسلامية كالغرر والربا وغيرها من الأمور التي سيتم التعرض لها فيما يلي.

II-1- المشتقات المالية...الأزمات المالية والنظرة الشرعية لها

أ- المشتقات المالية والأزمات المالية:

يقول أحد رجال المال الغربيين ألا وهو سوروس عن المشتقات المالية بأنها: " لا تخدم غرضا معنا سوى تسهيل المضاربة على وجه الخصوص".²⁰

لقد أدى انتشار استعمال المشتقات المالية من أجل نقل المخاطر من طرف لآخر إلى انتشار المقامرات بصفة قانونية، فقد أصبحت المشتقات بمثابة قنابل موقوتة يؤدي انهيارها إلى انهيار منشآت الأعمال، بل إلى انهيار البورصات بأكملها، فهي تعتبر وحش المالية المفترس وديناميت الأزمات المالية على حد تعبير أشرف محمد دواية.²¹

لقد لعبت المشتقات المالية دورا مدمرا في إحداث الانهيار المالي الذي حدث في الأسواق المالية العالمية في 19 أكتوبر 1987 (أزمة يوم الاثنين الأسود)، فقد أصابت الأزمة أسواق رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتقلت عدواها إلى أسواق رأس المال في باقي دول العالم، فقد تكبد المستثمرون في ذلك اليوم في سوق نيويورك خسائر تفوق 500 مليار دولار، ولم تأت نهاية شهر أكتوبر حتى فقدت سوق هونغ كونغ 45.8% من قيمتها وبورصة استراليا 41.8% واسبانيا 31% وبريطانيا 26.4% والولايات المتحدة الأمريكية 22.7%.²²

كما عصفت المشتقات المالية ببنك بارينج البريطاني Baring Bank الذي يمتد تاريخه في أعماق الماضي إلى 233 سنة، فقد بلغت خسائره من المضاربة في المشتقات المالية 1.5 مليار دولار، فقد راهن مندوب البنك نيكولاس ليسون في بورصة سيمكس Simex بسنغافورة بأساليب الخيار والعقود المستقبلية على مؤشر نيكاي الياباني، لكن زلزال كوبي في اليابان قلب توقعاته تماما، وكانت الخسائر في بدايتها في سبتمبر 1994 حوالي 80 مليون دولار، ليدخل بعدها في صفقة جنونية بشراء كمية كبيرة من الصفقات المستقبلية لارتفاع السعر وبلغت معاملاته حوالي 28 بليون دولار، فارتفعت خسائره إلى 610 مليون دولار، إضافة إلى مطالبة البنوك اليابانية التي بلغ عددها 15 بنك باسترداد قيمة القروض التي حصل عليها لتغطية الهامش المبدئي لدى السماسرة والذي بلغ 715 مليون دولار.²³

كما تعتبر المشتقات المالية من بين أهم الأسباب التي أحدثت الأزمة المالية الحالية، هذه المشتقات التي تديرها أساسا المؤسسات المالية والبنوك العملاقة وشركات التأمين الدينامورية الأمريكية والتي تكاد تنحصر في شركة واحدة وهي شركة إيه أي جي والتي كادت أن تقلس لولا وضعها تحت الوصايا الحكومية، وصولا إلى مرحلة التأمين شبه كامل بعد ضخ 85 مليار دولار لمساندتها وارتفعت إلى 130 مليار دولار في ظل الضغوط الواقعية.²⁴

وبندقيق عمق الأزمة المالية الحالية يتبين لنا ضخامة سوق المشتقات المالية وارتفاع قيمتها إلى 480 تريليون دولار، بما يعني أن قيمتها تبلغ 10 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي العالمي الراهن وتصل إلى 35 ضعف الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية والبالغ 14 تريليون دولار، وهي بذلك تصل إلى 8 أضعاف قيمة الأسهم المتداولة بكافة البورصات الدولية، وتكاد السوق الأمريكية والبريطانية أن تحتكرا سوق المشتقات المالية، ولا تعبر سوق المشتقات عن أموال حقيقية بل تعكس معاملاتها أموال افتراضية بحكم أن عمليات الشراء للمشتقات المالية يتم سداد جزء زهيد من قيمتها مما أسهم في تضخم قيمتها كمشتقات دون علاقة لها فعلا بالأموال المدفوعة.²⁵ مما يجعلها مرفوضة شرعا.

ب- نظرة شرعية للمشتقات المالية:

تعتبر المشتقات المالية المتداولة في الأسواق المالية الحالية مرفوضة شرعا للأسباب التالية:²⁶

- 1- شبهة الربا: في مثل هذه العقود من المشتقات غالبا ما يحصل أحد العاقدين على مال بغير عوض وهذا ما يمثل مصلحة زائدة فيها ربا واضح، باعتبار الربا زيادة مال بلا مقابل في معاوضة مال بمال؛

2- المقامرة والمراهنة: إن المشتريين والبائعين في عقود المشتقات إما مغطون للأخطار أو مضاربون على الأسعار، فالمغطون يأخذون موقفا مستقبليا لتغطية مخاطر تغير أسعار السلعة ويفعلون ذلك مقامرة ومراهنة على استقرار الأسعار في السوق أو اتجاهها في غير مصلحة تنفيذ العقد من جانب الطرف الآخر، أما الطرف الآخر فإنه يبذل هذا المال على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها وفقا لمركزه، فمكاسب أحد الأطراف هي دائما على حساب الطرف الآخر؛

3- لا يترتب على عقود المشتقات ملكية الأصول موضوع العقد، ولا تسليم ولا تسلم بل إن الأمر لا يستوجب في هذه العقود أن يكون البائع مالكا لما يبيع ولا المشتري مالكا للمال الذي يشتري به؛

4- إن عقود المشتقات ليس لها علاقة بالإنتاج أو التجارة في أي سلع أو خدمات فعلية؛

5- تتعارض هذه العقود مع قاعدة الشارع في العدل والتي أمر الله تعالى بها " إن الله يأمر بالعدل" ²⁷ لأن منفعة أحد الطرفين تعتبر خسارة للطرف الثاني.

وفي المطلبين المولين سيتم التطرق إلى النظرة الشرعية لعقود الخيارات والعقود المستقبلية.

II-2- النظرة الشرعية للخيارات

لقد اختلف الفقهاء في تحديد جواز أو عدم جواز عقود الخيارات، وقد اتخذ كل فريق منهم جملة من الحجج استندوا إليها لتدعيم رأيهم.

أ- الرأي الأول: المجيزون للتعامل في عقود الخيارات

من بين الذين أجازوا التعامل في عقود المشتقات يتم ذكر: ²⁸

*الدكتور أحمد يوسف سليمان في بحثه الذي يحمل عنوان "رأي التشريع في البورصة" في الموسوعة العلمية والعملية للبنوك، حيث يقول بأن الشرط الذي اتفق عليه العاقدان في البورصة شرط صحيح، وأن المال الذي يأخذه البائع من المشتري هو حق لا يرد إلى دافعه، إذ قال تعالى: " يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود" ²⁹ وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم "المسلمون على شروطهم إلا شرطا أحل حراما، أو حرم حلالا" ولما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإن له أن يبيع حقه هذا. كما يجيز هذا الدكتور أيضا الخيارات المزدوجة بشرط أن تكون الكمية المضافة معلومة.

*الدكتور محمد علي القرني في بحثه الذي يحمل عنوان "تحو سوق مالية إسلامية" حيث يقول هذا الدكتور أنه بإمكانية جعل عقود الخيارات جائزة إذا تم التخلص من بعض الإشكالات الفقهية التي تتعلق بها كالمقامرة والبيع القصير أو البيع على المكشوف.

ب- الرأي الثاني: المانعون للتعامل في عقود الخيارات

من بين هؤلاء نذكر:

*الدكتور أحمد محي الدين صاحب رسالة شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية

*الدكتور الجارحي في كتابه الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام

*الدكتور محمد مختار السلامي في مقاله الاختيارات

*الدكتور عصام أبو النصر في كتابه أسواق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي

*الدكتور سمير عبد الحميد رضوان حسن في كتابه المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها.

كما أقر مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 7/1/65 بشأن الأسواق المالية إلى حرمة التعامل

بالاختيارات حيث جاء فيه مايلي: ³⁰

"إن عقود الخيارات كما تجري اليوم هي عقود مستحدثة لا تتطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه، فإنه عقد غير جائز شرعا، وبما أن هذه العقود لا تجوز فلا يجوز تداولها."

والرأي الراجح هو المنع، وسيتم عرض كل من رأي الدكتور عصام أبو النصر وسمير عبد الحميد رضوان حسن في هذا المجال.

*رأي الدكتور عصام أبو النصر: مستند هذا الرأي النقاط التالية: ³¹

- تتطوي عقود الخيارات على بيع الإنسان ما لا يملك؛

- أنها لا تخرج عن كونها عملا من أعمال القمار والمراهنة لما فيها من غرر فاحش؛
- أن فيها شبهة الربا حيث تتم معاوضة مال بمال مع الزيادة؛
- لا يترتب عليها تملك ولا البيع في الفقه الإسلامي يقصد به التملك والتملك.

*رأي الدكتور سمير عبد الحميد رضوان حسن: تناول النقاط التالية:³²

- انطواء عقود الخيارات على بيع الإنسان ما ليس عنده: إن شراء أسهم شركة معينة ليس بحاجة إليها، فكل ما يحتاج إليه هو أن يكون هناك رصيد في الحساب لدى السمسار، وينقل سمير رضوان عن أحد علماء التمويل والاستثمار المتخصصين في شؤون البورصات ما يلي:

You do not need to own the stock, you just need to maintain a certain balance in your brokerage account

- صورية أغلب البيوع الخيارية الشرطية: أغلب البيوع الشرطية صورية لا يجري تنفيذها ولا يترتب عليها بالتالي تملك ولا تملك، فلا المشتري يملك المبيع ولا البائع يملك الثمن، ولما كانت عقود البيع إنما وضعت شرعا لإفادة التملك وهي غير مؤدية لذلك فهي باطلة؛
- اعتبار الشروط المرافقة لعقود الخيارات من العقود الفاسدة: فالشروط الفاسدة تضم كل شرط لا يقتضيه العقد أو انطواء الشرط على مصلحة زائدة فيها شبهة الربا وتعد من جنس القمار والرهان المحرم شرعا.

II-3- الرؤية الشرعية للعقود المستقبلية

قبل أن يتم التعرف على مشروعية أو عدم مشروعية عقود المستقبلات، لابد من معرفة المقصود ببيع السلم.

يعرف بيع السلم بأنه " البيع الذي يتم فيه تسليم الثمن في مجلس العقد وتأجيل تسليم السلعة الموصوفة بدقة إلى وقت محدد في المستقبل".³³

وقد أجز هذا النوع من العمليات لشدة الحاجة إليه، حيث يصعب على المزارعين قضاء حوائجهم وتسيير أمورهم إذا كانوا ينتظرون جني محاصيلهم قبل نضجها أو حتى قبل غرسها وذلك من خلال عقود محددة واضحة لا مجال للجهالة أو المقامرة أو الخداع.

فبالنسبة للعقود المستقبلية هناك رأيان، الرأي الأول المجيزون والرأي الثاني المانعون.

أ- الرأي الأول: المجيزون

من بين الذين أجازوا العقود المستقبلية الدكتور عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي في بحثه الذي يحمل عنوان "مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة"، ففي هذا البحث يجيز عقود المستقبلات إذا تم تعديلها وفق قواعد الشريعة الإسلامية خاصة وأن هذه العقود تعيد تخصيص المخاطر وتقوم بتجميع وتوزيع المعلومات حول المسار المستقبلي للأسعار في السوق الفورية من أجل تحقيق استقرار الأسعار المستقبلية.³⁴

فالعقد التحوط في الشريعة الإسلامية هو تعهد للمشتري بالشراء ومن البائع بالبيع لسلعة بكمية محددة في تاريخ محدد في المستقبل بثمن متفق عليه، وعند الاستحقاق يجب على المشتري أن يدفع الثمن المتفق عليه مسبقا، ويجب على البائع أن يسلم الأصل في المكان المحدد، وهو في جوهره شراء مؤجل لسلع موصوفة بثمن متفق عليه وفي الزمان والمكان المتفق عليهما للتسليم، حيث أن الغاية من هذا العقد هي حماية الأصول من التغير غير المتوقع وغير المرغوب.³⁵ وهو بيع السلم

فهناك تشابه بين بيع السلم والعقود المستقبلية، إذ يوجد عقد بيع يتفق عليه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطا إلى أجل معلوم، ومع ذلك فإنه يختلف عن عقد السلم في النقاط التالية:³⁶

- أن المسلم والمتمثل في السلعة يباع قبل قبضه؛
- أن رأسمال في العقود المستقبلية لا يدفع معجلا بل يقتصر على دفع نسبة منه فأكن البديلين فيه مؤجلان؛

- لا غرض للبائع والمشتري بالسلعة المشتراة وإنما غرضها تحقيق الربح. وكل الأمور التي سبق ذكرها ليست جائزة شرعا.

ب- الرأي الثاني: المانعون

يرى معظم الفقهاء المعاصرين أمثال الدكتور علي القرة داغي ومحمد تقي العثماني ووهبة الزحيلي وعصام أبو النصر وسمير رضوان وزكريا سلامة عيسى شطناوي عدم جواز العقود المستقبلية سواء كان الغرض منها التحوط أو المضاربة. وقد نص على تحريم هذا النوع من العقود على السلع البيان الختامي لندوة الأسواق المالية المنعقدة في الرباط سنة 1410هـ وقرار مجمع الفقه الإسلامي المعقد بجدة سنة 1412 هـ وورد في المعيار الشرعي رقم 20 لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية: "لا يجوز شرعا التعامل بعقود المستقبلات في السلع، سواء بإنشائها أم تداولها، لأنها مواعدة ملزمة تتقلب إلى عقد بيع في المستقبل دون إيجاب أو قبول".³⁷

كما استدلت الباحثون الذين قالوا بعدم جواز عقود المستقبلات بالنقاط التالية:³⁸

أ- يتم تأجيل الثمن والمثلن في العقود المستقبلية وهذا من باب بيع الدين بالدين والمجمع على تحريمه؛

ب- تحمل هذه العقود في طياتها الربا وهو ربا النسئة، وذلك في حالة العقود المستقبلية على الذهب والفضة، حيث تباع بالنقود الورقية، والنقود الورقية تتفق مع الذهب والفضة في علة الربا وهي الثمنية، فلا يجوز النساء والتفرق قبل التقابض في مبادلة أحدهما بالآخر، وهذا ما ينطبق أيضا على العقود المستقبلية على العملات الأجنبية وذلك أن العملات إذا بيعت بعملة أخرى اشترط في ذلك الحلول والتقابض وهذا الشرط غير متحقق في العقود المستقبلية على العملات، فتأجيل التقابض هو السمة الرئيسية لهذه العقود فكانت بذلك محرمة؛

ت- المقامرة في هذه العقود: فمعظم المتعاملين بهذه العقود لا يقصدون سوى المقامرة وجني الأرباح من خلال المضاربات؛

ث- انطواء هذه العقود على بيع الإنسان ما لا يملك، وهو منهي عنه بدليل حديث بن حزام "لا تبع ما ليس عندك"؛

ج- الغرر الفاحش في هذه العقود وذلك من خلال ترقب المتعاملين لتوجهات الأسعار ارتفاعا وانخفاضاً، الأمر الذي يؤدي إل تحقيق مكاسب للبعض وخسائر للبعض الآخر

ح- انطواء هذه العقود على بيع ما لم يقبض، حيث لا يوجد استلام أو تسليم وإنما الغرض هو الاستفادة من فروقات الأسعار؛

خ- تعارض هذه العقود مع قصد الشارع لتحقيق العدل، حيث يكمن عدم العدل في إعطاء أحد العقادين فرصة واسعة لأن يحقق الربح على حساب الآخر وهذا ظلم لا يجوز شرعا.

من خلال ما سبق ذكره يتبين لنا أن المشتقات المالية المتداولة في الأسواق المالية بصورتها الحالية ليست جائزة شرعا، لذا لا بد من البحث عن بديل لها بما يخدم أغراض المستثمرين ويوافق الشريعة الإسلامية.

III- السوق المالية الإسلامية ودورها في تطوير المشتقات الإسلامية

إن البديل الإسلامي لكل الممارسات غير أخلاقية في الأسواق المالية المعاصرة هو إنشاء سوق مالية إسلامية تتماشى فيها المعاملات والأدوات ومبادئ الشريعة الإسلامية.

III-1- عموميات حول السوق المالية الإسلامية:

أ- التعريف والخصائص:

تعتبر السوق المالية الإسلامية فرصة مهمة لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته وذلك من خلال تنويع محفظته المالية واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحا ومشروعية، كما تمثل السوق المالية الإسلامية محطة مهمة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع.³⁹

ويجب أن تتميز السوق المالية الإسلامية ب:⁴⁰

- أن تكون الأوراق المتداولة في هذه السوق جائزة شرعا؛
- أن تكون المعاملات خالية من الغرر أو الربا أو القمار؛
- مشروعية القصد ألا وهو تحقيق مصالح الفرد والمجتمع.

ب- الضوابط الشرعية للسوق المالية الإسلامية:

تتمثل الضوابط الشرعية للسوق المالية الإسلامية في:⁴¹

- المنافسة الحرة: وتظهر المنافسة في هذا السوق من خلال قانون العرض والطلب، حيث تتحدد أسعار الأوراق المالية من خلال مواجهة طلبات العرض والطلب، فالأصل في الإسلام عدم التدخل لتحديد أسعار السلع، إذ أن التعامل في شريعة الإسلام مبني على أساس الحرية وعلى ما يترضاها الطرفان وفي هذا منع للضرر الذي يعوق حركة التعامل في الأسواق؛
- الإفصاح: وذلك من خلال نشر جميع المعلومات الخاصة بالشركات، كما يجب أن تكون هناك دراسات معمقة بالنسبة للشركات التي تقيد بالسوق المالية الإسلامية؛
- تحريم القمار: تمنع السوق المالية الإسلامية العمليات الصورية المضاربية، حيث تقل في هذه السوق المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة، وذلك بسبب تدخل السياسة المالية المعتمدة على الزكاة والتي تفرض عبئا مرتفعا على المتاجرة بالأدوات المالية والعملات، بينما تفرض عبئا بسيطا على الامتلاك طويل الأجل للأدوات المالية بدافع الاستثمار؛
- تهتم السوق المالية الإسلامية بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ، وتعتبر أن معيار كفاءة الأسواق المالية هو مدى تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة، ولا تركز على حجم التداول على كم موجود أصلا في الأدوات المالية، باعتبار المؤشر الأساسي لتقدير مدى كفاءة السوق المالية؛
- تحريم النجش: وذلك من خلال الحد من الإشاعات الكاذبة التي تهدف إلى إحداث حركات مصطنعة في العرض والطلب بالتأثير على سلوكيات المتعاملين وبالتالي التأثير على الأسعار بشكل كبير ارتفاعا أو انخفاضاً؛
- تحريم الاحتكار: وهي عملية يقوم بها المضاربون، وذلك بجمع الأوراق الموجودة في السوق واستغلال حاجة باقي المتعاملين لهذه الأوراق للوفاء بالتزاماتهم، بالتالي فهم يتحكمون في الأسعار بشكل كامل؛
- تحريم الغرر: يطلق الغرر على البيوع التي تحمل جهالة وخداع، ويظهر الغرر في سوق الأوراق المالية في العمليات التي تتم على الأوراق المالية دون إحضارها من أجل الاستفادة من فروقات الأسعار

ج- الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية الإسلامية:

تتمثل أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية الإسلامية في:⁴²

- **صكوك الإجارة**: وهي تطرح لجمع مبلغ لشراء عين كبير وتأجيرها تأجيرا تشغيليا أو منتهيا بالتمليك لجهة ما، ويوزع عائد أقساط الإجارة على حملة الصكوك، مع رد جزء من قيمة العين إن كان تأجيرا منتهيا بالتمليك، ويتم تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية.
- **صكوك المضاربة أو القراض**: وهي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض بإصدار صكوك ملكية برأسمال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.⁴³

ويمكن إصدار سندات المضاربة على نوعين:⁴⁴

- أ- **سندات المضاربة المطلقة طويلة الأجل**: كأن تكون مدتها ما بين 10 سنوات و20 سنة، ولا تكون مخصصة لمشروع معين وإنما للمضارب الحق في استثمارها في أي مشروع، ويبين في كل سنة الأرباح أو الخسائر التي تحققت، وفي حالة تحقيق أرباح توزع سنويا على أصحاب الصكوك.
- ب- **سندات المضاربة المقيدة طويلة الأجل**: وتكون بنفس الشروط السابقة، لكن تخصص لمشروع معين، كما يمكن أن تحدد المدة اللازمة الخاصة بالمشروع.

- **صكوك المشاركة (ثابتة أو متناقصة):** وتطرح لجمع مبلغ من المال يمثل حصته في رأس المال الشركة مثل الأسهم، ولكنها تختلف عنها في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة، ولحامل الصك الحق في ملكية جزء شاسع من صافي أصول الشركة وحق في الربح الذي يتحقق، ويمكن تداولها بقيمة سوقية معبرة عن التغيرات التي تحدث في قيمة أصول المشاركة ومعدل الربح الموزع.
- **صكوك المرابحة:** وتطرح لجمع مبلغ من المال لتمويل عملية شراء سلعة وبيعها لعميل بتكلفة الشراء زائد الربح المتفق عليه عند عقد البيع، ويكون لحملة الصكوك الحق في المبالغ المحصلة من العميل كاسترداد أو إطفاء لصكوكهم إضافة إلى الربح المحدد في العقد، وهذه الصكوك لا يمكن تداولها في البورصة.
- **صكوك السلم:** وي طرح هذا النوع من الصكوك من أجل جمع مبلغ من المال من أجل تسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه، تسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجلا إلى حين استلام السلعة وبيعها، فتصفي الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح من بيع السلعة، وهذه الصكوك لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه، كما أنها تمثل ديناً وتداول الديون له ضوابط لا يتيسر معه تداول الصكوك.
- **صكوك الاستصناع:** وتطرح من أجل جمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة أو آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة ما بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمناً لهذه الصكوك، إضافة إلى الربح المتحقق نتيجة الفرق بين تكلفة التصنيع وثمان البيع، ولا يجوز تداول هذا النوع من الصكوك مثله مثل صكوك السلم.

III-2- البديل الإسلامي للمشتقات المالية:

أ- بعض المقترحات:

اقترح العديد من الباحثين العديد من الأدوات التي يمكن أن تكون بديلاً شرعياً لعقود الخيارات والعقود المستقبلية. فحسب كلا من الدكتور كمال توفيق حطاب وأحمد محمود البعلي فقد اقترحا ما يلي:⁴⁵

- 1- إجراء العقود بخيار الشرط⁴⁶ مع تحقق الشروط المطلوبة من وجود المعقود عليه ونحوه ولا مانع من تحديد مدة خيار الشرط حسب العرف؛
- 2- الاستصناع: يحل مشكلة وجود المعقود عليه وجهالة العمل، فيمكن أن ترتب عقود وصكوك وشهادات خاصة بالاستصناع؛
- 3- السلم وبيع الأجل بالتقسيط أو دونه يحلان مشكلة عدم وجود المسلم فيه في العقد الأول، وتأجيله المشروط وعدم وجود الثمن وتأجيله في العقد الثاني؛
- 4- بيع العربون: فبيع العربون جائز عند الحنابلة ومثاله أن يشتري الرجل السلعة ب1000 دينار فيدفع من ثمنها جزءاً (10 دينار مثلاً)، ويقول للبائع إذا لم أشتري منك فلك العشرة ويعد هذا العقد ملزماً في حق البائع، أي أنه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، أما المشتري فهو مخير في ذلك؛⁴⁷
- 5- صكوك القراض أو المضاربة والتي سبق شرحها، لكن يجب أن تتوفر فيها جملة من الشروط:⁴⁸
 - لا بد أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع، وتستمر الملكية حتى نهاية المشروع، ولمالك الصك جميع حقوق المالك في ملكه؛
 - لا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض من حيث معلومية رأس المال وتوزيع الربح؛
 - أن يتم التداول بعد انتهاء الاكتتاب بشرط التقيد بالأحكام الشرعية، إذا كانت أموال القراض نقوداً أو ديوناً أو أعياناً.
- 6- شهادات وودائع استثمارية: أو شهادات الودائع المركزية، حيث يقوم البنك المركزي بإيداع وودائع لدى المصارف الإسلامية تعمل على استثمارها في القطاع الإنتاجي بطريق

المضاربة، ولتغذية هذه الودائع يقوم المصرف المركزي بإصدار شهادات الودائع المركزية وي طرحها في السوق ليشتريها الأفراد، بحيث تعتبر هذه الأدوات من أدوات السياسة النقدية والتنموية، كما يمكن استخدامها كأداة من أدوات الوساطة المالية وذلك بطرحها للتداول بين الأفراد؛

7- صكوك الإجارة.

بالإضافة إلى جملة من الأدوات سبقت الإشارة إليها في الأدوات المتداولة في السوق المالي الإسلامي.

ب- دور السوق المالية الإسلامية في تطوير المشتقات المالية الإسلامية:

حرصاً على سلامة عقود المشتقات من المخالفات الشرعية، لابد من قيام مؤسسة مالية إسلامية خاصة بهذه العقود، وتقوم بالأدوار التالية:⁴⁹

- في البداية تقوم هذه المؤسسة بدور تأمين و ضمان للمتعاملين، فالنسبة لمالك الأسهم الذي يشتري خيار البيع ويدفع العمولة فإنه يؤمن أسهمه من انخفاض أسعارها، أما طالب خيار شراء للأسهم فإنه أشبه ببيع العربون، وهذه أغراض مشروعة يمكن لهذه السوق أن تقوم بها وتؤمن للطرفين ولكن ضمن ضوابط أخرى سيتم شرحها لاحقاً؛
- ضمان سلامة تنفيذ العقود المستقبلية من خلال قيامها بدور الوسيط بين البائعين والمشتريين لعقود السلم والاستصناع التي هي أقرب ما تكون للعقود المستقبلية، وهي بذلك تخدم فئة التجار والمستثمرين الذين يطلبون شراء السلع المؤجلة بالاسترخاء من خلال عقد السلم، أو يطلبون سلعا مصنعة من خلال عقد الاستصناع، كما تخدم فئة المزارعين والتجار أو الصناع وذلك بضمان تأمين محاصيلهم أو مصنوعاتهم أو بضائعهم بأسعار معقولة؛
- تقوم هذه السوق بإصدار عقود الخيارات وتنظيمها على شكل عقود منمطة، كأن يمثل كل عقد 100 سهم مثلاً بسعر محدد يسلم خلال فترة محددة 90 يوم مثلاً.
- تقوم بدور غرفة المقاصة في بورصات العقود المعاصرة؛
- تقوم بإصدار عقود مستقبلية منمطة تمثل عدداً من السلع الهامة والأساسية؛
- تقوم بإصدار عقود مستقبلية صناعية تمثل أغلب السلع التي يتم الاتفاق على تصنيعها في الاقتصاديات المعاصرة بدءاً من المفروشات حتى صناعة الطائرات؛
- تتلقى طلبات الشراء وتقوم ببيع عقود الخيارات والعقود المستقبلية، كما تقوم بمقابلة هذه الطلبات مع بعضها، أو تقوم بنفسها بتنفيذ الشراء أو البيع؛
- تقوم بتقديم استشارات فنية للمستثمرين؛
- تمثل ملتقى للبائعين والمشتريين للخيارات والعقود المستقبلية، بحيث يسهل الاتصال والتفاوض بما يؤدي إلى تحديد عادل للأسعار؛
- تعتبر هذه السوق بمثابة شركة تأمين إسلامية للأوراق المالية والخيارات والعقود المستقبلية، وذلك في إطار الضوابط الشرعية التي تحكم عقود السلم والاستصناع، وذلك على النحو التالي:⁵⁰

* عقود خيار الشراء:

تتلقى طلبات شراء العقود المستقبلية وعقود خيار شراء أسهم بتواريخ معينة وأسعار محددة، فتحصل على عمولات من طالبي الشراء أو الراغبين في شراء عقود خيار شراء الأسهم، ويكون الأمر كالتالي:

بالنسبة لطالب الشراء: فإنه يحجز عدداً من الأسهم لدى المؤسسة خلال فترة معينة، بحيث يتمكن من شراء هذه الأسهم في الوقت الذي يختاره من هذه الفترة بالسعر المحدد في بداية العقد مقابل العمولة التي يدفعها، فتكون المؤسسة ملزمة بالبيع بالسعر المتفق عليه مهما بلغ السعر وقت التنفيذ، ويقوم طالب الشراء بالخيار، فإذا ارتفع سعر الأسهم فمن مصلحته أن يقوم بالشراء لأنه سيدفع السعر

المتفق عليه منذ البداية والذي هو أقل من السعر الحالي، أما إذا انخفض سعر الأسهم فليس من مصلحة المشتري تنفيذ الصفقة، وفي هذه الحالة تنحصر خسارته في العمولة فقط. أما بالنسبة للمؤسسة فإنها ملزمة بالبيع في حالة ارتفاع سعر الأسهم مهما بلغ الارتفاع، أو أنها ستلزم عميلاً كان قد التزم بنفسه بالشراء، وفي هذه الحالة فإن هذا العميل سوف تلحق به الخسارة لأنه سوف يبيع بأقل من السعر الحقيقي، لكن لا ننسى أن هذا العميل كان قد اشترى هذه الأسهم بسعر أقل من السعر الحالي غالباً وبالتالي فليس هناك خسارة.

أما إذا كانت المؤسسة هي التي التزمت بالبيع، فإنها ستقوم بتعويض الخسارة من العمولات التي تتقاضاها خيارات الشراء والدفع وغيرها.

ويمكن أن يأخذ هذا البيع صفة بيع العربون، فإذا رأى المستثمر أن من مصلحته أن يشتري الأسهم في وقت محدد أمضى عقد الشراء، وإذا رأى العكس تنازل عما دفعه ثمناً لعقد الخيار (العربون).

*أما في حالة خيار البيع:

يكون لمالك الأسهم الحق بالبيع إذا شاء، مقابل عمولة يدفعها للمؤسسة، وتكون المؤسسة ملزمة بالشراء إذا رغب البائع خلال الفترة المتفق عليها مهما بلغ سعر الأسهم. وتلتزم المؤسسة بالشراء بنفسها أو إيجاد مشتريين مقابل أجر أو عمولة، فهي تتلقى طلبات الشراء وتقوم بمقابلتها بطلبات البيع، فإذا تقابلت في الأنواع والأسعار فلا مشكلة، وإذا لم تتقابل فلا بد أن تقوم المؤسسة بنفسها بالشراء أو البيع، وهي إما أن تكسب أو تخسر، فإذا كسبت فلا مشكلة، أما إذا خسرت فإنها ستعوض خسائرها عن طريق العمولات التي تتمثل في: 51

- تتقاضى رسوم إصدار عقود خيار الشراء ذات النمط المحدد؛

- تتقاضى نسبة للتأمين التكافلي للصفقات الكبيرة من المشتريين والبائعين؛

غير أن عدد الطالبين لشراء العقود يمكن أن يزيد عن عدد الطالبين للبيع أو العكس، وفي هذه الحالات فإن المؤسسة يمكن أن تحقق أرباحاً كبيرة أو خسائر كبيرة، وبالتالي فهي بحاجة دائماً إلى مصادر تعويضية إضافية مثل رسوم إصدار أو رسوم تأمين تكافلي، ولتفادي الخسائر الكبيرة يمكن للمؤسسة أن تضع بنداً في العقود يعفيها من تحمل الخسارة إذا زادت عن حد معين.

- كما اقترح الدكتور محمد علي القرني بعض الضوابط الاحترازية لتفادي عنصر المقامرة في عقود الخيارات بشكل خاص مثل: 52

- أن تتعامل هذه المؤسسة مع مالكي الأسهم الحقيقيين وأن تودع الأسهم لدى المؤسسة عند بداية العقد أو ما يثبت وجودها وملكيته؛

أن يمارس أسلوب الخيار الأوروبي فقط، أي ينفذ الخيار في آخر يوم من مدته، وذلك لتقليل فرص الاستفادة من التقلبات اليومية؛

- أن تنتهي مدة الخيار مع بداية أول ساعة في آخر يوم من أيام العقد، وذلك لتلافي الارتفاع بسبب تزايد الطلبات.

ويمكن إضافة ضوابط احترازية أخرى خاصة بالعقود المستقبلية مثل: 53

- أن يتم التأكد من تسليم السلع أو الأوراق المالية التي تمثلها العقود المستقبلية؛

- أن يتم تسليم رأس المال النقدي في مجلس العقد كما هي شروط السلم؛

- أن يتم التأكد من هوية المتعاملين بهذه العقود وأنهم يقومون بالتجارة حقيقة وليس بشكل وهمي.

الخاتمة:

لقد حاولت هذه الدراسة معرفة ما يشوب المشتقات المالية الحالية من مخالفات شرعية تجعلها غير جائزة شرعاً، خاصة إذا كان الغرض الأساسي من استعمالها هو المجازفة والاستفادة من فروقات الأسعار والتي تؤدي في النهاية إلى إحداث الأزمات المالية.

كما تم إعطاء آراء بعض المفكرين بخصوص التكيف الفقهي لهذا النوع من المنتجات، ومحاولة إيجاد البديل الشرعي الذي يوافق تعاليم ديننا الحنيف، فعقود

الخيارات يمكن تطويرها في ظل الأحكام الشرعية لخيار الشرط وبيع العربون، كذلك يمكن تطوير العقود المستقبلية في إطار عقود السلم والاستصناع، ولن يكون ذلك ممكناً إلا من خلال إقامة مؤسسة مالية إسلامية تقوم بدور الوسيط في هذه العقود، كما تسهر على مراجعة كل الأمور المتعلقة بهذه العقود حتى تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية وتحقق أغراض المستثمرين، مما يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي والرفاهية الاقتصادية والاجتماعية.

¹ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية "المفاهيم، إدارة المخاطر والمحاسبة"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2003، ص.5.
² أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، ص.3. من الموقع:

www.kantakji.com

³ Alain Beitone et autres, **Dictionnaire des sciences économiques**, Paris, Armand Colin, 2002, p.348.

⁴ Xavier Bradley et Christian Descamps, **Monnaie, Banque, Financement**, Paris, Dalloz, 2005, p.327

⁵ Yves Simon, **Les marchés dérivés "Origine et développement"**, Paris, Economica, 1994, p.11

⁶ موسى سعيد مطر وآخرون، **المالية الدولية**، عمان، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، 2003، ص.111-112

⁷ عصام أبو النصر، **أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي**، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2006، ص.85-91

⁸ محمود محمد الداغر، **الأسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصات)**، عمان، دار الشروق للنشر والتوزيع، بدون تاريخ، ص.126.

⁹ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص.45.

¹⁰ شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي "دراسة تحليلية نقدية"**، دمشق، دار الفكر المعاصر، 2001، ص.223.

¹¹ منير إبراهيم هندي، **إدارة الأسواق والمنشآت المالية**، الإسكندرية، منشأة المعارف، 2002، ص.631.
¹² المرجع نفسه.

¹³ هوشيار معروف كاكامولا، **الاستثمارات والأسواق المالية**، عمان، دار صفاء للنشر والطباعة، 2003، ص.153-154.

¹⁴ المرجع السابق، ص.153.

¹⁵ المرجع نفسه.

¹⁶ انظر: - عبد الحميد محمود البعلي، **المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية**، 1999، ص.32 من الموقع: www.badlah.com/page-778.html

- عاطف وليد أندراوس، **السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق**، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2005، ص.24.

¹⁷ المرجع نفسه.

¹⁸ محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق**، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002، ص.331.

¹⁹ محمد صالح الحناوي وآخرون، **الاستثمارات في الأوراق المالية ومشتقاتها "مدخل التحليل الأساسي والفني"**، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2004، ص.371.

²⁰ أشرف محمد دوابة، مرجع سابق، ص.15.

²¹ المرجع السابق، ص.15-16.

²² انظر الموقع: :

www.thulatha.com/media/lib/books/1228037572.pps=269,14.Diapositive14

²³ أشرف محمد دوابة، مرجع سابق، ص.15-16.

²⁴ أسامة غيث، **المشتقات المالية.. وفوضى المعاملات**، 11/02/2009 من الموقع:

www.cibafi.org/ifwatch/DisasterSubject.aspx?SID=13

²⁵ المرجع نفسه.

²⁶ انظر: - أشرف محمد دوابة، مرجع سابق، ص.17-22.

- عصام أبو النصر، مرجع سابق، ص.83.

²⁷ النحل، 90.

²⁸ شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص.236.

²⁹ المائدة.

³⁰ كمال توفيق خطاب، **نحو سوق مالية إسلامية**، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، ص.14.

- 31 عصام أبو النصر، مرجع سابق، ص.123
- 32 سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2005، ص.236.
- 33 محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية "الأسس النظرية والتطبيقات العملية"، عمان، دار المسيرة للنشر، 2007، ص.198.
- 34 عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م 15، ص ص.27-53.
- 35 المرجع السابق، ص.36.
- 36 كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص.26.
- 37 زكريا عيسى سلامة شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، أربد، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2009، ص ص.143-144.
- 38 انظر: - أشرف محمد دواية، مرجع سابق، ص ص.17-22.
- زكريا عيسى سلامة شطناوي، مرجع سابق، ص ص.144-145.
- 39 زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص.228.
- 40 المرجع السابق، ص ص.229-230.
- 41 انظر: - المرجع السابق، ص ص.230-233.
- أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية "مقررات لجنة بازل، تحديات العولمة، إستراتيجية مواجهتها"، أربد، عالم الكتب الحديث، 2007، ص ص.273-274.
- 42 محمد عبد الحليم، أهمية السوق المالية الإسلامية، ص.2. من الموقع:

www.kantakji.com

- 43 ناصر سليمان، السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 25-28 ماي 2003، ص.10.
- 44 المرجع نفسه.
- 45 انظر: - أحمد محمود البعلي، مرجع سابق، ص.42.
- كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص.33.
- 46 خيار الشرط في الفقه الإسلامي هو ما يثبت لأحد العاقدين أو غيرهما من الحق في إمضاء العقد أو فسخه بناء على اشتراط ذلك له والذي ثبت بحديث النبي صلى الله عليه وسلم لأحد أصحابه، فعن عبد الله ابن عمر رضي الله عنهما أن رجلاً ذكر للنبي صلى الله عليه وسلم أنه يخدم في البيوع فقال: "إذا بايعت فقل لا خلابة" فالهدف هنا منع ودفع الغبن والخداع، أما الخيارات المالية فهي مرهانات على اتجاه الأسعار. انظر:
- عصام أبو النصر، مرجع سابق، ص.124.
- 47 كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص ص.18-19.
- 48 المرجع السابق، ص.33.
- 49 المرجع السابق، ص ص.34-35.
- 50 المرجع السابق، ص ص.35-36.
- 51 المرجع السابق، ص ص.36-37.
- 52 انظر: - المرجع السابق، ص.39.
- شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص ص.237-240.
- 53 كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص.39.

قائمة المراجع:

1- الكتب:

- 1- أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية "مقررات لجنة بازل، تحديات العولمة، إستراتيجية مواجهتها"، أربد، عالم الكتب الحديث، 2007.
- 2- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي "دراسة تحليلية نقدية"، دمشق، دار الفكر المعاصر، 2001.
- 3- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصات)، عمان، دار الشروق للنشر والتوزيع، بدون تاريخ.
- 4- عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2006.
- 5- عاطف وليد أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2005.

- 6- زكريا عيسى سلامة شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، أريد، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2009.
- 7- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2005.
- 8- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية "المفاهيم، إدارة المخاطر والمحاسبة"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2003.
- 9- محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية "الأسس النظرية والتطبيقات العملية"، عمان، دار المسيرة للنشر، 2007.
- 10- منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، الإسكندرية، منشأة المعارف، 2002.
- 11- موسى سعيد مطر وآخرون، المالية الدولية، عمان، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، 2003.
- 12- محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002.
- 13- محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمارات في الأوراق المالية ومشتقاتها "مدخل التحليل الأساسي والفني"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2004.
- 14- هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمارات والأسواق المالية، عمان، دار صفاء للنشر والطباعة، 2003.
- 15- Alain Beitone et autres, **Dictionnaire des sciences économiques**, Paris, Armand Colin, 2002.
- 16- Xavier Bradley et Christian Descamps, **Monnaie, Banque, Financement**, Paris, Dalloz, 2005.
- 17- Yves Simon, **Les marchés dérivés "Origine et développement"**, Paris, Economica, 1994.

2- الأبحاث والمقالات:

- 1- أسامة غيث، المشتقات المالية.. وفوضى المعاملات، 2009/02/11 من الموقع:
www.cibafi.org/ifwatch/DisasterSubject.aspx?SID=13
- 2- أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية. من الموقع:
www.kantakji.com
- 3- عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، 1999. من الموقع:
www.badlah.com/page-778.html
- 4- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م 15.
- 5- محمد عبد الحلیم، أهمية السوق المالية الإسلامية، من الموقع:
www.kantakji.com
- 6- ناصر سليمان، السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 25-28 ماي 2003.
- 7- كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى.
- 8- www.thulatha.com/media/lib/books/1228037572.pps=269,14.Diapositive14