

البحث الحادي عشر:

المشتقات المالية وعقود الخيار في سوق المال في الاقتصاد الوضعي
والاقتصاد الإسلامي دراسة مقارنة

إعداد :

أ. علي عوض الله عطوي العلوي
طالب دكتوراه بقسم الاقتصاد الإسلامي كلية الشريعة
الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة

المشتقات المالية و عقود الخيار في سوق المال في الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي دراسة مقارنة أ. علي عوض الله عطوي العلوني

طالب دكتوراه بقسم الاقتصاد الإسلامي كلية الشريعة
الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة

• المستخلص:

جاء هذا البحث تحت عنوان المشتقات المالية و عقود الخيار في سوق المال في الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي دراسة مقارنة . وهدف البحث الى التعرف على المشتقات المالية و عقود الخيار في سوق المال في الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي من حيث مفهوم المشتقات المالية و عقودها و الهداف منها و ادواتها و اركانها و انواعها و تقسيماتها و اهميتها الاقتصادية و مخاطر التعامل بها و ما و أثر من جدل حولها . و قد تطرق البحث للمشتقات المالية من منظور شرعي و اقتصادي من حيث بيان رأي العلماء و الباحثين في الاقتصاد الإسلامي و كذلك رأي المجامع الفقهية و البدائل الشرعية لها . بالإضافة الى البدائل المقترحة لمشتقات التحوط المالي و منها التحوط التعاوني (التامين) و التحوط الثنائي لمخاطر العائد . و قد استخدم الباحث المنهج الوصفي و منهج المقارنة في هذا البحث من خلال المراجع المختلفة .
الكلمات المفتاحية : المشتقات المالية - عقود الخيار - سوق المال - الاقتصاد الوضعي - الاقتصاد الإسلامي.

Financial Dderivatives and Option Contracts in the Financial Market in the Statutory Economy and the Islamic Economy, A Comparison Study

Ali Awadallah Atiwi Alalwni

Abstract

This research has come under the title ' financial derivatives and option contracts in the financial market in the statutory economy and the Islamic economy,a comparison study'.The objective of the research is to recognize the financial derivatives and option contracts in the financial market in the statutory economy and the Islamic economy in terms of financial derivatives concept, thier contracts, the purpose of them, thier tools , thier pillars, thier types, thier divisions, thier economic importance, the risk from dealing with them and what is raised about them.The research has discussed to financial derivatives from a religious and economic perspective in terms of the clarification of Muslim scholars' opinion in the Islamic economy and jurisprudential institutions' opinion and the religious alternatives.In addition to the suggested alternatives for financial hedging including the insurance and binary hedging for return's risks.The researcher has used the descriptive methodology and comparison methodology in this research through different references.

Key words : *Financial Dderivatives - Option Contracts - Financial Market Statutory Economy - Islamic Economy.*

• المقدمة:

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات ويفضله تتنزل الخيرات والبركات وبتوفيقه تتحقق المقاصد والغايات والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم، أما بعد:

فأن هذا البحث ما هو الا محاولة في سبيل التعرف المشتقات المالية وعقود الخيار في سوق المال في الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الاسلامي من حيث مفهوم المشتقات المالية وعقودها والهدف منها وادواتها حيث العقود المستقبلية والآجلة وعقود الخيار وعقود المبادلات سوف نبحت في كل واحد منها بشي من التفصيل من حيث التعريف بها واركائها وانواعها وتقسيماتها

كذلك سوف نطرق للمشتقات المالية من حيث اهميتها الاقتصادية ومخاطر التعامل بها وما وأثير من جدل حولها وكذلك سوف نطرق للمشتقات المالية من شرعي وكذلك لعقود المشتقات المالية منظور الاقتصاد الاسلامي والبدائل الشرعية لها .

نسأل الله سبحانه وتعالى إن يوفقنا الى ما فيه خير الدنيا والآخر وأرجو من الله ثم منكم قبول هذا البحث والله من وراء القصد .

• الفصل الأول (المشتقات المالية)

• البحث الأول : مفهوم المشتقات المالية

في اللغة : المشتقات جمع مشتق ، والمشتق مصدر من الفعل اشتق وهو نتاج وتوليد من الأصل (١).

أما المشتقات في الاصطلاح الاقتصادي المعاصر وهي التي تعرف بالمشتقات أو المشتقات المالية فلها عدة تعريفات ومن ابرز التعريفات تعريف صندوق النقد الدولي وهو أنها : عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول ، ثم زاد في إيضاح ذلك التعريف فقال وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد ، فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري (٢).

يمكن تعريف المشتقات المالية بأنها عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع، ...) لتنشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة .

ويمكن بيان المشتقات المالية بالآتي (٣):

« أنها أدوات مالية مستقبلية عن الأصول المالية أو العينية التي ربطت بها ، وهو ما يعبر عنه في بعض الاصطلاحات (حق) وهو مستقل عن الأصل ولا يعني تملك هذه الحقوق تملكا في نفس الوقت للأصل

(١) ينظر : تاج العروس (٢٨/١) . لمرضى، الزبيدي

(٢) المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواته سمير عبد الحميد رضوان دار النشر للجامعات ، مصر، ٢٠٠٥، ص ٥٩-٦٠

(٣) المشتقات المالية دراسة فقهيّة . د . خالد عبدالرحمن المهنا . برنامج سابق لدعم رسائل و ابحاث الدراسات العليا في كرسي سابق لدراسة الاسواق المالية الاسلامية . جامعة الامام . ٢٠١٣ م ص ٢١

« قيمتها بنيت على قيمة الأصول المالية أو العينية التي بنيت عليها ، وهذه الأصول تؤثر في قيمة هذه المشتقات بالطبع .
 « في الغالب فإن الأصول التي بنيت عليها عقود المشتقات غير مقصودة بالتملك ، أي أنها صورية وهو ما يعبر عنه بقولهم (لا تقتضي التسلم ولا التسليم) .
 « أداة مالية تعتمد قيمتها على قيمة متغيرات أساسية أخرى .

ويمكن تعريف المشتقات المالية بأنها (عقد مالي يقتضي التزاماً بتمليك أو بيع ورقة مالية أو عين محددة قيمتها ووصفها ، أو بتبادل التزامات مالية ، قد لا تكون مملوكة حال التعاقد على أن يتم تسلم باقي لثمن والمثمن في الوقت المتفق عليه لاحقاً ، وتنتهي غالباً بتسوية العقد بالفرق بين السعر المتفق عليه وقت العقد والسعر الحالي وقت التمليك) (١) .

• المبحث الثاني : المتعاملون في المشتقات المالية

يصنف المتعاملون في المشتقات المالية إلى فئتين (٢) :

• الفئة الأولى

المستخدمون النهائيون، وهم الذين يقومون بإبرام عقود المشتقات المالية، إما لغرض الاحتياط، وإما لغرض الضاربة، وتشمل هذه الفئة مجموعة واسعة من المؤسسات ، مثل المصارف، وشركات التأمين، وشركات الاستثمار، و صناديق الاستثمار، و صناديق التقاعد .

• الفئة الثانية

فئة الوسطاء و صناع السوق الذين يلبون احتياجات المستخدمين النهائيين، من خلال استعادتهم الدائم للبيع أو الشراء، محققين أرباحهم من خلال الفروق بين أسعار البيع وأسعار الشراء التي يعرضونها، وتشمل هذه الفئة شركات الاستثمار، و المصارف الفاعلة في الأسواق العالمية.

• المبحث الثالث : الهدف من المشتقات المالية

تهدف المشتقات المالية إلى تبادل المخاطر، أو توزيع المخاطر، ولذا فإنه (من الناحية النظرية يفترض أن يتم تبادل المخاطر بحيث تنتقل إلى الطرف الأكثر جدارة وقدرة على احتمالها، وعليه يستطيع الطرف الأقل قدرة أن يتفرغ للعملية الإنتاجية بينما يستفيد الطرف الأكثر قدرة من العائد الذي يحققه مقابل تحمل المخاطر، ولهذا الغرض يفترض نظرياً أن تكون المشتقات هي الوسيلة لتحقيق الكفاءة المنشودة في توزيع المخاطر) (٣) .

(١) المشتقات المالية دراسة فقهية . نفس المرجع السابق . ص ٢٢

(٢) مبارك سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، دار كنوز هبيلية للنشر والتوزيع ، الرياض ، ط ١ ، ٢٠٠٥م ، ص ٩١٩ .

(٣) صناعة الهندسة المالية في نظرات المنهج الإسلامي ، د . سامي ابراهيم السويلم ، شركة الراجحي للاستثمار بيت المشورة للتدريب . الكويت ٢٠٠٤م ، ص ٢٩

• المبحث الرابع : مكونات عقد المشتقات

ويتكون عقد المشتقات مما يلي:

- ◀ تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل.
- ◀ تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر.
- ◀ تحديد الزمن الذي يسري فيها العقد.
- ◀ تحديد الشيء محل العقد والذي قد يكون: (سعر فائدة محدد . - سعر ورقة مالية . - سعر سلعة . - سعر صرف أجنبي . - مؤشر أسعار . - تقييم أو مؤشر ائتماني)

• الفصل الثاني (أدوات المشتقات المالية)

• المبحث الأول : العقود المستقبلية

• أولا / تعريف العقود المستقبلية

تعرف العقود المستقبلية على أنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقا، على أن يتم التسليم والتسلم في وقت لاحق في المستقبل (١). فالعقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها عند إبرام العقد على الشيء المباع، كميته و سعره على أن يتم التسليم و دفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل .

• ثانياً / أركان العقود المستقبلية (٢)

- ◀ السعر في المستقبل :هو السعر الذي يتفق عليه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل
- ◀ تاريخ التسليم أو التسوية:هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل .
- ◀ محل العقد : يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه و شرائه بين طرفي العقد و الذي قد يكون بضائع ،أوراق مالية، مؤشرات ، عملات.
- ◀ مشتري العقد: هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل .
- ◀ بائع العقد : هو الطرف الملتزم بتسديد الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول(المشتري)في التاريخ المحدد في المستقبل.

• ثالثاً / أغراض المستثمرين في العقود المستقبلية

ينقسم المستثمرون في العقود المستقبلية إلى فئتين ،فئة المحتاطون، و الذين يتعاملون بهذه العقود لغرض الحماية من التغيرات السعرية في المستقبل في غير صالحهم، و فئة المضاربون و الذين يتعاملون بها لغرض تحقيق الأرباح

(١) الفكر الحديث في إدارة المخاطر منير إبراهيم هندي ،الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٣، ص ٦٣٦ .
(٢) بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق ، محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد ،الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٥، ص ٣٦٩ .

أ- استخدام العقود المستقبلية لغرض التغطية :

يقصد بالتغطية (الاحتياط) هنا، إبرام عقود بيع أو شراء بتواريخ تنفيذ مستقبلية بأسعار محددة، وذلك بغرض الحد من الخسائر التي من الممكن التعرض لها بسبب التغيرات العكسية التي قد تطرأ في المستقبل على أسعار السلع.

و تتمثل أهم صور التغطية في:

١ - التغطية بمركز طويل

إذا كان هناك مستثمر في حاجة إلى أصل ما مستقبلاً، فيمكنه أخذ مركز طويل، بالتعاقد على شراء ذلك الأصل من خلال سوق العقود المستقبلية، وهو ما يطلق عليه التغطية الطويلة. (١)

و لتوضيح هذا النوع من التغطية، نفترض أن مؤسسة منتجة لدقيق القمح أبرمت اتفاقاً مع محلات لتبيعه كميات من الدقيق شهرياً، على أساس التسليم بأسعار معينة، فإذا انتظرت هذه المؤسسة لتقوم بشراء احتياجاتها من القمح من السوق الحاضر (الفوري) في التواريخ المحددة، فقد تفاجئ بأن سعر القمح ارتفع ارتفاعاً كبيراً في شهر ما، مما قد يعرضها لخسائر قد تنتهي بها إلى الإفلاس، فالأسعار المتفق عليها لبيع الدقيق قد لا تكفي لتغطية شراء القمح.

و لمواجهة هذه المخاطر، فقد تقوم المؤسسة بشراء عقود للقمح بأسعار محددة، وبتواريخ تسليم تناسب توقيت الحاجة إليه، و على أساسها يمكنها إبرام عقود بيع الدقيق و ذلك بأسعار تضمن لها تحقيق عائد مناسب.

فإذا ارتفعت أسعار القمح في السوق الحاضر في تاريخ التسليم فإن المؤسسة لن تخسر شيئاً، ذلك أن الخسائر الناتجة عن ارتفاع السعر في السوق الحاضر، تعوضها المكاسب الناتجة عن ارتفاع سعر العقد المستقبلي، فمخاطر تغير الأسعار سوف يتحملها الطرف الآخر في العقد أي البائع.

٢- التغطية بمركز قصير

يقصد بالتغطية بمركز قصير، أخذ المستثمر لمركز بائع على عقد مستقبلي لمواجهة مخاطر انخفاض سعر أصل يمتلكه أو يتوقع أن يمتلكه (٢)

و لتوضيح هذا النوع (التغطية بمركز قصير) نورد المثال التالي:

اشترى أحد المستثمرين في شهر ماي ١٠٠٠ أوقية من الفضة من السوق الحاضر بسعر ٧٠٠٠ دج للأوقية، و خشية انخفاض الأسعار قام ببيع عقد مستقبلي (يتضمن العقد ١٠٠٠ أوقية) تسليم شهر نوفمبر بسعر ٧٤٠٠ دج للأوقية. و بافتراض أن سعر الأوقية في السوق الحاضر في تاريخ التسليم قد انخفض إلى ٦٨٠٠ دج .

(١) بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد،

(٢) الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢٤٢

هنا يمكن القول أن المستثمر كان سيضطر لبيع صفقة الفضة بقيمة ٦٨٠٠٠٠٠٠٠٠ دج أي بخسائر تساوي ٢٠٠٠٠٠٠٠ دج. وذلك إذا لم يقم بالتغطية. أما في ظل التغطية فقد باع صفقة الفضة بالسعر الجاري في السوق الحاضر بمبلغ ٦٨٠٠٠٠٠٠٠٠٠ دج، غير أنه حقق عائدا من التعامل في سوق العقود المستقبلية قدره ٦٠٠٠٠٠٠٠٠٠ دج، ليصبح إجمالي التدفق النقدي الداخل ٧٤٠٠٠٠٠٠٠٠٠ دج، وهو نفسه السعر المنصوص عليه في العقد المستقبلي .

كل هذا في حال انخفاض الأسعار، أما إذا ارتفع سعر الأوقية في تاريخ التسليم وأصبح مساويا ل ٧٨٠٠٠٠٠٠ دج للأوقية. هنا يكون المستثمر قد تعرض للخسائر نتيجة التغطية، فلو لم يتبع إستراتيجية التغطية لكنت عوائد بيع الصفقة في السوق الحاضر ٧٨٠٠٠٠٠٠٠٠٠ دج، ونتيجة لإتباع إستراتيجية التغطية فقد كانت العوائد ٧٤٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠ دج، أي أنه خسر ٤٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠ دج في سوق العقود المستقبلية.

ومنه يمكن القول أن هذا النوع من التغطية يحقق للمؤسسة الحماية ضد انخفاض الأسعار ويصحبها بالضرر عند ارتفاع الأسعار(١)

٣- التغطية القابلة للتجديد(٢)

تبدو أهمية استراتيجية تجديد التغطية، عندما تكون الفترة المخططة لامتلاك الأصل تزيد عن تاريخ التسليم للعقود المستقبلية النشطة. حينئذ تقتضي التغطية إبرام عقود مستقبلية بتواريخ استحقاق قصيرة، على أن تتم تسويتها قبيل تواريخ التسليم، ثم إحلالها بعقود مستقبلية أخرى تمتد لتواريخ لاحقة، إلى أن يتم بلوغ نهاية الفترة المخططة لامتلاك الأصل. هذا النوع من التغطية لا بد وأن يدخل في نطاق التغطية بأخذ مراكز قصيرة على الأصل.

٤- التغطية المتقاطعة (التغطية بأصل مختلف) (٣)

يمكن أن نطلق على التغطية المتقاطعة بالتغطية غير المباشرة، تميزها لها عن التغطية المباشرة. فالتغطية المباشرة تكون من خلال عقد مستقبلي على أصل يماثل الأصل محل التغطية. مثال ذلك العقد المستقبلي على الذرة أو القمح، الذي غالبا ما يكون الأصل المبرم عليه العقد، هو ذاته الأصل المملوك أو الأصل المراد شراؤه أو بيعه. أما التغطية المتقاطعة، فهي تغطية من خلال عقد مستقبلي على أصل يختلف عن الأصل المملوك أو الأصل المراد شراؤه أو بيعه. فمدير محفظة للأوراق المالية الذي يرغب في تغطية مركزه على سندات إحدى الشركات، لن يجد سبيلا أمامه سوى التغطية باستخدام عقد مستقبلي على سندات حكومية، طالما لا توجد عقود مستقبلية على سندات الشركات

(١) الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سابق. ص ٢٤٣

(٢) الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سابق. ص ٢٤٩

(٣) الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سابق. ص ٢٥٢

ب- استخدام العقود المستقبلية لغرض المضاربة

إن الدافع من تعاملات المضاربين في أسواق العقود المستقبلية هو اغتنام الفرص لتحقيق الأرباح، فلو أن تنبؤاتهم تشير إلى أن أسعار العقود المستقبلية على أصل ما بتاريخ تسليم ما، ستكون أقل من السعر الذي سيكون عليه الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر في نفس تاريخ تنفيذ العقد المستقبلي، فسوف يسعون إلى شراء تلك العقود أي يأخذون مركزاً طويلاً عليها. أما إذا كانت توقعاتهم تشير إلى أن أسعار العقود المستقبلية في تاريخ التسليم، سوف تكون أعلى من السعر الذي سيكون عليه الأصل في السوق الحاضر في ذات التاريخ، فسوف يأخذون مركزاً قصيراً، أي يبيعون عقوداً مستقبلية (١).

وفيما يلي سوف نستعرض بإيجاز أهم أنواع المضاربين في العقود المستقبلية بالأسواق المالية (٢)

١- مضاربو الأرباح الصغيرة

وهم المضاربون الذين يشترون و يبيعون في أوقات قصيرة جداً بهدف الاستفادة من تذبذبات الأسعار في السوق، فالمضارب يشتري عقد مستقبلي وبعد لحظات قد يبيع عقد مستقبلي آخر.

٢- المضاربون اليوميون

هؤلاء المضاربون بعيدو النظر مقارنة بمضاربي الأرباح الصغيرة، حيث يحتفظون بالعقود لفترة أطول، لكن هذه الفترة لا تتعدى عادة يوماً واحداً.

٣- مضاربو المراكز

هؤلاء المضاربون يحتفظون بمراكز قد تستمر لعدة أيام أو أسابيع أو ربما أكثر من ذلك. وهناك عدة أصناف من هذا النوع من المضاربين فمنهم من يبيع أو يشتري عقوداً مستقبلية تستحق كلها في يوم واحد، حيث يكون مستوى المخاطرة عالي جداً، ومنهم من يقوم بتوزيع المخاطرة بين عدة تواريخ استحقاق أو بين عدة أنواع من السلع أو الأوراق المالية.

• رابعاً / أنواع العقود المستقبلية

تتنوع العقود المستقبلية إلى الأنواع التالية:

◀◀ العقود المستقبلية على السلع

◀◀ العقود المستقبلية على أسعار الصرف

◀◀ العقود المستقبلية على أسعار الفائدة (العقود المستقبلية على الأصول المالية ذات الدخل الثابت).

◀◀ العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم.

(١) إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩م، ص ٦٤٥.

(٢) الأسواق المالية، مفاهيم وتطبيقات، حسني علي خريوش وآخرون، دار زهران، عمان، ١٩٩٨م، ص ١٨٠-١٨١.

• **المبحث الثاني: العقود الآجلة**

العقود الآجلة أو الأمامية هي تلك العقود التي يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق ،بسعر يتفق عليه وقت التعاقد،يطلق عليه سعر التنفيذ(١).

هي عقود على أصول مالية كالأسهم أو أصول مادية كالسلع ، تسلم في تاريخ لاحق في المستقبل، كما يؤجل تسليم الثمن إلى ذلك التاريخ ، فهي عقود لا تختلف من حيث حقيقتها عن العقود المستقبلية.

و تجدر الإشارة إلى أن العقود الآجلة هي عقود شخصية ،حيث تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفين بما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية و التي قد لاتناسب غيرهما .

وقد تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة ،و عندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة.فبإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين مثلا أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار فائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقا، وأن يلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد،و بذلك يضمن حماية نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة . كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر تذبذب أسعار صرف العملات ،و ذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية. (٢)

• **المبحث الثالث: عقود الخيارات**

• **أولا/ تعريف عقد الخيارات**

يعرف عقد الخيارات Options(١) في الأسواق المالية بأنه (عقد يخول لحامله لبيع أو شراء أوراق مالية ، أو سلع معينة ، بسرقة معين طيلة فترة زمنية) (٣) .

واختار مجمع الفقه الاسلامي الدولي هذا التعريف (الاعتياض عن الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين) . (٤)

ولعل من أجمع التعريفات (عقد بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري يعطي الشاري حقا – وليس التزاما عليه – أن يشتري أو يبيع شيئا ما ، في تاريخ لاحق ، بسعر متفق عليه عند تحرير العقد) . (٥)

(١) إدارة الأسواق و المنشآت المالية، منير إبراهيم هندي مرجع سابق ،ص٦٦٨.

(٢) نحو سوق مالية إسلامية ، د. كمال توفيق خطاب ، أريد . جامعة اليرموك .ص ١٩

(٣) الأسواق المالية، د. محمد القرني بن عيد . مجلة الفقه الاسلامي الدولي . العدد السادس (١٦١٠/٢).

(٤) الادوات المالية التقليدية، د. محمد جراية . مجلة الفقه الاسلامي الدولي . العدد السادس (١٥٣٨/٢).

(٥) ينظر قرار رقم ٧/١/٦٥ بشأن الأسواق المالية ، مجلة الفقه الاسلامي الدولي . العدد السابع (٧١٥/١).

ومن خلال حقيقة عقد الخيار في السوق المالي يتبين الآتي (١):

◀ أن السلعة تكون في الأسواق سهماً ، أو سندا ، أو أداة مالية متداولة ، أو مؤشراً معروفاً

◀ أن المعقود عليه هو الحق وهذا هو الصحيح من واقع التعامل في أسواق الخيارات .

◀ لا يصح القول بأن محل العقد هو الالتزام وذلك من وجهتين

✓ (أ) أن الالتزام ليس محلاً قابلاً لأن يعقد عليه

✓ (ب) أن الالتزام بالبيع أو الشراء فرع وأثر من آثار العقد وليس كونه معقوداً عليه وهذا واضح من أن طبيعة عقود الخيار فيها إلزام لمحرر الخيار دون الآخر .

◀ أن هذا الحق المعقود عليه منفصل عن الاسهم أو الأوراق المالية التي يعطى ويقيم من خلالها قيمة هذا الحق .

◀ سعر الخيار يعتمد على عدة مؤثرات وهي سعر السلعة المذكورة في العقد والتي ربطت بالحق ، طول الفترة الزمنية للعقد ، التوقعات المرتبطة بتغير قيمة السلعة التي ارتبط بها الحق ، سعر الفائدة ، وسعر الممارسة أو التنفيذ حسب العقد .

◀ أن عقد الخيار ملزم لبائعه وغير ملزم لمشتريه وهذا واضح من التعريفات السابقة .

• ثانياً / أنواع بيوع الخيارات

تنقسم الخيارات الى أقسام متنوعة ولكن أبرز هذه الاقسام ما يلي :

• الخيار البسيط وهو قسمان

(أ) خيار شراء (Call Option)

ويسمى خيار الاستدعاء وعرف بأنه (اتفاقية بين البائع والمشتري من خلالها يستطيع مشتري العقد إن أراد ذلك أن يقوم بشراء الأصل خلال فترة محددة وبسعر محدد من بائع العقد) . (٢)

(ب) خيار بيع (Put Option)

ويسمى خيار الطلب أو خيار الدفع وعرف بأنه (اتفاقية بين البائع والمشتري من خلالها يستطيع مشتري العقد إن أراد ذلك أن يقوم ببيع الأصل (كالأسهم) خلال فترة محددة وبسعر محدد من بائع العقد) (٣).

(١) 154.P. Chance. Options and futures

(٢) المشتقات المالية دراسةً فقهيّة . د . خالد عبدالرحمن المهنا . مرجع سابق . ص ٤٤

(٣) المال والاستثمار في الاسواق المالية، منير إبراهيم هندي ، منشأة المعارف ، الإسكندرية، ص ٣٧٠.

٢ - الخيار المركب (Complex Option)

ويسمى بالخيار المعقد أو المزدوج وهو مزيج من نوعين أو أكثر من الخيار البسيط ولا يمكن حصر أنواعه المتجددة لأنه يتنوع أفقياً وراسياً أي بعدد العقود وتنوع الخيار فيه (خيار شراء وخيار بيع) ومن أشهر أنواعه المتداولة في الأسواق مايلي: (١) عقد اختيار مزدوج لا يتغير سعر الشراء عن البيع، عقد خيار بمضاعفة الكمية.

• المبحث الرابع : عقود المبادلات

• أولاً/ تعريف عقود المبادلات

عقد المبادلة هو عقد يبرم بين طرفين، يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية.(٢)

• ثانياً / أنواع عقود المبادلة

لعقود المبادلة أنواع عديدة لعل من أهمها وأكثرها شيوعاً ما يلي:

أ- عقود مبادلة أسعار الفائدة

تتم هذه العقود بين طرفين كل منهما يرغب في مبادلة نوع مختلف من التدفقات النقدية. ولهذه العقود ست أركان هي(٣):

١- دافع الفائدة الثابتة:

يمثل الطرف الأول لعقد المبادلة، حيث يقوم هذا الطرف بدفع الفائدة الثابتة في مقابل الحصول على الفائدة المتغيرة، لذلك يطلق عليه دافع الفائدة الثابتة، ويهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع معدلات الفائدة، وعلى هذا الأساس إذا كان معدل الفائدة المتغيرة أعلى من معدل الفائدة يحصل هذا الطرف على الفرق من الطرف الثاني (المحرر).

٢- دافع الفائدة المتغيرة:

يمثل الطرف الثاني لعقد المبادلة، حيث يقوم بدفع الفائدة المتغيرة في مقابل الحصول على الفائدة الثابتة، لذلك يطلق عليه دافع الفائدة المتغيرة، ويهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر انخفاض معدلات الفائدة، وعلى هذا الأساس إذا ما انخفض معدل الفائدة المتغيرة عن معدل الفائدة الثابتة يحصل هذا الطرف على الفرق من الطرف الأول (المشتري).

٣- معدل الفائدة الثابتة:

هو سعر الفائدة الثابت في العقد والذي يتفق عليه الطرفان، ويحصل عليه الطرف الثاني (المحرر) في مقابل أن يدفع للطرف الأول (المشتري) معدل الفائدة المتغير.

(١) المال والاستثمار في الأسواق المالية. نفس المرجع ص ٣٧١

(٢) الفكر الحديث في إدارة المخاطر، منير هندي. مرجع سابق . ص ٩٠

(٣) بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد. مرجع سابق. ص ٣٣٦، ٣٣٧، ٣٣٥

٤- معدل الفائدة المتغيرة :

قد يتفق طرفي عقد المبادلة على أن يكون سعر الفائدة المتغير هو متوسط سعر الفائدة في السوق لحظة تسوية عقد المبادلة، يعتبر سعر الفائدة المتغير المحسوب على أساس عقود المبادلة، وهو معدل الفائدة على القروض بين البنوك في سوق الدولار الأوروبي.

٥- التسوية:

تتم تسوية عقد المبادلة على أساس دوري متفق عليه (ربع سنوي، نصف سنوي، ...) وتجدر الإشارة إلى أن تسوية عقود المبادلة لا تتم يوميا لذلك يطلق على الأرباح أو الخسائر في عقد المبادلة أرباح أو خسائر ورقية، كذلك يلاحظ أن عملية التسوية تتم على أساس معدل الفائدة المتغير في الفترة التي تسبق عملية التسوية مباشرة بالمقارنة بمعدل الفائدة الثابت، فلو أن عقدا للمبادلة تتم تسويته مرتين سنويا في ١٥ مارس و ١٥ سبتمبر، فإن التسوية في ١٥ سبتمبر تتم على أساس آخر سعر لمعدل الفائدة المتغير قبل يوم ١٥ سبتمبر.

٦- قيمة عقد المبادلة:

هو المبلغ المتفق عليه بين طرفي عقد المبادلة، ويمثل قيمة عقد المبادلة نفسه.

لهذا النوع من العقود أنواع عديدة غير أن أهمها عقود مبادلة أسعارا لفائدة الثابتة بالمتغيرة (عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة)

ويراد بها عقود المبادلة التي يكون موضوعها مبادلة أسعار فائدة ثابتة يدفعها طرف ما، في مقابل ما عليه من التزامات (ديون) بأسعار فائدة متغيرة يدفعها طرف آخر في مقابل ما عليه من التزامات أيضا، ويريد الطرف الأول أن يتحول التزامه بدفع الفائدة الثابتة إلى الطرف الثاني، في مقابل أن يتحول التزام الطرف الثاني بدفع الفائدة المتغيرة إليه، من غير أن يكون هناك أي ارتباط بين عقد المبادلة وبين العقد السابق الذي نشأ عنه التزام كل منهما (١).

ب- عقود مبادلة العملات

تهدف عقود مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلا في أسعار صرف العملات. وفي ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجرى عملية متزامنة في السوق الأجل، وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها (٢).

و مثال ذلك أن يتفق شخص مع أحد البنوك على إجراء عقد مبادلة الريال السعودي بالدولار الأمريكي وفقا للخطوات والشروط التالية:

◀ شراء ٥٠٠٠٠ دولار من البنك شراء حالا يعقبه تسليم الدولارات وتسليم الريالات على أساس سعر الصرف الحالي وقدره ٣.٧٥ ريال لكل دولار (١٨٧٥٠٠)

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة . مبارك سليمان آل سليمان، مرجع سابق، ص ١٩٦.

(٢) بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد. مرجع سابق. ص ٣٥٨

«إعادة بيع الدولار الأمريكي - في الوقت نفسه - بالريال السعودي من البنك نفسه، على أساس سعر الصرف الأجل وقدره ٣.٧٣ ريال لكل دولار على أن يتم التسليم والتسليم بعد ستة أشهر من تاريخ العقد (١٨٦٥٠٠) وتجدر الإشارة إلى أن تحديد سعر الصرف الأجل يتوقف على مقدار معدل الفائدة على الإقراض والإيداع بالنسبة لكلا العملتين.

• الفصل الثالث:

الاهمية الاقتصادية لعقود المشتقات ومخاطر التعامل فيها وما أثير حولها والاشتقاق المالي من منظور اسلامي وعقود المشتقات في الاقتصاد الاسلامي

• البحث الاول : الاهمية الاقتصادية لعقود المشتقات

١- تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية

تعد عقود المشتقات أداة جيدة للتغطية ضد مخاطر تغير السعر، أي نقل تلك المخاطر إلى طرف آخر، دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل محل التعاقد. ومن المؤكد أن التغطية هي أهم وظائف أسواق المشتقات، بل أنها السبب في وجود تلك الأسواق.

٢ - أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر

من أبرز وظائف عقود المشتقات كذلك، أنها تزود المتعاملين عما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليه العقد في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، لذا يقال أنها أداة جيدة لاستكشاف السعر أي استكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، فعلى ضوء أسعار عقود المشتقات يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغير بما يعكس الأسباب التي تظاهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين.

٣- إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية

تتيح عقود المشتقات الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية، حيث يستطيع طريفي التعاقد تخطيط تدفقاتهما المستقبلية بدقة، وذلك طالما أن البائع يدرك أن حصيلة بيع الأصل ستكون على أساس سعر العقد، كما يدرك المشتري أن مدفوعاته للشراء هي أيضا على أساس سعر العقد.

٤- إتاحة فرص استثمارية للمضاربين

قلنا سابقا أن المضارب يحاول تحقيق الأرباح من خلال توقعاته بشأن الأسعار. إن سعيه لتحقيق الربح بدخوله طرفا في العقد يقدم خدمة اجتماعية و إن كان لا يقصدها. ذلك أنه الطرف الذي تنتقل إليه المخاطر التي لا ترغب فيها الأطراف الأخرى، أي الأطراف التي تمتلك الأصل بالفعل (الطرف البائع) أو ترغب في امتلاكه مستقبلا (الطرف المشتري) لحاجة فعلية إليه. هذا يعني أنه يزيل عدم التأكد لدى الطرف الآخر بما يتيح له فرصة أكبر لتركيز جهوده في أمور أخرى .

٥- تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد
يتميز التعامل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى
يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه فيه ،

٦- سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية
ميزة أخرى لعقود المشتقات هي سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، نظراً
لمرونتها إضافة إلى سيولتها المتميزة.

• البحث الثاني : مخاطر التعامل في المشتقات المالية

رغم أن التعامل في المشتقات يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في العائد و
أسعار الصرف وأسعار السلع إلا أنه وبحكم طبيعة هذه الأدوات وارتباطها
بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها. ويمكن القول بوجود مجموعتين من
المخاطر المرتبطة بعقود المشتقات :

• أولاً / المخاطر التقليدية

١- مخاطر السوق:

وهي مخاطر تشترك فيها المشتقات المالية مع غيرها من العقود والأدوات المالية
الأخرى ونجد منها تتعلق هذه المخاطر أساساً بالتقلبات غير المتوقعة في أسعار
عقود المشتقات والتي ترجع في معظم الأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل
التعاقد كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص السيولة الذي يؤدي بدوره إلى
تدهور أسعار بعض الأصول وعدم إمكانية إبرام عقود مشتقات للتحوط ضد
احتمال استمرار هذا التدهور ومن هنا ينبغي تشخيص عناصر هذه المخاطر
ومعرفة كيفية تفاعلها مع بعضها البعض حتى يمكن تقديرها وتحديد الأدوات
التي يمكن استخدامها كوقاء منها (١)

٢- المخاطر الائتمانية

تنشأ هذه المخاطر عن عدم وفاء أحد طرفي العقد بالتزاماته التعاقدية المحددة
في العقد المشتق وجدير بالذكر أن هذا النوع من المخاطر يعد أكثر انتشاراً في
الأسواق غير المنظمة. ويمكن مواجهة المخاطر الائتمانية لهذه المشتقات من خلال
تقدير الجدارة الائتمانية للأطراف المقابلة و الالتزام بسقوف معينة لهذه
المخاطر (٢)

٣- المخاطر التشغيلية أو التنظيمية

المخاطر التنظيمية هي تلك المرتبطة بالخسائر الاقتصادية التي تتحملها
المنشأة نتيجة وجود نقاط ضعف تنظيمية في إدارة وتشغيل عقود المشتقات داخل
المنشأة نفسها وذلك كما هو الحال في غياب التنسيق بين المسؤولين عن التعامل
في أسواق المشتقات وبين المسؤولين عن القيد والإثبات بالدفاتر المالية للمنشأة (٣)

(١) التطورات العالمية وتأثيرها على العمل المصرفي واستراتيجية عمل البنوك في مواجهتها مع إشارة خاصة
لمصر، هيئة محمود الطنطاوي الباز، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين
شمس، ٢٠٠٣ م، ص ٣٥-٣٦

(٢) المرجع نفسه، ص ٣٦

(٣) الأدوات المالية المشتقة، أحمد صلاح، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد
٢٠، ع ١، يناير ١٩٩٨، ص ١٥

٤- المخاطر القانونية

وننشأ عن عدم القدرة على تنفيذ عقود المشتقات نتيجة سوء توثيقها أو نتيجة عدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات الضرورية للتعاقد و الوضع القانوني غير الأكيد لبعض المعاملات وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة العسر والإفلاس وكذلك تؤدي التغيرات في البيئة القانونية إلى بعض المخاطر (١)

• ثانياً / المخاطر الخاصة

وهي المخاطر التي قد توجد في أدوات مالية أخرى إلا أنها أكثر تأثيراً على الأدوات المالية المشتقة ونجد من ضمنها (٢).

• مخاطر الارتباط

وهي أكثر أنواع المخاطر الخاصة بالأداة المالية المشتقة وتنتج من تغير قيمة الأداة المالية المشتقة بمعدل لا يتساوى مع معدل التغير في الأصل المالي الذي يتم حمايته وتزيد هذه المخاطر عندما يتم حماية أصل ما بأداة مالية مشتقة مختلفة في النوع أو سوق التداول عن الأصل الذي يتم حمايته .

• مخاطر نسبة الحماية

وتعني نسبة الحماية قيمة العقود المستقبلية أو عقود المشتقات التي يتم استخدامها للحماية مقارنة بقيمة الأصول التي يتم حمايتها ويتم حساب هذه النسبة عن طريق معرفة معدل التغير في سعر الأصل مقارنة بمعدل التغير في العقد المشتق .

٣- مخاطر السيولة

وترجع إلى عدم القدرة على التخلص من العقد المشتق عند الحاجة إلى ذلك وخاصة العقود التي لا يتم تداولها بصفة واسعة، وغالباً ما يفرض الطرف الذي يقبل شراء العقد شروط و ضمانات كبيرة في هذه الحالة .

• مخاطر التسعير

حيث يحتاج تسعير العقود المشتقة إلى خبرة كبيرة و ونماذج رياضية متقدمة وخاصة في تسعير المشتقات المرتبطة بالسندات ، ولم يتم التوصل بعد إلى نموذج رياضي كفى لتسعير العقد المشتق بدون أخطاء

• مخاطر الرفع المالي

حيث تتقلب الأرباح أو الخسائر المرتبطة بالتعامل في هذه الأدوات بدرجة أكبر من تقلب إيراداتها مما يؤدي إلى تحقيق خسائر كبيرة عند حدوث تغير طفيف في إيراداتها أو تكاليفها.

(١)التطورات العالمية وتأثيرها على العمل المصرفي واستراتيجية عمل البنوك في مواجهتها مع إشارة خاصة لمصر . مرجع سابق ٣٧-٣٨

(٢)موقوفات استخدام البنوك التجارية المصرية للأدوات المالية الحديثة في ادارة الأصول، محمد أحمد لطفي عبد العظيم أحمد ، دراسة تحليلية، رسالت ماجستير في ادارة الأعمال، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، ٢٠٢٢، ص ١٣٦-١٣٧

وكأي فكر أو ابتكار جديد على الناس فمن الطبيعي أن يوجد هناك من يدافع عنه، وينافح، ويحاول إبراز محاسنه وإيجابياته، ويوجد في الطرف الآخر من ينتقد هذا الفكر ويحاول إظهار مساوئه وسلبياته، الأمر نفسه حدث مع المشتقات المالية، فمنذ أن ظهرت حوالي ١٥٠ عاما كابتكار جديد في عالم المال والأعمال، لاقت استحسانا وقبولا كبيرا لدى طائفة من رجال الاقتصاد والقانون، الذين اعتبروا أن عقود المشتقات تعد ابتكارا ماليا جديرا بالتقدير والقبول، لكونها أدوات مالية فعالة لتبادل المخاطر بصورة كفاءة حيث يرى هؤلاء أن المشتقات توفر إمكانية تحقيق مكاسب ربحية لمن لديه الرغبة والقدرة على تحمل المخاطر، فيما يتفرغ الطرف الأقل قدرة للعملية الإنتاجية، ومن ثم تسهم المشتقات في رفع الإنتاجية، وتعزز مستوى الرفاه الاقتصادي، ويتبنى هذا الموقف عموما الذين يؤمنون بكفاءة السوق، وأن ما يترضى عليه الأطراف الاقتصادية فإنه من ثم يحقق المصلحة الكلية (١).

وفي الجهة الأخرى هناك عدد كبير من المهتمين في الحقل القانوني والاقتصادي ينظرون من المشتقات المالية، ويصفونها بأنها أسلحة مالية للدمار الشامل، أو قنابل موقوتة قابلة للانفجار في كل لحظة، أو أدوات للقمار والرهان في أسواق هي أشبه بالكازينوهات التي تمارس في مونت كارلو أو لاس فيجاس ، إذ لا تسليم ولا تسلم فيها، بل هي تسوية نقدية على فروقات الأسعار (٢).

ويذكر أن إحدى المحاكم الأمريكية قضت ببطلان هذه العقود، وهاجمتها بشدة، واعتبرتها جريمة بحق الدولة والدين والأخلاق، وبسبب تأثيرها السلبي انقلبت قوانين العرض والطلب، وأصبحت السوق تخضع لحجم الأموال التي يتحكم فيها المجازفون (٣).

ويعزو كثير من المحللين العاصفة المالية، التي هدت الكيان الاقتصادي العالمي بالانهيار التام، وقضت على كثير من الممالك والإمبراطوريات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها، وسحبته من سجل الأحياء إلى سجل الأموات في مقبرة التاريخ، إنها الأزمة المالية العالمية التي مازالت أصدائها المرعبة تتردد في مسامع الجميع، هذه الأزمة برأي الكثير من المحللين والمختصين تقف المشتقات المالية وراءها، فما هي إلا بعض الأعراض الجانبية لهذا السم الناقع، وأما الموت المحتم فقدام إن لم ينتبه العقلاء في العالم، ويتخذوا الإجراءات اللازمة لتفادي المصير الأسود الذي تخبئه المشتقات والتوسع فيها للاقتصاد العالمي.

(١) التحوط في التمويل الإسلامي ، د.سامي السويلم، مكتبة الملك فهد، الطبعة الأولى ١٤٢٨هـ . ص ٢٨

(٢) المرجع نفسه.

(٣) التحوط في التمويل الإسلامي ، د.سامي السويلم، مرجع سابق. ص ٣٩

وكتب أحدهم قبل أيام في أحد المواقع الالكترونية يصف فيه المشتقات المالية بأنها سامية، فيقول: (في أوقات مثل هذه اترك حيزا للتفكير في بائعي المشتقات، لقد كان من الواضح منذ فترة من الزمن أن سلعهم يمكن أن تثبت أنها سامية، لكن لا بد أن الأمر مثبط للشياطين التعساء من حيث إنه في كل مرة تفتح فيها هوة جديدة في المشهد المالي تكون المشتقات في أسفلها، والأكثر وضوحا أن الضرر الذي ابتليت به البنوك الاستثمارية كان سببه المشتقات)(١).

هذه إذن لفظة عاجلة خاطفة حول واقع هذه المنتجات المالية في بيئتها التي نشأت فيها وترعرعت، أسلحة مالية للدمار الشامل، قنابل موقوتة، مواد سامية، سبب للمشاكل والأزمات الاقتصادية، هذه أوصافها في أهلها وأقاربها الذين نشأت وتربت بينهم، ولكن يا تُرى ما هو موقف الشرع الإسلامي، وما هي وجهة نظر العلماء المسلمين في هذه الأدوات؟

• البحث الرابع : الاشتقاق المالي من منظور شرعي

بعد استعراض ما أمكن حول المشتقات المالية، وأهم أدواتها التي يجري التعامل بها اليوم، والتطرق للجدل القائم حولها، ومدى تحقيقها للأهداف الاقتصادية التي يفترض أن تكون وسيلة لها، وذلك من وجهة النظر القانونية، والاقتصادية البحتة، فسيتطرق الباحث في هذا البحث لبيان وجهة النظر الإسلامية في الاشتقاق المالي، من خلال بيان أهم المبادئ أو الضوابط التي يجب الالتزام بها في عملية الاشتقاق المالي، حتى يكون المشتق مقبولا شرعا، ويؤدي وظيفته الاقتصادية.

ولقد حدد الدكتور سامي بن إبراهيم السويلم أربعة مبادئ أساسية للهندسة المالية الإسلامية، اثنان يتعلقان بالأهداف وهما: مبدأ التوازن، ومبدأ التكامل، واثنان بالمنهجية وهما: مبدأ الحل، ومبدأ المناسبة(١).

وفي رأي الباحث يمكن اعتبار هذه المبادئ ضوابط يمكن أن تحكم أي عملية ابتكار أو تطوير مالي، وعن طريقها يمكن تقويم المنتجات المالية للوقوف على مدى موافقتها ومخالفاتها للقواعد العامة للشريعة، وبالتأمل في هذه الضوابط أو المبادئ الأربعة يمكن القول أنها نتاج نظر عميق، ودراسة لنصوص وقواعد الشريعة العامة، وليس تناول الباحث هنا لهذه المبادئ إلا من باب إشارة رغبة المهتمين في دراسة الموضوع بشكل أكبر، وإلا فكل مبدأ من هذه المبادئ يمكن أن يضرد له بحث خاص، ولكن ما لا يدرك كله لا يترك المقدر عليه.

(١) منتدى التمويل الإسلامي - Islamfin.go-forum.net/montada-f1/topic-2015.htm

(٢) التحوط في التمويل الإسلامي، د. سامي السويلم. مرجع سابق. ص ١١٠

• أولاً: التوازن

يرجع هذا المبدأ إلى ما تقرر سلفاً من أن الشريعة الإسلامية امتازت عن غيرها من التشريعات، والقوانين بقدرتها وتمكنها من التوفيق بين كافة الثنائيات التي تسود الحياة، ما بين المادة والروح، المصالح الخاصة والمصالح العامة، تحقيق الربح والعمل الخيري، المنافسة والتعاون. (١)

وعليه، يجب أن يكون كل ابتكار أو تجديد مالي مراعيًا لهذا المبدأ، ومحافظة عليه، ولتقويم أي منتج مالي جديد يجب الأخذ بعين الاعتبار مدى تحقيقه لهذا التوازن، فإن تحقق فيه التوازن والتوفيق على النحو الذي ذكر، بأن كان مثلاً موازنًا ومراعيًا لمصلحة الطرفين المتعاقدين، أو كان مراعيًا لمصلحة الفرد ومصلحة الجماعة في آن واحد، فإن ذلك مؤشر إيجابي يساهم في قبوله بعد النظر في الجوانب الأخرى ذات العلاقة.

ويتطلب هذا المبدأ وجود العدالة في تحمل كل من طرفي العقد لالتزاماته مقابل الحصول على حقوقه، فلا ينبغي أن يتحمل طرف التزامات الطرف الآخر ولا ينتقص من حقوقه، ويجب كذلك مراعاة الالتزام بالشروط فالمسلمون عند شروطهم، وموجب ذلك كله إلى حكمة الشريعة ورغبتها في قطع الطريق على النزاع والخصومة، ومن أمثلة ذلك اشتراط الزيادة في القرض إلى أجل أو الغرر والجهالة في المبيع أو الثمن أو الأجل، وكل شرط أو عرف من شأنه أن يخالف مقتضى العقد -على تفصيل -.

• ثانياً: التكامل

التكامل بين التفضيلات الشخصية والاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة، وبين توليد الثروة الحقيقية، فالربا عزل لتفضيلات الزمن عن توليد الثروة، بينما الغرر عزل لتلك المتعلقة بالمخاطر، وحيث إن الزمن والخطروجهان لعملة واحدة لم يكن غريباً أن تأتي الشريعة الإسلامية بتحريم الأمرين معاً (٢).

فالتكامل بمعناه الذي يعني عدم العزل أو الفصل بين ما يجب أن يكون مترابطاً ليؤدي وظيفة مهمة مبدأً أصيل، يجب أن يراعى في عملية الابتكار والتطوير المالي، وأي جنوح إلى جانب الفصل يؤدي إلى نتائج غير محمودة، وعندما تقرر الشريعة الإسلامية تحريم الفصل بين الزمن أو المخاطرة عن النشاط الحقيقي لتوليد الثروة فإن ذلك عين الحكمة والصواب، فالزمن له قيمة في أي نشاط اقتصادي، ((وتحريم الفائدة على رأس المال لا يستبعد قيمة الزمن ما دام أن هذه القيمة تعتمد على ما نعمله في هذا الزمن، فجاوز الربح في التجارة والصناعة والأجرة في السلع القيمية إنما يعني أخذ قيمة الزمن في الحسبان)) (٣).

(١) الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، د.علي أحمد السائوس، مؤسسة الريان للنشر - بيروت، ١٩٩٨ م. ص ٣٣

(٢) التحوط في التمويل الإسلامي، سامي السويلم، مرجع سابق. ص ١٢٠

(٣) تدريس علم الاقتصاد الإسلامي نقود وبنوك، محمد نجاة صديقي، جدة. ٢٠٠٧ م - ص ١١

ونجد فصل الزمن عن توليد الثروة في الربا يجلب كوارث ومصايب تتمثل في الآثار السلبية للربا، وكذلك عندما يتم الفصل بين النشاط الحقيقي المولد للثروة والمخاطرة التي لا تنفك عنه تقع في مشاكل المشتقات المالية التقليدية، التي تقوم على فصل المخاطر عن الملكية الحقيقية، الأمر الذي يؤدي إلى انحراف القطاع المالي عن القطاع الحقيقي (١).

• ثالثاً: الحل

وأما هذا المبدأ أو الضابط -سماه ما شئت - فالمقصود به هنا تقرير أو تأكيد ما قرره فقهاء الشريعة من أن الأصل في المعاملات الحل، (فلا يحظر منها إلا ما يبين الدليل منعه، فإذا تبين المنع فهي محظورة غير مباحة وإذا لم يوجد دليل منع فلا نحتاج إلى دليل إباحة) (٢) .

ووجه ذكر هذا المبدأ في هذا السياق يتبين من أن أي باحث في أي مجال من المجالات لا بد له من منهج يضبط نشاطه، ويبين له المنطلقات التي ينطلق منها، والدائرة التي يتحرك داخلها، حتى لا يتسم عمله بالعشوائية، ويتيه في متاهات قد يقضي عمره فيها دون الوصول إلى نتيجة ذات قيمة، وهذا المبدأ (مبدأ الحل) يحدد للباحث المسلم في مجال الابتكار والتطوير المالي الأسس والمنطلقات التي يجب الانطلاق منها، فيقرر له ابتداءً أن الأصل في المعاملات الحل، وذلك يقتضي أن يكون الاعتناء والاهتمام بالبحث في أصول المحرمات التي تقضي قاعدة الحل السابقة بمحدوديتها، فإذا اجتنبت المحرمات بمراعاة الضوابط الشرعية فالمنتج المالي الذي يتوصل إليه الباحث يكون مباحاً بناء على هذه القاعدة.

• رابعاً: المناسبة

المناسبة هنا تعني تناسب العقد والهدف المقصود منه، بحيث يكون العقد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة من المعاملة، وهذا يعني أنه لا بد من ملاءمة الشكل مع المضمون، وتوافق الوسائل مع المقاصد، فالصورة وحدها لا تكفي لتقويم المنتج المالي، كما أن الهدف لا يكفي وحده، فالغاية لا تبرر الوسيلة، كما أن الوسيلة لا تكفي لتبرير الغاية بل لا بد من جواز الأمرين معاً (٣).

في كل عملية ابتكار أو تطوير مالي يجب علينا أن ندرك ونراعي ضرورة التناسب والتوافق بين صورة أو شكل المنتج الذي نبتكره، وبين الهدف والغاية التي نتوخاها منه، وبذلك نحمي أنفسنا وابتكاراتنا من الوقوع في معاييب الصورية المحظورة في العقود حين تكون النتيجة غير مشروعة، كما ندرأ بأنفسنا كذلك عن السقوط في شر تبرير الوسائل بالغايات حين تكون النتيجة مشروعة لكن الوسيلة غير مشروعة، فيجب أن تكون الوسيلة والغاية مشروعيتين معاً، كما يجب أن يكون الشكل والمضمون مشروعين.

(١) الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة. على السالوس. مرجع سابق. ص ١٦
(٢) التحوط في التمويل الإسلامي، سامي السويلم، مرجع سابق. ص ١٢٣

العبرة في العقود للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني، و الوسائل لها أحكام الغيات هاتان قاعدتان معروفتان، ومبدأ المناسبة يرجع إليهما، ويستمد قوته منهما، وعليه يمكن القول بأن تقويم أي منتج مالي يجب أن يمر بمرحلتين:

أولاً: النظر في الهدف والغاية من المنتج، فإن كانت مقبولة فينظر حينئذ في الإجراءات فإن لم تكن مقبولة فالمنتج ابتداء غير مقبول.

ثانياً: النظر في الإجراءات التعاقدية فإن كانت صحيحة كان المنتج مقبولاً، وإلا لزم مراجعة الإجراءات(١).

هذه المبادئ الأربعة السالفة تشكل مجموعة من الضوابط التي تحكم عملية الابتكار والتطوير المالي بشكل عام، فمن ناحية تقدم صورة عن الأهداف التي ينبغي أن تكون عملية الابتكار والتطوير ساعية لتحقيقها، ومن ناحية أخرى تبين المنهج الذي يجب اتباعه في ذلك، وعليه ينبغي أيضاً مراعاتها في الاشتقاق المالي، الذي هو محور حديثنا، وبذلك نمتلك القدرة على تقويم منتجاتنا والتعرف على وجهة النظر الشرعية في كافة المنتجات المالية المستخدمة اليوم في الأسواق المالية .

• المبحث الخامس : عقود المشتقات من منظور الاقتصاد الإسلامي • أولاً: العقود الآجلة

انقسم الذين تناولوا العقود الآجلة إلى فريقين:

الفريق الأول: يذهب جمع من الباحثين إلى أن العقود الآجلة ليس فيها ما يحظرها ما دامت الأوراق المالية يجوز التعامل فيها، ويملك البائع الثمن، ويكون ملك المشتري للبيع بمجرد عقد البيع الصحيح ولا يتوقف على التقابض معتمدين في هذا الرأي على إجازة المالكية والحنبلية لاشتراط تأجيل الحق إلى مدة كما في حديث جابر - رضي الله عنه - من أنه كان يسير على جمل له قد أعيا فمر النبي صلى الله عليه وسلم فضربه فدعا له فسار يسير ليس يسير مثله ثم قال بعنيه بوقية قلت لا ثم قال بعنيه بوقية فبعته فاستثنيت حملانه إلى أهلي فلما قدمنا أتيت به بالجمل ونقدني ثمنه ثم انصرفت فأرسل على إثري قال ما كنت لأخذ جملك فخذ جملك ذلك فهو مالك..(٢). كما استدلو بأن هذه الأوراق المالية عبارة عن ديون لا تتعين بالتعيين وإنما تتحدد بالجنس والنوع كالأسهم..(٣)

هذا مجمل ما استند إليه القائلون بجواز التعامل بالعقود الآجلة، وسيرد الرد على هذه الأدلة من خلال استعراضنا لأدلة الفريق الثاني.

- (١) التحوط في التمويل الإسلامي، سامي السويلم، مرجع سابق . ص ١٢٤
- (٢) صحيح البخاري، البخاري، باب إذا اشترط البائع ظهر الدابة إلى مكان مسمى جاز، رقم ٢٥١٧، ومسلم، صحيح مسلم، باب بيع البعير واستثناء ركوبه، رقم: ٢٩٩٨
- (٣) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، شعبان إسلام البراوري، ص ٢١١

الفريق الثاني: يرى الجمهور من الفقهاء والباحثين المعاصرين عدم جواز التعامل بالعقود الأجلة كما يجري التعامل بها اليوم في الأسواق المالية لتضافر الأدلة على تحريمها، ومن جملة ما يدل على القول بالتحريم ما يلي:

« تأجيل البدلين أثناء العقد، فمن المعلوم أن كلا البدلين في هذه العقود يكون مؤجلاً حيث يكون التسليم والتسلم في وقت مستقبلي - هذا إن كان هناك تسلم وتسليم أصلاً إذ إن أغلب هذه العقود تتم تسويتها على فروقات الأسعار - كما أنها تعطي الحق للمتعاقدين في تأجيل موعد التصفية إلى موعد آخر وفي صلب العقد وهذا يجعل المدة مجهولة غير محددة فيدخل فيها الجهالة والغرر..(١)

« فيها ربا؛ لأن دفع بدل التأجيل ربا ظاهر؛ لأنه هناك بيع دين حال بثمن مؤجل مع الزيادة، ولا فرق بينها وبين قول الدائن للمدين عند حلول الأجل: سدد وإلا فأرب.(٢)

« تتضمن القمار؛ لأنها قائمة في الغالب الأعم على المضاربة على فروقات الأسعار وبذلك تدخل في الرهان الممنوع في الشريعة الإسلامية؛ ذلك لأن البائع في هذه العقود يراهن على هبوط السعر في اليوم المحدد، والمشتري يراهن على صعوده ومن يصدق تنبؤه يكسب الفرق، ولا شك أن القمار هنا واضح(٣).

« فيها ضرر؛ وذلك لأن هذه العقود استقر أنها مبادلة صفرية حيث ما يكسبه طرف يمثل خسارة الطرف الآخر، ولا شك أن الطرف الخاسر متضرر، والضرر يزال، ثم إن فيها كذلك خيار التنازل وما يترتب عليه حيث يعطي المشتري الحق في المطالبة بالتعجيل(٤) قبل الموعد المحدد.

ويضيف البعض إن هذه العقود من العقود المضافة إلى الأجل وليس فيها ما يفيد التمليك في الحال، وصيغة العقد غير مؤدية لإحداث آثاره وأحكامه التي رتبها الشارع، وكانت غير محققة لهذا المقتضى(٥).

• رأي الجامع الفقهية:

لقد قرر مجمع الفقه الإسلامي بمكة المكرمة أن العقود الأجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً لأنها تشتمل على بيع الإنسان ما لا يملك... وأن العقود الأجلة ليست من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية(٦). وجاء في القرار رقم ٦٣ الصادر من مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية من ٧ - ١٢ ذي القعدة ١٤١٢ الموافق ٩ - ١٤ أيار (مايو) ١٩٩٢ محول الأسواق المالية مايلي:

(١) الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، القره داغي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة،

١٥٤-١٥٥ /١

(٢) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي. مرجع سابق ص ٢٩

(٣) الغرر وآثره في العقود في الفقه الإسلامي، محمد الضريع، دار الجيل، بيروت ص ٦١٩

(٤) الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ١٥٤-١٥٥ /١

(٥) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي. مرجع سابق ص ٢٩

(٦) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة السابعة، سنة ١٤٠٤هـ حول الأوراق المالية والبضائع (البورصة) موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة للدكتور علي أحمد السالوس، ص ٤٧٧.

لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السماسر أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم، لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه.

لا يجوز أيضاً بيع سهم لا يملكه البائع وإنما يتلقى وعداً من السماسر بإقراضه السهم في موعد التسليم، لأنه من بيع ما لا يملك البائع، ويقوى المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسماسر لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض.

• ثانياً: المستقبلات

لقد تقدم تعريف العقود المستقبلية بأنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم والتسلم في وقت لاحق في المستقبل، وتقدمت الإشارة كذلك إلى التشابه الكبير بينها وبين العقود الآجلة وأن الفرق بينهما طفيف، حتى أمكن إطلاق لفظ الآجلة ليشمل النوعين باعتبار أن كلا منهما متعلق بالمستقبل أيضاً. وتأسيساً على ذلك يكون حكم المستقبلات في الشريعة هو التحريم، وذلك استناداً إلى جملة من الأدلة والمبررات منها:

« في العقود المستقبلية يتم تأجيل الثمن والمثمن، ومعلوم عدم جواز ذلك؛ لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

« ربا النسيئة، تشتمل العقود المستقبلية على ربا النسيئة، وذلك في حالة العقود المستقبلية على الذهب والفضة حيث إنها تباع بالنقد الورقية، والأخيرة تتفق مع الذهب والفضة في علة الربا وهي الثمنية في أصح أقوال العلماء (١).

« تنتهي العقود المستقبلية غالباً بالتسوية النقدية، فإن كان ذلك مشروطاً في العقد فهو عين القمار المحرم، لأن كل واحد من المتعاقدين لا ينفك عن أن يكون غانماً أو غارماً حسب تغيرات الأسعار (٢) وهذا هو القمار بعينه إذ لا يمكن بحال أن يغنم الطرفان معاً، أو يغرماً معاً وإنما يقابل غنم أحدهما بغرم الآخر، والعكس كذلك وهو ما يسمى بالمباراة الصفيرية حيث خسارة طرف هي ربح للطرف الآخر، والعكس صحيح.

« وأما إذا لم تكن التسوية على فرق السعر مشروطة في العقد فهو كذلك نوع من القمار والميسر لأن البائع إذا لم يكن في نيته تسليم السلعة التي باعها، أو كان المشتري غير ناو تسلم السلعة التي اشتراها وإنما يريد كل منهما أن يقبض فرق السعر إن تغيرت الأسعار في صالحه أو يدفعه إن تغيرت في غير صالحه فقد دخل كل منهما في عقد بين غرره، متأكد خطره (٣).

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، سليمان بن محمد آل سليمان، كنوز أصبيلية. ط الأولى،

٢٠٠٥ ص ٩٤٥

(٢) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة المرجع السابق، ٩٤٦

(٣) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة المرجع السابق، ٩٤٦

«العقود في الشريعة لا بد أن تترتب عليها آثارها وفوائدها فور إبرامها وهذا إنما يتحقق بقبض العوضين في إثر العقد، أو بقبض أحدهما كما في السلم والبيع بالأجل، حيث ينتفع المشتري - في السلم - برخص الثمن وينتفع البائع بالثمن الذي يقبضه في مجلس العقد، ولا شك أن أيا من ذلك لا يتحقق في العقود المستقبلية لما فيها من تأجيل العوضين(١).

«تتضمن العقود المستقبلية بالإضافة إلى ما سبق بيانه مجموعة من مفسدات العقد، ففيها بيع الإنسان ما لا يملك، وما ليس عنده، والرهان المحرم بإجماع المسلمين، وفيها مفسدات اقتصادية جسيمة كما تقدمت الإشارة إليه لدى الحديث عن الجدل الاقتصادي حول المشتقات المالية، كل ذلك يجعل التعامل بهذه الأدوات محظورا من وجهة النظر الإسلامية، وكل من يحاول تبرير العمل بها بذكر ما يتوهم أنها مصالح أو فوائد، أو بأقيسة وتشبيهاات متكلفة - كقياسها على بيع السلم - كل ذلك إنما هو محاولة لن تصمد أمام قوة الحجج والبراهين التي تقضي بمنع هذه العقود وتحريم التعامل بها كما يجري التعامل بها في الأسواق المالية اليوم.

«وأما رأي المجامع الفقهية فهو المنع والتحريم، كما تقدم في الحديث عن العقود الآجلة، حيث ورد في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بيان الطرق الأربع التي يتم التعامل بها في الأسواق المالية، وبيان حرمة التعامل بالطريقتين الثالثة والرابعة، وهذه العقود تندرج في هاتين الطريقتين، كما قضى المجمع بتحريم التعامل بالمؤشر، وورد كذلك في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي منع التعامل بالعقود الآجلة بأنواعها كما يجري التعامل بها في الأسواق المالية(٢)، وهذا الرأي هو رأي الجمهور من العلماء والباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي.

• ثالثا: الاختيارات

ذهب كثير من الباحثين الذين تناولوا عقود الاختيارات إلى القول بتحريمها(٣)، وكذلك المجامع الفقهية، حيث جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن الأسواق المالية ما يلي: (إن المقصود بعقود الاختيارات الاعتياض عن الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين..

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة المرجع السابق، ٩٤٦

(٢) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة السابعة، القرار رقم ٦٣، حول الأسواق المالية، سنة ١٤١٢ هـ - ١٩٩٢ م موقع المجمع على الشبكة العالمية.

(٣) ومن هؤلاء: د. عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء الشريعة الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١/ ٣٣٨، ومحي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الشريعة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١/ ١٨٠، والشيوخ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١/ ٢٣٥، والصديق محمد الأمين الضير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١/ ٢٦٣ - ٢٦٩

إن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية - هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن العقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعا، وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً فلا يجوز تداولها(١).

ويتضح وجه التحريم من خلال بيان ما يلي:

«التعامل في عقود الخيارات قائم على الغرر(٢). إذا كان الغرر هو ما كان مستورا أو مجهول العاقبة فإن ذلك متحقق في هذه العقود، ومصدق ذلك أن المتعاقدين على هذه العقود يدفعهم إلى ذلك مجرد توقعات غير مؤكدة، ولو أنهم متأكدون من النتيجة لما قامت للخيارات قائمة، فمشتري الخيار دافعه مجرد توقعه أن تتغير الأسعار في صالحه ليمارس حقه في التنفيذ، ولو حدث عكس ما توقع لم يقدم على ذلك، وكذلك البائع فإنه يتوقع تغير الأسعار في غير صالحه، ولو أنه توقع تغيرها لصالحه لم يقدم على بيع الخيار، وملخص القول أن كلا من المتعاقدين يجهل ما ستؤول إليه الأمور، ويبنون تعاملهم على التوقعات

«عقود الخيارات تتضمن القمار والميسر. وذلك في الحالات التي تنتهي بالتسوية النقدية بين الطرفين(٣). ووجه تضمنها للقمار والميسر يتبين من أن كلا المتعاقدين متردد بين أن يكون غانما - إذا تغيرت الأسعار لصالحه - وبين أن يكون غارما - إذا تغيرت الأسعار في غير صالحه - يقول الشيخ محمد المختار السلامي: (إن أقرب شيء للاختيارات هو القمار، فكل مشتر لخيار بيع أو شراء يربط بتقلبات الأسواق إما لفائدته أو ضده، وفي بعض أحواله إضافة إلى القمار صرف مؤجل وتعمير ذمتين)(٤).

«ليس فيها تسلم ولا تسليم، ولا تحقق لأركان العقد فيها، وفيها اشتراط التنازل عن جزء من المال دون أن تربطه بضرر فعلي محقق(٥). غالبا ما تنتهي هذه العقود بالتسوية على فروق الأسعار دون أن يكون هناك تسلم ولا تسليم، إذ لا توجد أصلا رغبة من المتعاقدين في ذلك، وعلى افتراض وجودها فقد يكون التسلم أو التسليم مستحيلا أحيانا عندما يكون العقد - مثلا - على المؤشرات، فلو افترضنا أن أحد طرفي العقد باع خيار شراء مؤشرات أسهم شركة معينة، ولما حان موعد التنفيذ ولتغير الأسعار لصالحه أقدم مشتري الخيار على تنفيذ خياره وممارسة حقه، فإن بائع الخيار ملزم بتسليم الأصل محل العقد وهو ما لا يقدر عليه إذا علمنا ضخامة أسهم تلك الشركة، فهنا لا مناص من التسوية على فرق السعر.

- (١) مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية من ٧-١٢ ذي القعدة ١٤١٢ الموافق ٩-١٤ أيار (مايو) ١٩٩٢م، القرار رقم: ٦٣
- (٢) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق ص ١٥٢
- (٣) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق ص ١٥٥
- (٤) الاختيارات، محمد المختار السلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١/٢٣٩
- (٥) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، أقره داغي، العدد السابع، ١/ ١٥٨ - ١٥٩

◀ محل العقد ليس صالحا لأن يكون معقودا عليه، فهو مجرد إرادة ومشئنة، (والمعقود عليه في عقد البيع لا بد أن يكون شيئا محسوسا معلوما وهذا غير متحقق في عقود الاختيارات فلا تعد بيعا صحيحا) (١) و(اعتبار حق الاختيار من قبيل الحقوق المجردة التي يتحدث عنها الفقهاء غير سليم، لأن الحق المجرد الذي يتحدث عنه الفقهاء هو حق ثابت لصاحبه بوجه شرعي صحيح.. ويريد صاحبه أن يعترض عنه، وحق الاختيار ليس من هذا القبيل لأنه ليس حقا ثابتا لأحد وإنما يريد أحد العاقدين أن ينشئه) (٢).

◀ أكل المال بالباطل، إن أخذ المال مقابل إعطاء حق الاختيار من أكل المال بالباطل، لأنه ليس بمال ولا متعلقا بمال، كما أن هذا الحق لا نفع فيه للمشتري إلا باستعماله وهو أمر يتوقف على تغير الأسعار في صالحه، فإذا لم تتغير الأسعار في صالحه لم يستعمله، وذهب عليه ما بذله من مال بلا مقابل فكان ذلك أكلا للمال بالباطل من هذا الوجه أيضا، ولهذا نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع الثمار قبل بدو صلاحها معللا ذلك بقوله: (أرأيت إذا منع الله الثمرة بم يأخذ أحدكم مال أخيه) (٣) فيقال هنا: أرأيت إن لم تتغير الأسعار في صالح المشتري - وهو أمر متوقع بل إن بائع الحق إنما باعه رجاء ذلك الأمر - فبم يأخذ مال أخيه بغير حق (٤)؟.

• الفصل الرابع (البدائل المقترحة لمشتقات لتحوط المالي)

يعتبر التحوط من المواضيع الهامة في الاستثمار والتمويل وقد عرف التحوط بأنه (الاجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب للعائد وهو يعرف احيانا بالخر المالي (٥)

والتحوط بشكل خاص يعرف بأنه (فن ادارة مخاطر الاسعار من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات) (٦) .

ويمكن التعرف على بعض البدائل المقترحة للمشتقات للتحوط المالي كما في المباحث التالية :

• المبحث الأول : التحوط التعاوني (التامين)

• أولا / مفهوم التحوط التعاوني

التحوط التعاوني المراد به هنا فهو نوع من التأمين التكافلي أو التعاوني وبغض النظر عن التسمية فإن الهدف من التأمين التعاوني صلاحيته وذلك بأن يكون

- (١) عقود الاختيارات، وهبة الزحيلي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١/ ٢٥٤
- (٢) الاختيارات، محمد الأمين الضريير، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١/ ٢٦٥
- (٣) صحيح البخاري، البخاري، باب إذا باع أثمار قبل أن يبده صلاحها، رقم ٢٠٤٨ ج ٧ ص ٤٢٥
- (٤) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة . مرجع سابق . ص ١٠٥١-١٠٥٢
- (٥) نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، بحث د. عبدالرحيم الساعاتي، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الإسلامي، م ١١، ص ٥٧
- (٦) نفس المرجع ص ٥٧

وجود الغرر فيه غير مؤثر شرعاً . إن الغرر المؤثر كونه في عقد معاوضات لا عقد تبرعات وبالتالي توجه تعدي لهذا العقد الى أن يكون عقد تبرع لا معاوضة (١) .

• ثانياً / علاقة عقد التأمين ببيوع المشتقات

في الخيارات مثلاً : يعتبر خيار البيع أبرز صورة مشابه لعقد التأمين بل ذكر بعضهم أن صورته صورة التأمين وإن اختلف الاسم .

كما أن من أسباب التعامل في المستقبلية : التأمين ضد تقلبات الأسعار ، سواء قيمة العملات أم قيمة السلع .

وفي عقود المبادلات : فإنها تستعمل للتأمين ضد تقلبات الفوائد أو تغير سعر الصرف .

وأما عقود تثبيت أسعار الفائدة فإن الأصل الذي أنشأت من أجله هو التحوط (التأمين) ضد تقلبات أسعار الفائدة أو الصرف (٢) .

وعلى ذلك فإن التأمين التعاوني يعتبر حلاً لتجنب مخاطر العملات والعائد (٣)

• ثالثاً / حكم عقد التأمين التعاوني

تكاد تجمع مراكز البحوث العلمية والهيئات الشرعية على جواز التأمين التعاوني أو التبادلي أو الاسلامي ومن أبرز من اختار جوازه هيئة كبار العلماء في السعودية (٤) ومجمع الفقه الاسلامي الدولي (٥) .

وذلك أن الأصل في المعاملات الحل وهذا العقد خال من المحاذير الشرعية التي توجد في التأمين التجاري من ربا وقمار وغيره (٦) .

كما أنه عقد تبرع لا يستهدف به التجارة ولا الربح فلا يضر المساهم فيه جهله بالنفع العائد عليه بصورة قطعية (٧) .

• رابعاً / صلاحية عقد التأمين التعاوني بديلاً عن المشتقات

من المعلوم وجود بعض الاشكالات الحاصلة في عقد التأمين التعاوني الا أنه يعتبر بديلاً لكثير من العقود في الاسواق المالية المعاصرة وحتى لو قيل عن الفرق بينهما أن المشتقات عقود معاوضة ، والتأمين التعاوني عقد تبرع . فقد اعتبر

(١) الفروق المؤثرة بين التأمين التعاوني والتأمين التجاري ، د . علاء الدين الزعترى . بحث مقدم للملتقى الثاني للتأمين التعاوني ٣

(٢) (١) الاسواق المالية ، د. محمد القرني بن عيد ، مجلة مجمع الفقه الاسلامي الدولي ، العدد السادس (١٦١٥/٢) .

(٣) (٢) التحوط في التمويل الاسلامي ، مرجع سابق ، ص ٤١

(٤) ينظر قرار هيئة كبار العلماء في السعودية رقم ٥١ بتاريخ ٤/٤/١٣٩٧ هـ

(٥) ينظر القرار رقم ٢ بشأن التأمين وإعادة التأمين ، مجلة مجمع الفقه الاسلامي الدولي ، العدد الثاني (٧٣١/٢) .

(٦) ينظر قرار هيئة كبار العلماء في السعودية رقم ٥١ بتاريخ ٤/٤/١٣٩٧ هـ ، التأمين الاسلامي

(٧) ينظر قرار هيئة كبار العلماء في السعودية السابق

الشرع عقد التبرع بديلاً وحلاً عن عقد المعاوضة فقد جعل الله تبارك وتعالى القرض الحسن والصدقة وهما عقدا تبرع قسيما ولصيحا عندما ذكّر من يتعامل بالربا الذي هو عقد معاوضة مال يمال ، كما قال تعالى (يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ) (١) ثم قال تعالى (وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة وأن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون) (٢).

فالحكيم سبحانه أدري بما يصلح الناس في حياتهم ومماتهم

• المبحث الثاني : التحوط الثنائي لمخاطر العائد

• أولا / تعريف التحوط الثنائي لمخاطر العائد

من الحلول التي طرحها الدكتور سامي السويلم وفكرة هذا النوع من التحوط قائمة على وجود دين في الذمة يتم سداه عبر دفعات . ونظرا لأن غالب الديون التي يتم سداها في فترة مستقبلية يتم احتساب مبلغ زائد يمثل فترة التسديد عند التعاقد ، والغالب أن تربط نسبة الزيادة بمعدل الفائدة أو عمولة التمويل (٣) ولأن معدل التمويل يتغير دوريا بحسب الظروف الاقتصادية المتغيرة ، ومبلغ التمويل لا بد أن يكون محدودا وقت التعاقد فمن المستحسن إيجاد صورة تعاونية تفيد الطرفين للتغلب على مخاطر تغير الفائدة .

ومن المهم بيانه أن هذه الصورة لا تتم بالإلزام وقت التعاقد ، بل بالتراضي أسلوب تعاوني (٤)

• ثانيا / المسائل التي تربط بهذا البديل (٥)

المسألة الاولى : تحديد سعر التمويل وفق متغير أو مايسمى بالمرابحة بربح متغير أصل المسألة راجع لمسألة ((البيع بما ينقطع به السعر)) والتحديد بهذه الطريقة يدخله الغرر الفاحش من جهة جهالة الثمن .

المسألة الثانية : بما أن البديل الحالي التحوط الثنائي لمخاطر العائد يعتبر بديلاً تعاونيا فمن الممكن الاستفادة من مسألة (وضع وتعجل) والمراد بها لو كان لشخص على آخر دين مؤجل فأراد صاحب الدين أن يتعجل الدين قبل وقته على أن يضع المدين بعض الدين . وطريقة الاستعمال هنا أن يتم خصم قيمة الفائدة المحسوبة في سعر السلعة على أن يتم السداد حالا . وهذه الصورة تعاونية لأن فرضها عدم الاشتراط وقت العقد بل يتم بالتراضي عند توفر أسبابه الناشئة بعده

• ثالثا / صلاحية التحوط الثنائي لمخاطر العائد بديلاً عن المشتقات

كما سبق في التحوط التعاوني فهذا البديل من جنسه في أه حل وليس بديلاً فالمشتقات عقود معاوضة ، وهذه عقود تبرعات قروض والغالب في عقود المشتقات أنها تعقد من أفراد أو شركات يجمعهم المنافسة على الربح، وبالتالي فإن إرادة

(١) سورة البقرة ، آية ٢٧٦

(٢) سورة البقرة ، آية ٢٨٠

(٣) المشتقات المالية دراسة فقهية . د . خالد عبدالرحمن المهنا . مرجع سابق . ص ٢٠١

(٤) التحوط في التمويل الاسلامي ، مرجع سابق ، ص ١٤٣

(٥) المشتقات المالية دراسة فقهية . د . خالد عبدالرحمن المهنا . مرجع سابق . ص ٢٠٢

نفع الآخر تصيح ضئيلة ، وغالب عقود التبرعات تكون من مجموعة أو أفراد تجمعهما رابطة المودة والرحمة وهذا منتف هنا ولا يعني الكلام أن من المستحيل إبرام عقود وفق صيغ تعاونية والله أعلم .

• الخاتمة :

احمد الله المنان على توفيقه لتمام هذا البحث الذي هو محاولة التعرف على المشتقات المالية وعقود الخيار في سوق المال في الاقتصاد الوضعي والاسلامي وقد تطرقنا الى مفهوم المشتقات المالية والهدف منها ومن هم المتعاملون فيها وكذلك مكونات عقد المشتقات المالية واهم ادواتها ومنها الخيارات والمستقبلات والمبادلات وطرقنا الى أسباب التعامل في المشتقات ومن أهم الأسباب التحوط من تقلبات الأسعار ، والريح من خلال فرق الأسعار للأدوات المشتقة وتعرفنا على عقود الخيارات وتقسيماتها .

وكذلك الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات وما وأثير من جدل حولها وتعرفنا على الاشتقاق المالي من منظور شرعي وعقود المشتقات من منظور الاقتصاد الاسلامي وتعرفنا على بعض البدائل المقترحة للمشتقات للتحوط المالي ومنها التحوط التعاوني (التأمين) والتحوط الثنائي لمخاطر العائد .

نسأل الله عز وجل أن نكون قد وفقنا وان يسدد على طريق الخير هداانا .

• المراجع :

- تاج العروس (٢٨/١) . لمرضى، الزبيدي
- المشتقات المالية ودورها في ادارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواته سمير عبد الحميد رضوان ، دار النشر للجامعات ، مصر، ٢٠٠٥
- المشتقات المالية دراسة فقهية . د . خالد عبدالرحمن المهنا . برنامج سابق لدعم رسائل وابحات الدراسات العليا في كرسى سابق لدراسة الاسواق المالية الاسلامية . جامعة الامام ، ٢٠١٣ م
- أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك سليمان آل سليمان، دار كنوز اشبيلية للنشر والتوزيع ،الرياض
- صناعة الهندسة المالية في نظرات المنهج الإسلامي ، د .سامي ابراهيم السويلم ، شركة الراجحي للاستثمار بيت المشورة للتدريب . الكويت ٢٠٠٤ م .
- الفكر الحديث في إدارة المخاطر منير إبراهيم هندي ، الهندسة المالية باستخدام التو ريق و المشتقات المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٣
- بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد ،الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٥ م .
- إدارة الأسواق و المنشآت المالية، منير إبراهيم هندي ، منشأة المعارف الإسكندرية، ١٩٩٩ م
- الأسواق المالية ، مفاهيم و تطبيقات ، حسني علي خريوش و آخرون ، دار زهران ، عمان ، ١٩٩٨ م .
- نحو سوق مالية إسلامية ، د. كمال توفيق حطاب ، أربد . جامعة اليرموك

- التطورات العالمية وتأثيرها على العمل المصرفي واستراتيجية عمل البنوك في مواجهتها مع إشارة خاصة لمصر ، هبة محمود الطنطاوي الباز ، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٣ م
- الأدوات المالية المشتقة، أحمد صلاح، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد ٢٠، ع ١، يناير ١٩٩٨م
- الاسواق المالية، د. محمد القري بن عيد . مجلة الفقه الاسلامي الدولي . العدد السادس
- المال والاستثمار في الاسواق المالية، منير إبراهيم هندي ، منشأة المعارف ، الإسكندرية
- معوقات استخدام البنوك التجارية المصرية لأدوات المالية الحديثة في إدارة الأصول، محمد أحمد لطفي عبد العظيم أحمد ، دراسة تحليلية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، ٢٠٠٢
- التحوط في التمويل الإسلامي ، دسامي السويلم، مكتبة الملك فهد ، الطبعة الاولى، ١٤٢٨هـ .
- الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، د.علي أحمد السالوس ، مؤسسة الريان للنشر - بيروت ، ١٩٩٨م
- تدريس علم الاقتصاد الإسلامي نقود وبنوك ، محمد نجاة صديقي، جدة . ٢٠٠٧م
- أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، سليمان بن محمد آل سليمان، كنوز أشبيلية . ط الأولى، ٢٠٠٥م
- نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية ، بحث د. عبدالرحيم الساعاتي ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، الاقتصاد الاسلامي
- صحيح البخاري، البخاري، باب إذا اشترط البائع ظهر الدابة إلى مكان مسمى جاز، رقم ٢٥١٧، ومسلم ، صحيح مسلم، باب بيع البعير واستثناء ركوبه، رقم: ٢٩٩٨
- منتدى التمويل الإسلامي -Islamfin.go-forum.net/montada-fl/topic-
t2015.htm

