



منتدى فقه الاقتصاد الإسلامى
الدورة الثانية
الندوة العلمية:
التحوط في المعاملات المالية: الضوابط والأحكام
التي يعقدها
مجمع الفقه الإسلامى الدولى التابع لمنظمة التعاون الإسلامى
بالتعاون مع منتدى فقه الاقتصاد الإسلامى
خلال الفترة من: 26 – 27 إبريل 2016م

ضوابط التحوط في المعاملات المالية وآثاره وبدائله

إعداد

الأستاذ الدكتور عبد الله بن محمد العمراني

أستاذ الفقه في كلية الشريعة بالرياض جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

المقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد:

يسرني المشاركة ببحث (ضوابط التحوط في المعاملات المالية وآثاره وبدائله) في الندوة العلمية : (التحوط

في المعاملات المالية) التي ينظمها مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمنعقدة في دبي.

وقد انتظم البحث في أربعة مباحث وفق الخطة الآتية:

المبحث الأول: التحوط، مفهومه وأنواعه:

المطلب الأول: مفهوم التحوط

المطلب الثاني: أنواع التحوط

المبحث الثاني: ضوابط التحوط:

المطلب الأول: الضوابط الاقتصادية

المطلب الثاني: الضوابط الشرعية

المبحث الثالث: آثار التحوط:

المطلب الأول: الأثر الاقتصادي للتحوط

المطلب الثاني: الأثر الشرعي والمقاصدي للتحوط

المبحث الرابع: بدائل التحوط التي تلبي المتطلبات الاقتصادية والمقاصدية

والله الموفق

المبحث الأول: التحوط المفهوم والأنواع:

المطلب الأول: مفهوم التحوط

التحوط في اللغة:

التحوط في اللغة: مصدر الفعل الثلاثي: حوط، يقال: حاطه حوطاً، وحيطة وحياطة، أي: حفظه وصانه وذبح عنه، وفلان يستحيط في أمره وفي تجارته، أي: يباليغ في الاحتياط.

فالتحوط مأخوذ من الاحتياط الذي يفيد التوثق والتعاهد والوقاية والاهتمام والإحداق بالشيء.

جاء في مقاييس اللغة: ⁽¹⁾ "الحاء والواو والطاء كلمة واحدة، وهو الشيء يُطِيفُ بالشيء".

وجاء في أساس البلاغة: ⁽²⁾ "حاطك الله حياطة، ولا زلت في حياطة الله ووقايتة. ورجل حيّط: يحوط أهله وإخوانه، وفلان يتحوط أخاه حيطة حسنة: يتعاهده ويهتم بأمره... وحوطت حائطاً، وأحاط بهم العدو، وقد احتاط في الأمر واستحاط، سمعتهم يقولون: فلان يستحيط في أمره وفي تجارته أي يباليغ في الاحتياط ولا يترك".

وجاء في المصباح المنير: ⁽³⁾ "حاطه يحوطه: رعاه، وحوّط حوله تحويطاً أدار عليه نحو التراب حتى جعله محيطاً به، وأحاط القمّ بالبلد إحاطة استداروا بجوانبه وحاطوا به... ومنه قيل للبناء حائط... واحتاط للشيء افتعال وهو طلب الأحظ (الحوط) والأخذ بأوثق الوجوه".

وجاء في القاموس المحيط: ⁽⁴⁾ "حاطه حوطاً وحيطة وحياطة: حفظه، وصانه، وتعهدده، كحوطه، وتحوّطه... والتحوط، والتحيط، ويحيط بالمشاة تحت: السنة المجدبة تحيط بالأموال".

والتحوط في اللغة عائد إلى الحفظ والصيانة ودفع الضرر قبل وقوعه، وأقرب المصطلحات التي تحمل هذا المعنى هي الرعاية والوقاية، قال ابن فارس: "الراء والعين والحرف المعتل أصلان: أحدهما المراقبة والحفظ، والآخر الرجوع".

⁽¹⁾ لابن فارس 120/2.

⁽²⁾ للزمخشري ص 147.

⁽³⁾ للفيومي ص 60.

⁽⁴⁾ للفيروزآبادي ص 856.

وفي الكليات: ⁽¹⁾ "الاحتياط: هو فعل مايمكن به من إزالة الشك، وقيل: التحفظ والاحتراز من الوجوه لئلا يقع في مكروهه، وقيل: استعمال ما فيه الحيطة أي الحفظ، وقيل: هو الأخذ بالأوثق من جميع الجهات ومنه قولهم (افعل الأحوط) يعني افعل ما هو أجمع لأصول الأحكام وأبعد عن شوائب التأويل".

أما تعريف التحوط في الاصطلاح، فقد عُرف التحوط بتعريفات منها:

- 1- الوقاية والاحتماء وتجنب المخاطر قدر الإمكان.⁽²⁾
- 2- تبني الإجراءات والترتيبات واختيار صيغ العقود الكفيلة بتقليل المخاطر إلى الحد الأدنى مع المحافظة على احتمالات جيدة على للعائد على الاستثمار.⁽³⁾
- 3- استراتيجية الغرض منها التخلص من أو إلغاء المخاطر التي تكون خارج نطاق النشاط الرئيسي أو خارج مجال الاستثمار المستهدف.⁽⁴⁾
- 4- الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع، وغير المرغوب.⁽⁵⁾

فمصطلح التحوط (hedging) في الأسواق المالية المعاصرة يعني تجنب المخاطر قدر الإمكان⁽⁶⁾، ويتم ذلك من خلال جملة من العقود المسماة بعقود التحوط.

وهذه التعاريف متقاربة، وهي تدل على أن التحوط هو تجنب المخاطر أو إدارتها قدر الإمكان باختيار صيغ عقود التحوط مع المحافظة على عائد الاستثمار، ويمكن تعريفه بأنه: وقاية رأس مال المستثمر بعقود تجنبه الوقوع في المخاطر أو تقليلها قدر الإمكان.

والفقهاء يستخدمون لفظ الحيطة، أو الاحتياط، والأغلب استخدام هذه الألفاظ في أبواب العبادات.

والتحوط ليس ضماناً بالمعنى الخاص ولا العام، وإنما يكون ببذل الوسع في تجنب المخاطر، والوقاية

منها.

⁽¹⁾ للكفوي ص 56.

⁽²⁾ ينظر: التحوط في التمويل الإسلامي، للدكتور سامي السويلم، ص 14 و 66.

⁽³⁾ التحولات البديلة عن الضمان في المشاركة والصكوك الاستثمارية وغيرها، للدكتور محمد علي القرني ص 103.

⁽⁴⁾ المرجع السابق.

⁽⁵⁾ ينظر: المشتقات المالية الإسلامية وإدارة المخاطر التجارية، د. عبدالرحيم الساعاتي، حولية البركة العدد السابع ص 57.

⁽⁶⁾ ينظر: التحوط في التمويل الإسلامي د. سامي السويلم ص 66.

المطلب الثاني: أنواع التحوط

التحوط أنواع باعتبارات متعددة، وفيما يأتي أذكر أهم تلك الأنواع باختصار:

أولاً: أنواع التحوط باعتبار محله:

التحوط يكون من المخاطر، والمخاطر أنواع كثيرة يمكن الرجوع إليها في الكتب المتخصصة في المخاطر وإدارتها، وبالتأمل فإنه يمكن إرجاعها إلى نوعين رئيسين، هما:

1. المخاطر في مجال الاستثمار، وتشمل المخاطر على رأس المال، والعائد، ومخاطر السوق، والسيولة، وتذبذب العملات.

2. المخاطر الائتمانية، والمقصود بها المخاطر من تعثر السداد بسبب إفلاس العميل أو مماطلته.

ثانياً: أنواع التحوط باعتبار طريقته:

والتحوط بهذا الاعتبار أنواع، منها: ⁽¹⁾

1. التحوط الاقتصادي: ويقصد به أساليب التحوط التي لا تتطلب الدخول في تعاقدات مع أطراف أخرى لغرض التحوط، مثل تنويع الأصول الاستثمارية.

2. التحوط التعاوني: وهو قائم على علاقة تبادلية لا تهدف للربح، مثل الصناديق التعاونية لغرض التحوط.

3. التحوط التعاقدية: والمقصود به أدوات التحوط القائمة على عقود المعاوضة والمشاركة، مثل البيع الآجل، والسلم، والمضاربة.

ثالثاً: أنواع التحوط باعتبار شموله وتغطيته:

ينقسم التحوط من حيث شموله إلى تحوط تام، وتحوط ناقص، ويقصد بالتحوط التام: الذي يتخلص به من المخاطر كلياً، والناقص: الذي يتخلص به من المخاطر جزئياً.

وينقسم التحوط من حيث المخاطر التي يغطيها إلى تحوط كلي، وتحوط جزئي.

والتحوط الكلي: تحوط المنشأة لكافة المخاطر التي تتعرض لها، والتحوط الجزئي: يكون عندما تختار

المنشأة التحوط لبعض أنشطتها، وأصولها. ⁽¹⁾

(1) المرجع السابق ص 133..

المبحث الثاني: ضوابط التحوط:

المطلب الأول: الضوابط الاقتصادية

تقدم أن مفهوم التحوط هو تجنب المخاطر أو تقليلها قدر الإمكان باختيار صيغ عقود التحوط مع المحافظة على عائد الاستثمار، ووقاية رأس مال المستثمر بعقود تجنبه الوقوع في المخاطر أو تقليلها قدر الإمكان.

ولذلك لابد من توافر ضابطين عامين من الضوابط الاقتصادية:

- أن يؤدي التحوط الهدف الاقتصادي المطلوب منه، وهو تجنب المخاطر أو تقليلها، وحماية رأس المال المستثمر.
- ألا يؤدي التحوط إلى مفاسد أو مضار اقتصادية تتعلق بالسوق الاقتصادي.

المطلب الثاني: الضوابط الشرعية

التحوط يعني حماية رأس المال ووقايته من الخسارة أو النقص، وهو بهذا المعنى مطلوب شرعاً، ويدخل ضمن مقصد حفظ المال وهو أحد مقاصد الشريعة الإسلامية الضرورية التي جاءت الشريعة برعايتها وحفظها، وعلى ذلك فيضبط بالأصل العام في المعاملات المالية وهو الحل والصحة ما لم يؤدي إلى محرم كالربا والغرر وأكل أموال الناس بالباطل، بحيث تكون أداة التحوط مباحة سواء كانت بسيطة أو مركبة، ولا تؤدي إلى محرم.

ويشير د. سامي السويلم إلى أن النظام الإسلامي يقدم الإطار المناسب لهذه القضية، وأن الحد الأدنى من المخاطر الضروري للحوافز والكفاءة، يتمثل في وجوب تحمل مخاطر الملكية اللازمة لتحقيق الربح ونمو الثروة، أما المخاطر الضارة بالنشاط الاقتصادي، وهي المخاطر المستقلة عن الملكية، فتبادلها يعد من الغرر والميسر المحرم شرعاً.⁽²⁾

وقد نشأت عقود التحوط في العصر الحاضر حلاً لمشكلات التذبذب في الأسعار، والعملات، وغيرها، ومع تنوع الاستثمارات المعاصرة وتطورها ازدادت الحاجة إلى عقود التحوط لمواجهة المخاطر.

(1) ينظر: إدارة المخاطر المالية، د. خالد الراوي ص320، والمشتقات المالية، د. سمير رضوان ص329.

(2) ينظر: التحوط في التمويل الإسلامي ص15.

ولا تزال الأسواق المالية تزج بشكل متتابع بالعديد من أدوات التحوط، وكثير منها لا يتوافق مع الضوابط والمقاصد في الشريعة، وأدوات التحوط التقليدية تعتمد في الأساس على المشتقات (derivatives)، وأشهر أنواع المشتقات المالية ثلاثة:

1- الخيارات (Options)

2- والمستقبليات (Futures)

3- والمبادلات (Swaps)

وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 63(7/1) بتحريم عقود الاختيارات وتداولها، كما صدر المعيار الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية رقم (20) بأنه لا يجوز شرعا التعامل بعقود المستقبليات والاختيارات وعمليات المبادلات المؤقتة إنشاء وتداولاً.

والمشتقات تهدف من حيث الأصل إلى تبادل المخاطر المالية، بحيث تنتقل إلى الطرف الأكثر جدارة وقدرة على تحملها، بينما الطرف الآخر يتفرغ للعملية الإنتاجية. فالشركة المصنعة التي تتخوف من تقلبات أسعار المواد التي تنوي تصنيعها بما قد يمنعها من زيادة كمية الإنتاج يمكنها التخلص من هذه المخاطر من خلال العقود المستقبلية، بنقل هذه المخاطر إلى غيرها، ومن ثم تتمكن من رفع مستوى الإنتاج، لكن الناظر في واقع الأسواق المالية يدرك تماماً أن المشتقات (التقليدية) أصبحت أحد أهم أدوات المجازفة (speculation) إذ تحولت إلى مبادلات بغرض المقامرة على فروقات الأسعار ولا يقصد منها نقل ملكية الأصل محل الاشتقاق؛ إذ إن ما يربو على 90% من هذه العقود يتم تسويتها قبل حلول أجل التسليم.

ولذا كان من الضروري ابتكار أدوات مشروعة للتحوط، تحقق الحماية لرأس المال مع تلافي سلبيات الأدوات التقليدية.

والمخاطرة جزء من تبعة الهلاك التي يتحملها الضامن، وذلك أن الضمان يشمل تحمل مخاطر الملكية وهي احتمال وقوع الهلاك والخسارة بالمال أثناء حيازته له، كما يشمل تحمل آثار الهلاك والخسارة بعد وقوعها وهذا القدر لا يسمى مخاطرة، فيكون تحمل المخاطرة جزءاً من الضمان.

والمخاطرة على نوعين:

النوع الأول: المخاطرة الجائزة:

وهي تلك المخاطرة التي تكون ناشئة عن تملك السلعة، وتحمل المالك التبعة والمسئولية الناشئة عن تلفها أو نقصان قيمتها، فهذه مخاطرة مباحة، بل لا تنفك عنها أي مبادلة تجارية.

وهذه المخاطرة هي المقصودة في النصوص الشرعية التي تربط ما بين الربح والضمان. فتملك السلعة ينشأ عنه ضمانها، وهذا الضمان ينشأ عنه مخاطرة، وبه يُستحق الربح، فإذا تجرد الأمر عن هذا الضمان فلا ربح. ومن ذلك النهي عن ربح ما لم يضمن ومن القواعد الشرعية المستنبطة من هذه النصوص قاعدة: "الخراج بالضمان".

فالضمان الوارد في هذه النصوص هو ضمان المسؤولية التابع للملكية وقبض السلعة؛ ولهذا جاء في الأحاديث الأخرى النهي عن بيع الإنسان ما لا يملك، وعن بيع ما لم يقبض.

والتأمل في هذه النصوص يلحظ أنها جاءت بلفظ الضمان دون المخاطرة، مع أن الضمان نوع مخاطرة؛ وذلك لأن المخاطرة ليست مقصودة للشارع، وكلما أمكن تجنبها فهو أفضل، بخلاف تحمل تبعة العين وضمانها فإن ذلك ضروري للمبادلات المنتجة.

وارتباط الربح بهذا النوع من الضمان أي ضمان المملك مطرد، فلا ربح لمن لم يضمن، ولا يستحق النماء من لم يتحمل هذه المخاطرة.

النوع الثاني: المخاطرة المحرمة:

وهي المخاطرة التي يكون منشؤها الجهالة والغرر إما في العقود عليه أو في الأجل أو الصيغة أو غيرها مما هو مقصود في العقد فهذه النوع من المخاطر الأصل فيه التحريم؛ لما فيه من المقامرة والغرر. فإن كانت المخاطرة في مسابقة أو مغالبة فهي من القمار، وإن كانت في مبادلة تجارية فهي من الغرر.

ويستثنى من تحريم هذا النوع من المخاطر الحالات التي يغتفر فيها الغرر في العقود، وهي المخاطر التي لا يمكن التحرز منها، وتدعو إليها الحاجة، والمخاطر اليسيرة، والمخاطر التي لا تكون مقصودة في العقد.⁽¹⁾

(1) ينظر: الغرر للضرير ص581، وحماية رأس المال، للشبيلي ص19.

وبالنظر في العقود المشروعة للاستثمار فهي إما عقود مدينية، أو عقود مشاركة، والنوع الأول يحقق حماية أكثر بعائد أقل، والنوع الثاني يحقق عائداً أكبر بحماية أقل، فالطريقة المناسبة للتحوط هي المزج بين عقد مدينية وعقد مشاركة لزيادة العائد مع المحافظة على رأس المال.⁽¹⁾

ويقصد بضمان رأس المال في الاستثمار: التزام المدير للاستثمار بسلامة رأس المال للمستثمر صاحب المال.

وقد انعقد الإجماع على أن يد المضارب يد أمانة لا تضمن إلا بالتعدي والتفريط،⁽²⁾ بل وذهب جماهير أهل العلم من الحنفية،⁽³⁾ والمالكية،⁽⁴⁾ والشافعية،⁽⁵⁾ والحنابلة⁽⁶⁾ إلى عدم جواز اشتراط تضمين المضارب في حال عدم تعديه أو تفريطه، وحكموا بفساد هذا الشرط؛ لأن اشتراط ضمان رأس المال على المضارب يقلب العقد من مضاربة إلى قرض، ويحوّل المضارب من كونه وكيلاً أميناً إلى كونه مقترضاً ضامناً، فتؤول المضاربة بذلك إلى قرض جرّ نفعاً. بل إن بعض أهل العلم نفى وجود خلافٍ في بطلان اشتراط ضمان المضارب، ومن ذلك قول ابن قدامة -رحمه الله-: "متى شرط على المضارب ضمان المال، أو سهماً من الوضيعة فالشرط باطل. لا نعلم فيه خلافاً".⁽⁷⁾

⁽¹⁾ ينظر: حماية رأس المال، د. يوسف الشبيلي ص 64.

⁽²⁾ وممن حكى الإجماع من أهل العلم: الإمام ابن عبد البر في الاستذكار (124 / 21)، وشيخ الإسلام ابن تيمية في مجموع الفتاوى (82 / 30).

⁽³⁾ ينظر: البحر الرائق، ابن نجيم (7 / 288).

⁽⁴⁾ ينظر: المنتقى شرح الموطأ، الباجي (7 / 72)، الشرح الصغير، الدردير (3 / 687 - 688).

⁽⁵⁾ ينظر: الحاوي الكبير، الماوردي (7 / 371).

⁽⁶⁾ ينظر: الإنصاف، المرداوي (6 / 113)، كشاف القناع، البهوتي (3 / 196).

⁽⁷⁾ المغني (7 / 176).

المبحث الثالث: آثار التحوط:

المطلب الأول: الأثر الاقتصادي للتحوط

أسهب عدد من الباحثين في الآثار الاقتصادية للتحوط التقليدي في الأسواق المالية، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة، وعلى وجه الخصوص عند الكلام علمة المشتقات المالية، وفيما يأتي إشارة إلى شيء من ذلك: (1)

أولاً: الآثار على السلع:

يعد تأثير ارتباط الأسواق بنوعيتها : الفورية، والآجلة على السلع التي تباع في الأسواق العادية من الأمور المهمة، وهناك مؤشرات تدل على عدم العلاقة المباشرة، وهذا الأمر يتضح من خلال معرفة أن أكثر من 98% من عقود المستقبلات مثلاً يتم تسويتها نقدياً، مما يدل على أن السلع لم تطلب بذاتها بل للمضاربة والمراهنة (2).

و يرى بعض الاقتصاديين أن للأسواق المشتقة فائدة في زيادة الإنتاج، وبالتالي تؤثر على الأسواق العادية من حيث أن من أقبل من المضاربين على شراء سلعة في الأسواق المستقبلية متوقعاً ارتفاع ثمن السلعة نظراً لقلتها، فيقبل الصناع أو التجار على زيادة الإنتاج بناء على قلة المعروض، وتوقع المضاربين وفق ما يراه مما تستحقه السلعة من ثمن حقيقي، وهذا بدوره قد يؤدي إلى ترشيد القرارات الحالية من خلال توقع الأسعار المستقبلية (3).

لكن هذا الأمر لم يسلمه عدد الباحثين، ذلك أن المضاربة هي التي حددت قيمة السلع في الأسواق المشتقة فقط ولم تؤثر على الأسواق العادية، وسعر السلع في الأسواق المشتقة يتأثر بأمور خارجية لا تتعلق بقيمة السلع ولا الأوراق المالية ، ومن ذلك: ممارسة نوع من المراهنات العشوائية، أو استعمال

(1) ينظر: بيوع المشتقات المالية، د. خالد المهنا، ص524.

(2) ينظر: المشتقات المالية (195-196) وفيه يقول "بيتر دريكر": (إن المنتجات التي ظهرت خلال الثلاثين عاماً الماضية كانت في الغالب مشتقات مالية، زعموا أنها عملية، لكنها في حقيقة الأمر لم تكن أكثر عملية من أدوات القمار في لاس فيجاس ومونت كارلو). نقلاً عن بيوع المشتقات المالية د. المهنا ص524.

(3) ينظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (941/2).

المجموعات العشوائية وأسلوب الرافعة وغيره من أدوات تحديد الثمن بعيداً عن واقع السلعة والورقة المالية⁽¹⁾.

وكما سبق في السلع فإن من الفوائد والآثار التي يدعى أنها إيجابية للتعامل بالمشتقات - وخصوصاً المستقبلات - الموجهة على العملات أنها تسهم في استقرار السعر النقدي؛ فإن استكشاف السعر المستقبلي يسهم في عدم تذبذب السعر كثيراً من وقت التعاقد إلى وقت التسوية، وفق ما يدعيه من يرى تأثيرها الإيجابي، في حين يرى كثيرون أن هذا السعر كان سبباً في تذبذبات الأسعار الحادة؛ لأنها أصبحت مستهدفة للمضاربين⁽²⁾.

ومن المهم بيانه من الآثار الواضحة غير المباشرة: أن الأزمات المالية التي تظهر مع كل دورة للحياة تسبب أزمات اجتماعية من فقدان الوظائف وارتفاع البطالة، وهذا يؤثر على المستوى الأمني والأخلاقي و السياسي للعالم كله⁽³⁾. ولا شك أن من أكبر عوامل الأزمات المالية الحالية، هو طبيعة عقود المشتقات المتداولة في الأسواق المالية المعاصرة.

هذه الحقيقة تقرر أن المضاربة على الأسعار بهذا الشكل في أسواق المشتقات نوع من المراهنات، وخروج عن قاعدة التبادل الحقيقي التي ترسم الحقيقة السعرية لكل سلعة وفقاً لقانون العرض والطلب.

ثانياً: الآثار على الأسواق والأوراق المالية:

نظراً لارتباط الأوراق المالية في الأسواق الآجلة على أصولها الموجودة في الأسواق الفورية؛ فمن المهم معرفة آثار التحوط في أسواق المشتقات على الأسواق الحاضرة.

وأبين الآثار فيما يأتي: ⁽⁴⁾

(1) ينظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (952/2).

(2) ينظر: مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة، للدكتور عبدالرحيم الساعاتي، ورقة علمية طبعت ضمن كتاب الأزمة المالية العالمية (155).

(3) ينظر: الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر والاقتصاد الإسلامي، للدكتور رفعت السيد العوضي، بحث مقدم للدورة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي (51-52).

(4) ينظر: بيوع المشتقات المالية، د. خالد المهنا ص 525.

الأول: أن المضاربة على العملات في أسواق المشتقات المالية الخاصة بها ولّدت تقلبات حادة في أسعار الصرف، وكان لها دور في الأزمة النقدية⁽¹⁾، وترتبط الأزمة النقدية بالأزمة المالية إذا كانت تمس البلد الواحد؛ فلو سقط سوق المال فسيهرب المستثمرون الأجانب، مما سيؤثر على قيمة صرف العملة المحلية، ويؤدي هذا الهبوط في سعر الصرف لسحب الاستثمارات لاسترجاع رؤوس الأموال، وسحب السيولة من السوق تؤدي إلى سقوط أسعار السوق المالي⁽²⁾.

الثاني: أن أسواق المشتقات، قائمة على الخطر الحقيقي، و غلبة التعامل بالدين، واشتراط التسويات النقدية، والتي لا يقصد منها السلع في غالب عملياتها.

ونسب بعض الباحثين أن العقود المستقبلية والخيارات لعبت دوراً مدمراً في أحداث الانهيار الذي حل بالأسواق المالية في 19 أكتوبر 1987م وكان أسوأ من انهيار 1929م⁽³⁾، وفي هذا السياق منعت دولة اليونان التعامل بالبيع على المكشوف بعد أزمة اليونان التي أثرت على أوروبا بل والعالم كله، ولذا عدت المضاربة في أسواق الخيارات وخاصة غير المغطاة نوعاً من القمار المقنن والمدروس، في حين أنها جمعت من الشرور الشيء الكبير⁽⁴⁾، وأضحت أسواق المشتقات مآلاً لتركيز المخاطر وتقلبات الأسواق بدلاً من الحفاظ عليها⁽⁵⁾، كما أن ميزة التسييل في الأسواق المالية قد تؤدي إلى كارثة في أسواق المشتقات كما حدث لصندوق لونج تيرم كابيتال لما شارف على الانهيار عام 1998م، وكان حجم أصوله 100 مليار دولار، وقيمة المشتقات الاسمية المتعامل بها أكثر من تريليون دولار؛ مما اضطر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي للتدخل خشية السقوط ووقوع كارثة مالية كانت وشيكة على اقتصاد أمريكا كله⁽⁶⁾.

(1) ينظر: ما معنى الأزمة ؟ للدكتور عبدالرزاق بلعباس، ورقة علمية طبعت ضمن كتاب الأزمة المالية العالمية(20)، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة ، للدكتور عبدالرحيم الساعاتي، ورقة علمية طبعت ضمن كتاب الأزمة المالية العالمية (162).

(2) ينظر: ما معنى الأزمة ؟ للدكتور عبدالرزاق بلعباس، ورقة علمية طبعت ضمن كتاب الأزمة المالية العالمية(20)

(3) ينظر: المشتقات المالية (44-45، 195).

(4) ينظر: المشتقات المالية (9، 34).

(5) ينظر: التحوط في التمويل الإسلامي (49).

(6) ينظر: المرجع السابق (50).

الثالث: من آخر ما تم الحديث عنه حول أثر المشتقات المالية في الأزمة المالية الحالية التي بدأت آثارها من عام 2008م ولا زالت آثارها إلى الآن، ويكاد يبرز الأثر السلبي للمشتقات سواء كان الأثر كبيراً أم قليلاً، وأنها كانت أيضاً من أسباب انهيار الأسواق المالية في أمريكا خلال الفترة من 1987-1989م⁽¹⁾.

الرابع: من أهم أضرار المشتقات في الأسواق المالية أن كثيراً من المتعاملين بها هم شركات ومؤسسات مالية عبر ما يسمى بـ"صناديق التحوط" تقوم هذه المؤسسات المالية بالمضاربة في هذه الأسواق بأموال المودعين لديها مما يسبب أضراراً فادحة على الاقتصاد كله وليس فقط على المستثمرين والمودعين⁽²⁾.

كما أن عقود المشتقات المالية تتضمن فقرة " القوة القاهرة " (والتي تعني عدم إلزام متحمل الخطر - كمشتري حق خيار البيع - من التزاماته عند حدوث أزمة أو كارثة تعم الأسواق، وعبر هذه الفقرة قامت روسيا بتعليق ديونها المربوطة بعملتها "الروبل"؛ لأنها قامت بخفض قيمة عملتها، وعلى الرغم من أن المستثمرين قد قاموا بشراء أدوات تحوط ضد تقلبات الروبل، إلا أنهم لم يستفيدوا منها بناء على هذه الفقرة وخسروا خسائر فادحة، وهو ما أدى إلى فرار الكثيرين إلى سوق السندات الحكومية الأمريكية⁽³⁾.

يتبين مما تقدم أن غالب عقود المشتقات المحرمة بنيت على تخفيف المخاطر على طرف، وتحملها على طرف آخر، وهذا الأسلوب ولد تركيز المخاطر وتعظيمها بأن تكون سلعة تباع وتشتري دون أن يكون الربط من خلال الصناعة أو السلعة ذاتها، وهي بتلك الطريقة قد اتخذت السلع غطاء وهمياً، لا حقيقيةً مطلوبةً للتبادل التجاري في كثير منها، وأصبح المقصود فروق الأسعار، حتى وصلنا لنتيجة الحيل على الربا بالعينة وإن لم يكن رباً صراحة.

وعندما أصبحت بعض عقودها لا يعرف المستفيد من المتضرر كانت صورة من القمار المعاصر بأدوات حديثة بعيداً عن أدوات القمار المعروفة في الجاهلية، والتي تركزت على أهم ثروة لديهم وهي الإبل،

(1) ينظر: الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر والاقتصاد الإسلامي، للدكتور رفعت السيد العوضي، بحث مقدم للدورة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي (46).

(2) ينظر: أسلحة الدمار الشامل، للدكتور سامي السويلم، ورقة علمية طبعت ضمن كتاب الأزمة المالية العالمية (45).

(3) ينظر: التحوط في التمويل الإسلامي (54).

وهذان الأمران (الربا والقمار) من الأصول المحرمة التي حرمت في الشريعة الإسلامية نصاً محكماً⁽¹⁾، كما أنها ساهمت في تركيز المخاطر في قالب سلع يتم تداولها بدلاً من تخفيف المخاطر عبر تفتيتها أو تخفيف أضرارها عبر الطرق الشرعية التي تربط الخطر بالملكية للسلعة⁽²⁾.

المطلب الثاني: الأثر الشرعي والمقاصدي للتحوط:

إن الشرع لا يأمر إلا بما مصلحته خالصة أو راجحة، ولا ينهى إلا عما مفسدته خالصة أو راجحة⁽³⁾. ويعتبر إنشاء الأسواق عموماً من ضمن تحقيق المصالح التي أناطها الشرع بمدى تحقق المصالح منها ودرء المفساد المحققة فيها، لكن إنشاء الأسواق المالية للعقود الفاسدة التي لا تصح: لا يجوز. ويمكن ذكر بعض الآثار الشرعية فيما يأتي:⁽⁴⁾

أولاً: إنشاء الأسواق:

تقدم بيان أن المشتقات المالية ونحوها لا تجوز، وعليه فإن إنشاء الأسواق لهذه المعاملات المحرمة: لا يجوز لأنه إعانة على الإثم والعدوان.

ثانياً: التخلص من المال المستفاد من عقود التحوط التقليدية.

التصرف في المال المستفاد من عقود المشتقات المالية أثر من آثار الحكم الشرعي لهذه العقود، والحديث عن أدوات التحوط التقليدية، مثل المشتقات المحرمة. ومعلوم أن المال إن تحصل بطريقة مشروعة فهو من جملة الكسب المباح الذي أحله الله - تبارك وتعالى - فيتصرف فيه كيفما شاء في الوجوه المباحة.

(1) ينظر: أسلحة الدمار الشامل، للدكتور سامي السويلم، ورقة علمية طبعت ضمن كتاب الأزمة المالية العالمية (48)، الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي، للدكتور رفيق المصري، ورقة علمية طبعت ضمن كتاب الأزمة المالية العالمية (386-387)

(2) ينظر: التحوط في التمويل الإسلامي (49).

(3) ينظر: الموافقات (318/1) و (28/3).

(4) ينظر: بيع المشتقات المالية، د. خالد المهنا، ص468.

لكن إن اكتسبه من طريق محرم، فلا يحل له تملك المال الناتج عن عقد محرم قد ربح منه.
والمال المأخوذ من طريق محرم كالربا لا يحل للمسلم تملكه ، وعليه أن يرده إلى صاحبه إن علمه⁽¹⁾.
وأما إذا لم يعلم صاحبه فيتخلص منه بصرفه في المصارف الشرعية⁽²⁾.

المبحث الرابع: بدائل التحوط التي تلي المتطلبات الاقتصادية والمقاصدية

فطر الناس على حب المال، ، والسعي في كسبه، وحرص الشريعة الإسلامية على حماية أموال الناس
ظاهراً في احترام الملكية الفردية، والنهي عن أكل أموال الناس بالباطل، وأخذها بغير حق، وقد شرع
الإسلام جملة من التشريعات والتوجيهات التي تشجع على حفظ المال عن طريقين هما:

1. حفظ المال بطريق إيجاد المال: حيث أباح الإسلام المعاملات العادلة - فقد أقر الإسلام أنواعاً من العقود كانت موجودة بعد أن نقاها مما كانت تحمله من الظلم، وذلك كالبيع والإجارة والرهن والشركة وغيرها، كما حث على السعي لكسب الرزق وتحصيل المعاش، قال تعالى: ﴿هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمْ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَأَمْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهِ﴾⁽³⁾.
2. حفظ المال من جانب العدم: حيث منع الإسلام من الربا والقمار وأكل أموال الناس بالباطل، وجعل تحريم الربا والقمار والميسر والغرر والجهالة ركناً أساسياً في سعي الإسلام نحو تنظيم الحياة الاقتصادية، وحرم الحيل التي تبيحها حمايةً وحفظاً وصوناً للمال من المخاطر التي يتعرض لها، كما فرض الإسلام العقوبات المناسبة على من يتعدى على

(1) ينظر: المبسوط (27/11)، مجموع فتاوى ابن تيمية (401/28)، (264/29) .

(2) وفي حكم هذا إن كانت المصلحة عدم إرجاع المبلغ لدافع الربا كما سيأتي في كلام الغزالي في المجموع (429/9) أو كان القاضي يريد تعزيز المتعامل به. وفرض الكلام على هذه المسألة المذكور في المال المحرم عموماً كما في بحث الباز أحكام المال الحرام (ص358)، وعند النظر في هذه المسألة نجد أن للفقهاء تفرعات في التخلص باعتبار نوع المال المحرم وطريقة الحصول عليه، ينظر مثلاً: بحث أحكام المال الحرام للدكتور محمد الأشقر، ضمن كتاب أبحاث فقهية في قضايا الزكاة المعاصرة (80/1-89)، وأيضاً راجع بالتفصيل بحث أحكام المال الحرام للبايز، وبيوع المشتقات المالية ، د. خالد المهنا ص468.

(3) سورة الملك، آية 15.

الأموال، فقد حرم السرقة وغلظ في العقوبة، قال تعالى: ﴿وَالسَّارِقُ وَالسَّارِقَةُ فَاقْطَعُوا أَيْدِيَهُمَا جِزَاءً بِمَا كَسَبَا نَكَالاً مِّنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَزِيزٌ حَكِيمٌ﴾.⁽¹⁾

ومن الطرق والأساليب التي ذكرها المتقدمون للتحوط وحماية رأس المال:⁽²⁾

1. ألا ينفق أكثر مما يكتسب فإنه متى فعل ذلك لم يلبث المال أن يفنى ولا يبقى منه شيء البتة.

2. ألا يكون ما ينفق مساوياً لما يكسب، بل يكون دونه ليبقى ما يكون عنده لئلا يتأذى من آفة تنزل أو وضعة فيما عانبه إن كان تاجراً مثل أن تكسد البضاعة.

3. ألا يشغل ماله الشيء الذي يبطئ خروجه عنه، وإنما يكون ذلك مما يقل طلبه.

وقد تم اقتراح عدد من وسائل التحوط وحماية رأس المال كبديل لأدوات التحوط التقليدية، وفيما يأتي عرض لصور منها:

المطلب الأول: وسائل التحوط لرأس المال من تذبذب القيمة السوقية

هناك عدة وسائل وطرق للتحوط لرأس المال من تذبذب القيمة السوقية، ومنها ما يأتي:

المسألة الأولى: التزام طرف ثالث بالضمان

تعتبر فكرة التزام طرف ثالث بالضمان من أبرز الحلول المقترحة، وأكثرها انتشاراً وتطبيقاً في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية خاصة وأن هذه الفكرة طبقت عملياً مع التجارب الأولى لإصدار الصكوك⁽³⁾. والالتزام طرف ثالث بالضمان على حالين:

الحال الأولى: أن يكون التزام الطرف الثالث بالضمان تبرعاً.

الحال الثانية: أن يكون التزام الطرف الثالث بالضمان مقابل عوض.

وفيما يأتي بيان ذلك:

الحال الأولى: أن يكون التزام الطرف الثالث بالضمان تبرعاً.

⁽¹⁾ سورة المائدة، آية 38.

⁽²⁾ هذه الطرق ذكرها أبو الفضل جعفر بن علي الدمشقي، في رسالته الإشارة إلى محاسن التجارة. ينظر: موسوعة الاقتصاد الإسلامي، تحرير: رفعت السيد العوضي/159.

⁽³⁾ ينظر: تصوير حقيقة سندات المقارضة د. سامي حمود ص 1928.

وهذا هو الذي ينصرف إليه الكلام عند بحث هذه المسألة وهو الذي انتشر تطبيقه وكان مقترحاً لصكوك المقارضة في دورة المجمع عام 1408هـ، وقد يكون الطرف الثالث فرداً أو شركة أو جهة، والغالب أن يكون من الحكومة، والتي تهدف من ذلك إلى تشجيع الناس على الإسهام والمشاركة في مشروعات استثمارية ضمن الخطة التنموية، والتي قد يحجم عنها كثير من المستثمرين لولا وجود الضمان،⁽¹⁾ وهذا الالتزام ليس ضماناً بنية الرجوع على المضمون عنه، وليس ضماناً بأجر من جهة الإصدار أو المكتتبين في الصكوك هذا هو محل المسألة.

وقد اختلف العلماء المعاصرون فيما إذا التزم طرف ثالث بالضمان تبرعاً، بلا مقابل على قولين: **القول الأول:** ذهب بعض المعاصرين إلى تحريم ضمان رأس مال المستثمرين سواء كان الضامن هو العامل أو طرفاً ثالثاً⁽²⁾.

واستدلوا بأدلة، منها:

الدليل الأول: اتفاق الفقهاء على أن الضامن إنما يصح ضمانه لما هو مضمون على الأصل، كالقرض وثن المبيع، وأما ما لم يكن مضموناً على الأصل، فلا يصح ضمانه، مثل الوديعة، ورأس مال المضاربة. جاء في المغني⁽³⁾: (ويصح ضمان الأعيان المضمونة، كالمغصوب والعارية ... فأما الأمانات كالوديعة والعين المؤجرة والشركة والمضاربة فهذه إن ضمنها من غير تعدٍ فيها لم يصح، لأنها غير مضمونة على من هي في يده فكذلك على ضامنه).

ونوقش: بأن ذلك الشرط الذي ذكره الفقهاء وارد لحق المضمون عنه؛ إذ لا يصح للضامن أن يضمن حقاً ليس ثابتاً، ثم يطالب المضمون عنه بذلك الحق. أما التزام طرف ثالث هنا فإنه قائم على محض التبرع⁽⁴⁾.

الدليل الثاني: أن ضمان الطرف الثالث ذريعة إلى الوقوع في الربا، فيحرم عملاً بقاعدة سد الذرائع. وذلك أن الطرف الثالث إذا جاز له ضمان الأصل فيجوز له ضمان نسبة من الربح وبذلك يفتح باب الربا.

(1) ينظر: ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة د. حسين حامد حسان ص 1875.

(2) ممن ذهب إلى هذا القول من المعاصرين د. الضيرير و د. السالوس ود العثماني ينظر: بحوث في قضايا فقهية معاصرة، د. تقي الدين عثمان، والخدمات الاستثمارية للشبيلي 141/2.

(3) لابن قدامة 7/76.

(4) ينظر: الصكوك للشعيبي ص 288.

يناقش: بأن ضمان الطرف الثالث كما في قرار المجمع لم يتضمن إجازة ضمان الربح، وعليه فلا يلزم منه ضمان الربح، ثم إنه لا يسلم كونه ذريعة إلى الربا ما دام من طرف خارج العقد مثل التورق العادي.

القول الثاني: ذهب بعض العلماء المعاصرين إلى جواز التزام طرف ثالث في عقد المضاربة منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع -دون مقابل- بمبلغ مخصص لجبر الخسران الذي قد يطرأ على أموال المستثمرين.

وإلى هذا ذهب مجلس مجمع الفقه الإسلامي بجدة في دورته الرابعة⁽¹⁾ وعدد من الهيئات الشرعية في البنوك الإسلامية.

الأدلة:

استدل أصحاب هذا القول بأدلة منها:

الأول: ما روى صفوان بن أمية رضي الله عنه "أن النبي صلى الله عليه وسلم استعار منه درعاً يوم حنين، فقال: أغضب؟ فقال صلى الله عليه وسلم "لا، بل عارية مضمونة"⁽²⁾.

وجه الدلالة: أن الأصل في العارية أنها أمانة، لكن لما التزم النبي صلى الله عليه وسلم بضمائها صح الضمان ولزم، ويقاس على العارية المال المضارب به بجامع أن كلاً منهما أمانة في الأصل⁽³⁾.

ونوقش: بأنه لو صح الاستدلال بهذا الحديث لجاز أن يضمن العامل في المضاربة بالشرط كالمستعير، والإجماع منعقد على منعه⁽⁴⁾.

ويجاب بأن أصل المسألة في ضمان رأس المال دون الربح.

الدليل الثاني: حديث جابر رضي الله عنه قال: كان صلى الله عليه وسلم لا يصلي على رجل عليه دين فأتي بميت ليصلي عليه، فسأل هل عليه دين؟ قالوا: نعم ديناران. قال: صلوا على صاحبكم، قال أبو قتادة رضي الله عنه هما عليّ يا رسول الله. فضلى عليه⁽⁵⁾.

وجه الدلالة: أن النبي صلى الله عليه وسلم قبل التزام طرف ثالث عن المدين والدائن في وفاء الدين، فدل على جواز تبرع طرف ثالث عن طرفي عقد المضاربة بضممان الصكوك.

(1) ينظر: قرار المجمع الفقهي. رقم 5/د/4-88/8 عام 1408هـ.

(2) أخرجه أحمد 401/3، وصححه الحاكم ووافقه الذهبي، ينظر: نصب الراية 116/4 والتلخيص الحبير 52/3.

(3) ينظر: تصوير حقيقة سندات المقارضة د. سامي حمود ص 1929.

(4) ينظر: الخدمات الاستثمارية للشيبلي 146/2.

(5) أخرجه البخاري في صحيحه برقم (295) ومسلم في صحيحه برقم (867).

الدليل الثالث: أن التبرع في عقد المضاربة بالضمان من طرف ثالث هو بذل مثل سائر التبرعات، وإذا كان التبرع بالمال جائزاً فإن التبرع بالضمان هو أحرى بالجواز. ونص قرار مجمع الفقه الإسلامي⁽¹⁾:

(ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار، أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث، منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد، بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما يتبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد).

ويتضح من القرار أنه أجاز ضمان الطرف الثالث بضوابط وهي:

1. أن يكون الطرف الثالث مستقلاً في ذمته وشخصيته المالية عن طرفي العقد.

2. أن يكون وعد الطرف الثالث على أساس التبرع يجبر الخسارة.

3. أن يكون التزام الطرف الثالث مستقلاً عن عقد المضاربة.

وعلى ذلك فلا يصح ضمان الطرف الثالث في كلٍّ من الصور الآتية:

- ضمان الشركة القابضة إحدى الشركات التابعة لها، أو العكس.
- ضمان شركة ذات غرض خاص ينشؤها المصدر لغرض ضمان الإصدار، بغض النظر عن التسجيل القانوني لاسم مالك هذه الشركة ذات الغرض الخاص.
- ضمان دولة أو بنكها المركزي إصداراً أصداً أصدرته إحدى الوزارات أو المؤسسات الحكومية في ذلك البلد، أو العكس؛ لأنه وإن كان المصدر وزارة ما والضامن وزارة أخرى أو البنك المركزي؛ فالنتيجة أنها كلها جهات ممثلة للدولة.⁽²⁾

(1) مجلة المجمع العدد الرابع 2164/3.

(2) ينظر: ملكية حملة الصكوك د. حامد ميرة ص 17.

لكن المتأمل للتطبيقات العملية لضمان الطرف الثالث في بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية يلحظ عدم إعمال هذه القيود والضوابط بدقة بحيث يتضح عدم استقلال الطرف الثالث وانفصال شخصيته وذمته المالية عن ذمة جهة الإصدار، ومن ذلك⁽¹⁾:

1. جاء في توصيات الندوة الفقهية الاقتصادية المنعقدة بين مجمع الفقه الإسلامي والبنك الإسلامي للتنمية في 16/05/1411هـ: جواز ضمان البنك لما يبيعه لصندوق الاستثمار التابع له، والذي يتولى إدارته على أساس المضاربة.

مع أن البنك قد يكون من أكبر المساهمين في الصندوق.

2. جاء في توصيات ندوة البركة السادسة للاقتصاد والإسلامي: جواز ضمان فرع بنك البركة في جدة لأموال المستثمرين في بنك البركة، بلندن، إذا اقتضت قوانين بلد البنك المضمون (فرع لندن) ضمان أموال المستثمرين.

3. جوزت الهيئة الشرعية للبنك الأردني الإسلامي ضمان الدولة لأموال الأوقاف المستثمرة التي تديرها وزارة الأوقاف.

4. جاء في المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بتحديد المقصود باستقلال الطرف الثالث، المتعهد بالضمان في كونه جهة مالكة أو مملوكة بما لا يزيد عن النصف للجهة المتعهد لها⁽²⁾.

ويلحظ على هذه التطبيقات عدم تحقق استقلال الطرف الثالث بما لا يحقق الضوابط التي ذكرها قرار المجمع الفقهي الدولي.

ومن خلال ما تقدم من عرض الأقوال والأدلة والمناقشات وبعض الحالات التطبيقية يمكن التوصل للنتائج الآتية:

1. هناك تطبيقات لا تحقق الضوابط التي ذكرها قرار المجمع الفقهي مما يجعل القول بالمنع متجهاً باعتبار عدم استقلال الذمة المالية بين المتعهد بالضمان والمضمون عنه، مما يترتب عليه ضمان العامل لرأس المال.

(1) ينظر: الخدمات الاستثمارية للشيبلي 145/2. والصكوك للشعبي ص 285.

(2) المعايير الشرعية ص 209.

2. ضمان الطرف الثالث مقصور الوقوع من الناحية النظرية، مثل لو رغبت الحكومة دعم أنشطة معينة، وتحفيز المستثمرين للدخول فيها من خلال التبرع بالضمان عند حصول الخسارة، وبذلك تكون الضوابط التي ذكرها قرار المجمع الفقهي الدولي متوافرة في مثل هذه الصور فيكون القول بالجواز راجحاً حينئذٍ في هذه الحالة وأمثالها.

لكن هذا الحل من الناحية العملية قليل الحدوث فلا يعتبر حلاً مناسباً عملياً لقضية التحوط لرأس المال؛ إذ الغالب في الطرف الثالث الذي يتبرع بالضمان لا يضمن إلا إذا كان له صفة أو مصلحة في المعاملة محل التعاقد.

الحال الثانية: أن يكون التزام الطرف الثالث بالضمان مقابل عوض.

إذا التزم طرف ثالث بضمان رأس المال أو رأس المال والربح في الاستثمارات فإن هذا التصرف يكون نوعاً من التأمين التجاري.

وجمهور المعاصرين على تحريمه وصدر به قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي. ويحرم لما فيه من أكل أموال الناس بالباطل، ولما يشتمل عليه العقد من غرر فاحش يفسد للعقد.

المسألة الثانية: التأمين التعاوني لضمان هلاك الأصول أو نقصها.

هذه الصيغة من الصيغ الأولية، ويمكن أن تعد من أنواع الضمانات المقدمة لحملة الصكوك أو الوحدات الاستثمارية وذلك بأن يتم إنشاء صندوق للتأمين التعاوني، أو التعاقد مع إحدى شركات التأمين التعاوني للتأمين على أصول الصكوك أو الوحدات الاستثمارية من الهلاك أو النقص.

ويتم الإفصاح في نشرة الإصدار عن كون جزء من الموجودات سيتم دفعه كاشتراك في تأمين تعاوني على الأصول.

والحكم في هذه الصيغة ينبنى على جواز صيغة التأمين التعاوني المستجمع للضوابط الشرعية،⁽¹⁾ مع التأكيد على أهمية وجود تدقيق ورقابة شرعية ذات كفاءة تتأكد من تطبيق قرارات الهيئة الشرعية في الواقع العملي للتأمين المقدم لحملة الصكوك أو الوحدات الاستثمارية.⁽²⁾

وبالتأمل في هذه الصيغة يظهر أنها من ضمان الطرف الثالث المستقل عن طرفي العقد، من خلال عقد التأمين التعاوني.

(1) ينظر : توصيات وأبحاث الملتقى الأول والثاني للتأمين التعاوني، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل.

(2) ينظر : ملكية حملة الصكوك لحامد ميرة ص18.

المسألة الثالثة: الوسائل الوقائية لحماية رأس المال وإدارة المخاطر

من تلك الوسائل: دراسة الجدوى، والتممين الدقيق، وتنويع الاستثمار، وتكوين احتياطي من الأرباح، إلى غير ذلك من الوسائل لحماية رأس المال، وإدارة المخاطر المتنوعة.

المطلب الثاني: وسائل التحوط من تذبذب أسعار العملات

يعتبر التذبذب في أسعار الصرف بين العملة التي تشتري بها السلع والعملة التي تباع بها من المخاطر التي تعرض لرأس المال، ويحتاج المستثمر للتحوط منها، فلو أن مستثمراً اشترى سلعاً بمليون يورو تحل بعد سنة وسعر الصرف مع الريال وقت الشراء هو (1 يورو / 5 ريال) ثم باعها في السوق المحلية بربح 20% أي بما يعادل (6 ملايين ريال) فلما حل موعد السداد، كان سعر الصرف بين العملتين (1 يورو / 7 ريال) أي أن المبلغ المطلوب سداده بالريال هو (7 ملايين ريال) فهذا يعني خسارة في رأس المال بمقدار (مليون ريال).

والتحوط التقليدي للتذبذب في أسعار الصرف يتم من خلال الصرف المؤجل (Swaps)، وهو محرم لما فيه من التأجيل في الصرف.⁽¹⁾

وهناك وسائل عدة للتحوط من تذبذب أسعار العملات، ومنها ما يأتي:

المسألة الأولى: التحوط بالمرابحة

المرابحة المصرفية صيغة معروفة في التمويل الإسلامي، وتم اقتراحها أيضاً لغرض التحوط وإدارة المخاطر من تذبذب أسعار العملات؛⁽²⁾ وذلك بأن يقوم البنك بشراء السلعة التي يريدتها العميل بالعملة التي تباع بها، ثم يقوم ببيعها على العميل بالعملة التي تتفق مع عملة إيراداته.

ومثال ذلك: إذا رغبت مؤسسة تجارية في استيراد سلع بعملة معينة (اليورو) وهي تحصل على إيراداتها بعملة مغايرة (الدولار) فستواجه هذه المؤسسة مخاطر اختلاف سعر الصرف بين الدولار واليورو بين وقت التعاقد ووقت السداد، فقد يكون سعر الصرف وقت التعاقد على استيراد السلع المطلوبة (1.15) دولار مقابل اليورو، وتحدد أسعارها وتسويقها على هذا الأساس، لكن إذا حل وقت سداد ثمن السلع بعد ستة

(1) ينظر : حماية رأس المال د.يوسف الشبيلي ص66.

(2) ينظر : التحوط في التمويل الإسلامي د.سامي السويلم ص152.

أشهر مثلاً، فقد يصبح سعر الصرف (1.4) دولار لليورو، وهو ما يجعل المستورد يتعرض لخسارة تتجاوز 21%.

تقدم الصناعة التقليدية الحل من خلال عقود صرف آجلة مع بنك أو مؤسسة مالية لديها الاستعداد لتحمل مخاطر سعر الصرف، ومن المعلوم أن ضوابط الصرف تقتضي أن يكون تبادل العملات فورياً، مما يجعل عقد الصرف الآجل لا يجوز شرعاً، والبديل المقترح: أن يشتري البنك السلع من المصدر باليورو، ثم يبيعها للمستورد بالدولار، وبهذه الطريقة تتم المبادلة لكل من المصدر والمستورد بعملته المحلية، ويتخلصان من مخاطر تذبذب سعر العملة، ويتحمل البنك الوسيط مخاطر الصرف بين العملتين.⁽¹⁾

الحكم الشرعي لهذه الوسيلة:

لا يظهر مانع شرعي من استخدام المراجعة لغرض التحوط من تذبذب العملات، متى ما كانت المراجعة مستوفية للضوابط الشرعية.

المسألة الثانية: التحوط بالجمع بين مرابحتين متقابلتين

من الحلول المطروحة أن يجري من يرغب في الحماية والتحوط مرابحتين متقابلتين، بحيث تكون كل واحدة منفصلة عن الأخرى، فيحصل في العملية الأولى على تمويل (تورق مثلاً) بالريال، ثم في العملية الثانية يستثمر السيولة المتحصلة من العملية الأولى (في البيع الآجل مثلاً) باليورو، بحيث يكون أجل العمليتين واحداً، وبذا يكون مديناً بالريال ودائناً باليورو، ثم تتم المصارفة بنسبة كل منهما إلى الآخر.

فلو أن المستثمر يخشى من ارتفاع سعر اليورو مقابل الريال، ويرغب في التحوط عن الالتزام الذي عليه باليورو (مليون يورو مثلاً)، بأن يثبت سعر صرفه مع الريال على السعر 1 يورو / 5 ريال، فتتم الحماية بخطوتين:

1- في الأولى: يحصل على تمويل من البنك بالريال (كالتورق مثلاً)، بحيث يشتري سلماً ب 5 ملايين ريال تحل بعد سنة، ثم بعد قبضه السلع يبيعها نقداً ب 4800000 ريال.

2- وفي الثانية: يستثمر المبلغ الذي تحصل عليه من العملية الأولى وهو 4800000 ريال في شراء سلع نقداً ثم يبيعها بمليون يورو تحل بعد سنة.

(1) ينظر : المرجع السابق.

والنتيجة أنه وقت حلول الأجل سيكون على المستثمر دين قدره 5 ملايين ريال، يسدده من ثمن بيعه السلع (6 مليون ريال)، وله دين قدره مليون يورو يقضي به الالتزام الذي عليه باليورو. وبهذا يكون قد حمى نفسه من تذبذب سعر الصرف بين العملتين وثبت السعر على 1 يورو / 5 ريال، وتحصل له الربح الذي كان يرمى إليه وهو (مليون ريال).

ولا يظهر في هذه الصيغة محذور شرعي، شريطة أن تكون العملتان منفصلتين، وتجري كل عملية على سلعة مختلفة، فلا يصح أن يبيع البنك على المستثمر سلعة بالأجل ثم يشتريها البنك منه بالأجل نفسه بالعملة الأخرى؛ لأن هذه الصورة حيلة ظاهرة على ربا النسيئة.⁽¹⁾ ومن أجاز هذه الصيغة الهيئة الشرعية لبنك البلاد⁽²⁾.

المسألة الثالثة: التحوط بالقروض المتبادلة (الجمع بين قرضين بعملتين)

وصورة هذه الوسيلة أن تجرى قروض متبادلة بين المستثمر والبنك بالعملتين المراد تثبيت سعر صرفهما. فالمستثمر الذي عليه التزام بمليون يورو يحل بعد سنة ويريد أن يثبت سعر صرف اليورو مقابل الريال على 1 يورو / 5 ريال؛ لتخوفه من ارتفاع سعر اليورو مقابل الريال، فإنه يقرض البنك مليون يورو على أن يستردها بعد سنة بنفس المقدار، وفي المقابل يقرضه البنك خمسة ملايين ريال على أن يردها للبنك بعد سنة بنفس المقدار، فإذا حل الأجل فإنه يكون على المستثمر دين قدره 5 ملايين ريال، يسدده من ثمن بيعه السلع التي سبق أن اشتراها باليورو، وله دين قدره مليون يورو يقضي به الالتزام الذي عليه باليورو.⁽³⁾

الحكم الشرعي للقروض المتبادلة:

الحكم في القروض المتبادلة بين المصرف والعميل، سواء كان بنكاً، أو مؤسسة مالية، أو غيرها، إذا كانت دون فوائد، وبحيث تكون القروض متساوية في المدة والمقدار؟ فهذه المسألة من المسائل المعاصرة التي وقع الخلاف فيها، وبيانها فيما يأتي:

(1) ينظر : حماية رأس المال د.يوسف الشبيلي ص66.

(2) في منتج الحماية من تذبذب سعر الصرف (الأمان).

(3) ينظر : حماية رأس المال د.يوسف الشبيلي ص66.

تحرير محل الخلاف:

هناك مواضع هي محل اتفاق، ومن أهمها ما يأتي⁽¹⁾:

- تحريم أخذ فائدة، أو إعطائها، ولو كانت حسابية.
- أن يكون احتساب النقاط على أساس المساواة بين الطرفين، وذلك بأن تكون القروض متساوية في المقدار، وفي مدة الإيداع، وأما إذا تضمنت اتفاقية القروض المتبادلة تفاوتاً بين الطرفين فهو محرم.
- لا يجوز أن تحول المعاملة إلى تعويض مالي نقدي، كأن تتحول النقاط إلى مبالغ نقدية.
- جواز المعاملة عند عدم الشرط والربط بين القروض.

وفيما عدا ذلك اختلف المعاصرون في مسألة القروض المتبادلة على ثلاثة أقوال:

القول الأول: أن القروض المتبادلة إذا كانت بشرط، فإنها محرمة، وبه قال كثير من المعاصرين.⁽²⁾

القول الثاني: أن القروض المتبادلة جائزة، وبه قال عدد من المعاصرين، ومنهم: د. نزيه حماد،⁽³⁾ ود. يوسف الشبيلي.⁽⁴⁾

القول الثالث: أن القروض المتبادلة جائزة، كبديل مؤقت في المرحلة الانتقالية من المصرفية التقليدية إلى الإسلامية لا مطلقاً. وبه أخذت المحكمة الشرعية الباكستانية.⁽⁵⁾
أدلة القول الأول:

الدليل الأول: أن هذا الاشتراط يجر منفعة للمقرض،⁽⁶⁾ وقد أجمع العلماء على أن كل قرض يجر منفعة

(1) ينظر: المعايير الشرعية، ص272، والمصارف الإسلامية لرفيق المصري ص41، والقروض المتبادلة بالشرط، لنزيه حماد، ضمن كتابه قضايا فقهية معاصرة ص229، وأدوات إدارة مخاطر السيولة، للشبيلي ص20.

(2) ينظر: المصارف الإسلامية لرفيق المصري ص41. والفتاوى الشرعية، من إعداد بيت التمويل الكويتي 146/4، وأحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، للسليمان 1115/2.

(3) ينظر: القروض المتبادلة بالشرط، د. نزيه حماد، ضمن كتابه قضايا فقهية معاصرة ص229.

(4) ينظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة بشأن حكم التعامل المصرفي بالفوائد. العدد الثاني 837/2.

(5) ينظر: حكم المحكمة الشرعية الاتحادية الباكستانية بشأن الربا ص495، وإلغاء الفائدة من الاقتصاد. تقرير مجلس الفكر

الإسلامي في الباكستان ص31.

(6) ينظر: حاشية الشرواني 47/5.

مشروطة للمقرض فهو حرام. (1)

والمنفعة في هذه المسألة منفعة زائدة مشروطة في القرض، ولا يقابلها عوض سوى القرض، وهي داخلة في مسألة أسلفني وأسلفك المحرمة (2).

الدليل الثاني: أنه شرط عقد في عقد، فلم يجوز. (3)

أدلة القول الثاني:

الدليل الأول: أن المنفعة متماثلة ولا تخص المقرض وحده، وليست من ذات القرض، وإنما من الإقدام على التعامل مع من يعاملك، وهذا شأن التجارة. (4)

يناقش: بأن هناك منفعة إضافية للمقرض لا يقابلها عوض سوى القرض، فتدخل في المنفعة المحرمة في القرض.

الدليل الثاني: القياس على السفتجة، (5) من حيث كونها لا تخص المقرض وحده، بل تعم الطرفين. (6)

يناقش: بأن القياس مع الفارق، وذلك أن القرض في السفتجة قرض واحد، بينما في القروض المتبادلة قرض ووفاء مشروط بقرض ووفاء.

الدليل الثالث: أن الربا إنما حرم شرعاً؛ لأنه ظلم من المقرض للمقترض، أما الاتفاق على الإقراض المتبادل بين المقرض والمستقرض بمبالغ متساوية ولمدد متماثلة، فليس فيه شيء من الظلم لأحد الطرفين. (7)

يناقش: بأن الظلم أحد أسباب تحريم الربا، والأصل في القرض الإرفاق بالمقترض لا طلب النفع المشترك.

(1) ينظر: الإنصاف للمرداوي 131/5.

(2) ينظر: المصارف الإسلامية لرفيق المصري ص41. وفي الفتاوى الشرعية، من إعداد بيت التمويل الكويتي 146/4: «جائز إذا كان هذا التبادل منصوباً فيه على أنه بدون فوائد أو شروط».

(3) ينظر: المغني لابن قدامة 437/6.

(4) ينظر: القروض المتبادلة، د. نزيه حماد ص229،

(5) ينظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة بشأن حكم التعامل المصري بالفوائد. العدد الثاني 837/2.

(6) ينظر: القروض المتبادلة، د. نزيه حماد ص230،

(7) ينظر: القروض المتبادلة، د. نزيه حماد ص231،

الدليل الرابع: أن الحاجة لهذا النظام أصبحت ماسة، ولا يوجد غيره مما يؤدي نفس الغرض.⁽¹⁾

يناقش: بأن الأصل في المعاملة التحريم، وقد يقال بجوازها للحاجة في بعض الحالات بضوابط، ولا يسلم بأنه لا يوجد غيرها، فيمكن أن تكون الودائع الاستثمارية المتبادلة بديلاً عن القروض المتبادلة.

دليل القول الثالث: لم أطلع على دليل لهذا القول، لكن يبدو أنهم نظروا إلى الجواز في مرحلة البدء في تطبيق المصرفية الإسلامية، والتدرج في الأحكام، خاصة وأنه ليس في هذه المعاملة دفع فوائد ربوية صريحة.

سبب الخلاف:

سبب الخلاف فيما يظهر هو أن أصحاب القول الأول يرون أن في هذه المعاملة نفعاً زائداً للمقرض، بينما يرى أصحاب القول الثاني أن الشرط في هذه المعاملة يؤدي إلى النفع المشترك المتبادل، وليس متمحضاً للمقرض.

وأما أصحاب القول الثالث، فهم على المنع مع أصحاب القول الأول، إلا أنهم أجازوه، على أساس أنه بديل مؤقت في المرحلة الانتقالية.

وبعد الموازنة بين الأقوال والنظر في الأدلة والمناقشات، يظهر جلياً صعوبة الترجيح في المسألة خاصة إذا أخذ في الاعتبار تنوع صور هذه المعاملة، وتنوع المقاصد منها، لكن بالتأمل والنظر الفقهي، يظهر رجحان القول الأول، وهو أن القروض المتبادلة إذا كانت بشرط، فإنها محرمة، لأن المنفعة المشتركة التي أجازها الفقهاء هي المنفعة الزائدة والتي تقابلها منفعة زائدة أو إضافية وليست أصلية، والمنفعة هنا ليست من هذا القبيل، لكنها في المقابل تشبه ما أجازها الفقهاء في قرض المنافع، فالقول بالجواز في مثل هذه الحالة متجه.

المسألة الرابعة: التحوط بالبيع الآجل

صورة هذه الطريقة أن يقوم المتحوط من مخاطر ارتفاع سعر عملة ما -يحتاج إليها في وقت مستقبلي- ببيع سلعة إلى الآجل نفسه، وبنفس العملة التي يحتاجها في ذلك الآجل.

(1) ينظر: القروض المتبادلة، د. نزيه حماد ص 235،

ومثال ذلك: إذا كان على تاجر التزام مالي مقداره مليون يورو بعد ستة أشهر، ويخشى من ارتفاع سعر اليورو مقابل الريال، ولأجل التحوط من مخاطر ارتفاع سعر اليورو يقوم ببيع سلعة معينة بقيمة مليون يورو تسدد بعد ستة أشهر، وبهذه الطريقة يكون في مأمن من مخاطر تذبذب العملة.⁽¹⁾

وقد ذكر هذا المقترح فضيلة الدكتور علي السالوس في مناقشات الدورة الحادية عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي.⁽²⁾

الحكم الشرعي لهذه الوسيلة

يجوز التحوط بهذه الطريقة بناء على أصل الإباحة في المعاملات المالية.

المسألة الخامسة: التحوط بالشراء الآجل

صورة هذه الطريقة أن يقوم المتحوط من مخاطر انخفاض سعر عملة ما - سترد إليه في وقت مستقبلي - بشراء سلعة⁽³⁾ ويكون السداد إلى الآجل نفسه، وبنفس العملة التي سترد إليه في ذلك الآجل، فإذا ماتم تسلم العملة أداها إلى من اشترى منه السلعة.

ومثال ذلك: إذا كان تاجر سيستلم مبلغاً مالياً مقداره مليون يورو بعد ستة أشهر، ويخشى من انخفاض سعر اليورو مقابل الريال، ولأجل التحوط من مخاطر انخفاض سعر اليورو يقوم بشراء سلعة معينة بقيمة مليون يورو، على أن يكون السداد بعد ستة أشهر، فإذا حل الآجل تسلم المليون يورو، وسلمها لمن اشترى منه السلعة.⁽⁴⁾

وقد ذكر هذا المقترح - أيضاً - فضيلة الدكتور علي السالوس في مناقشات الدورة الحادية عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي.⁽⁵⁾ وجاء ما يؤيده في المعايير الشرعية: " يحق للمؤسسات لتوقي انخفاض العملة في المستقبل اللجوء إلى ما يأتي:..... شراء بضائع، أو إبرام عمليات مراجعة بنفس العملة".⁽⁶⁾

الحكم الشرعي لهذه الوسيلة

يجوز التحوط بهذه الطريقة بناء على أصل الإباحة في المعاملات المالية.

(1) ينظر: عقود التحوط للدوسري ص 362.

(2) ينظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ع 11، 1/592.

(3) يستطيع التاجر التصرف فيها مباشرة بالبيع الحال أو الآجل أو غير ذلك.

(4) ينظر: عقود التحوط للدوسري ص 367.

(5) ينظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ع 11، 1/592.

(6) المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية ص 4.

المطلب الثالث: وسائل التحوط من المخاطر الائتمانية

تعتبر بيوع التقسيط والبيوع الآجلة والمراجحة من المجالات الاستثمارية مضمونة المخاطر فيما يتعلق بمجال الاستثمار، لكن يرد عليها المخاطر الائتمانية فيما يتعلق بتعثر العميل في السداد أو مماطلته، وتقوم المؤسسات المالية وشركات التقسيط بدراسة وافية للعميل ومدى ملاءته قبل التعامل معه، ومن وسائل التحوط الأساسية في هذا المجال ما يأتي:

المسألة الأولى: التحوط بالرهن

اتفق الفقهاء على جواز اشتراط الرهن في عقد البيع، ونحوه، قال ابن قدامة: "إن البيع بشرط الرهن أو الضمين صحيح، والشروط صحيح أيضاً؛ لأنه من مصلحة العقد، غير مناف لمقتضاه، ولا نعلم في صحته خلافاً، إذا كان معلوماً".⁽¹⁾

وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي: "يجوز للبائع أن يشترط على المشتري رهن المبيع عنده لضمان حقه في استيفاء الأقساط".⁽²⁾

وجاء في المعايير الشرعية: "ينبغي أن تطلب المؤسسة من العميل ضمانات مشروعة في عقد بيع المراجحة للأمر بالشراء، ومن ذلك حصول المؤسسة على كفالة طرف ثالث، أو رهن الوديعة الاستثمارية للعميل، أو رهن أي مال منقول أو عقار، أو رهن سلعة محل العقد رهناً ائتمانياً رسمياً دون حيازة، أو مع الحيازة للسلعة وفك الرهن تدريجياً حسب نسبة السداد".⁽³⁾

المسألة الثانية: التحوط بالضمان والكفالة

الكفالة إما أن تكون بالمال (الضمان المالي)، وإما أن تكون كفالة بالنفس (الضمان الشخصي).

وقد دلت الأدلة الشرعية على مشروعية الضمان والكفالة، وهما من التوثيقات الاستيفائية التي تحفظ حق الدائن من الضياع.

ولما كانت عمليات المراجحة والبيوع الآجلة تشكل جانباً كبيراً من نشاطات المصارف الإسلامية، وهناك مخاطرة لتعثر السداد من قبل العملاء، فلها أن تتحوط باشتراط الكفالة.⁽⁴⁾

(1) المغني لابن قدامة 500/6.

(2) مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد السادس 193/1.

(3) المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية ص 126.

(4) ينظر: المرجع السابق ص 126.

المسألة الثالثة: التحوط للمخاطر الائتمانية بالتأمين التعاوني

التأمين على الديون من أساليب حفظ الدين من الضياع، والمماطلة، والأصل جواز التأمين التعاوني على الديون المشكوك في تحصيلها، والدين المماطل في وفاة.

جاء في المعايير الشرعية: "يجوز التأمين الإسلامي على الديون ولا يجوز التأمين غير الإسلامي عليها".⁽¹⁾

المسألة الرابعة: التحوط للمخاطر الائتمانية بالشرط الجزائي

الشرط الجزائي مقابل التأخر في الوفاء بالالتزامات المالية، هو تعويض المتضرر بسبب تقصير المشروط عليه (المدين)، فإن كان تعويضاً مالياً مقابل التأخر في وفاء الدين فهو ربا الجاهلية، وهو حرام باتفاق.⁽²⁾ لكن من المسائل التي تحتاج إلى قرارات مجمعة لبيان حكمها، وقد أجازتها عدد من الهيئات والمجالس الشرعية مسألة اشتراط غرامة تأخير على المماطل مصرفها جهة بر.

(1) المرجع السابق ص52.

(2) ينظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي العدد السادس 447/1. والعدد الثاني عشر 306/2.

فهرس المراجع

1. الأم: الإمام محمد بن إدريس الشافعي، دار الفكر، بيروت، 1409هـ.
2. إدارة المخاطر المالية، د. خالد وهيب الراوي، دار المسيرة، ط1، 1419هـ.
3. بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع: علاء الدين أبوبكر بن مسعود الكاساني الحنفي، دار الكتب العلمية، الطبعة الثانية، 1406هـ.
4. البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطر، د. سامي بن إبراهيم السويلم، ورقة عمل في ندوة إدارة المخاطر، المعهد المصرفي الرياض 1425هـ.
5. بيوع المشتقات المالية في الأسواق المالية المعاصرة، د. خالد بن عبدالرحمن المهنا، رسالة دكتوراه في كلية الشريعة بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية 1432هـ.
6. تحفة المحتاج بشرح المنهاج: أحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيتمي الشافعي، دار إحياء التراث العربي.
7. التحوط في التمويل الإسلامي، د. سامي بن إبراهيم السويلم، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة ط1، 1428هـ.
8. التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، د. حسين حسن الفيقي، دار ابن الأثير، الرياض ط1، 1434هـ.
9. التحوطات البديلة عن الضمان في المشاركة والصكوك الاستثمارية وغيرها، د. محمد علي القرني. حولية البركة العدد العاشر 1429هـ.
10. تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية للدكتور سامي حسن حمود، مطبعة الشروق، عمان، ط2، 1402هـ.
11. التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد: أبو عمر يوسف بن عبدالله بن عبدالبر المالكي، تحقيق: د. عبدالله بن عبدالمحسن التركي، دار هجر، القاهرة، الطبعة الأولى، 1426هـ.
12. تهذيب الأسماء واللغات: أبوزكريا بن شرف النووي، دار الكتب العلمية، بيروت.

13. الحاوي الكبير في مذهب الإمام الشافعي رضي الله عنه: أبو الحسن علي بن محمد بن حبيب
الماوردي البصري الشافعي، تحقيق: علي محمد معوض وعادل أحمد عبدالموجود، دار الكتب
العلمية بيروت، الطبعة الأولى، 1414هـ.
14. حماية رأس المال في الفقه الإسلامي، د. يوسف بن عبدالله الشبيلي، مجلة البحوث الفقهية
المعاصرة، العدد 80.
15. الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. يوسف بن عبدالله
الشبيلي، دار ابن الجوزي السعودية، ط1، 1425هـ.
16. الربا في المعاملات المصرفية المعاصرة، د. عبدالله بن محمد السعيد، دار طيبة للنشر،
الرياض ط1 1420هـ.
17. الصحاح: إسماعيل بن حماد الجوهري، تحقيق: أحمد عبدالغفور عطار، دار العلم للملايين،
بيروت، الطبعة الرابعة، 1990م.
18. صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمنتبهة بالتمليك، د. عبدالله بن محمد العمراني، كلية
الشريعة بالرياض، 1432هـ.
19. صكوك الإجارة، حامد بن حسن ميرة، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، 1429هـ.
20. الصكوك البديلة عن سندات الفائدة وتطبيقاتها المعاصرة في المؤسسات المالية، د.
عبدالحكيم الشعيبي، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الأزهر، كلية الشريعة، قسم الفقه
المقارن 2010م.
21. الضمانات في الصكوك الإسلامية، د. عبدالله بن محمد العمراني، منشور في مجلة الجمعية
الفقهية السعودية، العدد 16، 1434هـ.
22. عقود التحوط من مخاطر تذبذب أسعار العملات، الشيخ طلال بن سليمان الدوسري، دار
كنوز إشبيلية، الرياض، ط1، 1431هـ.
23. كشف القناع عن متن الإقناع: منصور بن يونس البهوتي الحنبلي، تحقيق: هلال مصيلحي،
دار عالم الكتب.

24. لسان العرب: ابن منظور، تحقيق: عبدالله بن علي الكبير وآخرين، دار المعارف، القاهرة.
25. المبسوط: محمد بن أحمد بن أبي سهل السرخسي الحنفي، دار المعرفة، بيروت، 1416هـ.
26. المخاطر في صيغ التمويل الإسلامي، د. محمد علي القري، ورقة عمل في ندوة إدارة المخاطر، المعهد المصرفي الرياض 1425هـ.
27. المشتقات المالية الإسلامية، وإدارة المخاطر التجارية، د. عبدالرحيم الساعاتي، حولية البركة العدد السابع. 1426هـ.
28. المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، د. سمير عبدالحميد رضوان، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2005م.
29. مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام للدكتور محمد صلاح الصاوي، دار المجتمع ودار الوفاء المنصورة، ط1، 1410هـ.
30. المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق للدكتور عبدالرزاق الهيتي، دار أسامة، الأردن، ط1، 1998م.
31. المصباح المنير في غريب الشرح الكبير: أبو العباس أحمد بن محمد بن علي المقرئ الفيومي.
32. ملكية حملة الصكوك وضماناتها، د. حامد بن حسن ميرة، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة البركة 32، جدة، 1432هـ.
33. المنتقى شرح الموطأ، أبو الوليد سليمان بن خلف الباجي، دار الكتاب الإسلامي.
34. مواهب الجليل شرح مختصر خليل: أبو عبدالله محمد بن عبدالرحمن الخطاب المالكي، دار الفكر، الطبعة الثالثة، 1412هـ.
35. موسوعة الاقتصاد الإسلامي، تحرير: رفعت السيد العوضي، دارالسلام، مصر، 1430هـ.
36. الموسوعة الفقهية: إصدار وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية في الكويت، مطبعة ذات السلاسل.