

المجازفة والمشتقات المالية بين الواقع العملي والتكليف الشرعي

الأستاذة: عباس منيرة

جامعة سطيف 1

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على التكليف الفقهي للمجازفة والمشتقات المالية (الخيارات- المستقبلات- المبادلات)، من خلال بيان أساسياتها ونظرة الشرع إليها، وبالتالي التعرف على مشروعيتها من عدمها، من أجل إيجاد صيغ لمشتقات مالية إسلامية تساعد على التحوط في إطار المعاملات المالية الإسلامية.

Abstract:

The aim of this study was to investigate the legitimacy of speculation and derivatives (options, futures— swaps), through a statement fundamentals and look Sharia them, and thus recognize its legitimacy or not in order to find formulas derivatives Islamic financial help to hedge within the framework of Islamic financial transactions.

مقدمة:

لقد نشأت وتطورت الأدوات المالية المشتقة من اختيارات ومستقبلات و عقود مبادلة منذ أوائل السبعينات، رغبة من المستثمرين في التحوط والتغطية من مخاطر تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، ولتغلب على ظروف عدم التأكد في المستقبل؛

تقوم المشتقات المالية بصورتها الحالية على جملة من الشروط، معظم هذه الشروط تفضي إلى الربا أو الغرر أو القمار، كما أنها أصبحت تستخدم كوسيلة للمجازفة الوهمية من أجل الاستفادة من فروقات الأسعار دون أن يكون هناك نية التملك الحقيقي للأصل محل التعاقد، الأمر الذي جعل هذه الأدوات -المشتقات المالية- وعملياتها المجازفة مرفوضة شرعا، مما يستدعي ضرورة تعديلها أو إيجاد بديل لها في الاقتصاد الإسلامي. انطلاقا من ذلك صيغت إشكالية هذا البحث في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو التكليف الشرعي للمجازفة والمشتقات المالية المتداولة في الأسواق المالية؟

واندرج تحت التساؤل الرئيسي مجموعة التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالمجازفة في الأسواق المالية؟ وما رأي الشرع فيها؟
 - ما المقصود بالاختيارات المالية؟ وما هو تكييفها الفقهي وبديلها الشرعي؟
 - ما المقصود بالمستقبلات المالية؟ وما هي ضوابطها الشرعية؟
 - ما المقصود بعقود المبادلة؟ وما هي الرؤية الشرعية لها؟
- للإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية، تم اعتماد الفرضية التالية:

تعتبر المجازفة والمشتقات المالية كما يجري التعامل بها حاليا في الأسواق المالية مرفوضة شرعا بسبب المخالفات الشرعية التي تشوبها.

أهمية البحث:

تنحلي أهمية هذه الورقة البحثية من خلال أهمية الموضوع، خاصة مع التطور الكبير لسوق المشتقات المالية على المستوى العالمي، وما سببته هذه الأدوات من آثار سلبية للمتعاملين بها بسبب استعمالها في المجازفات الوهمية، خاصة مع اندلاع الأزمة المالية العالمية. لذا كان لزاما علينا دراسة هذا النوع من العمليات المجازفة والمنتجات المالية ومعرفة موقف الفقه منها، حتى يتم تعديلها.

أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق النقاط التالية:

- 1- التعرف على معنى المجازفة في الأسواق المالية، وأهم الفروقات بينها وبين باقي العمليات الأخرى، ومدى شرعيتها؛

- 2- التعرف على عقود الخيارات وأنواعها، وموقف الفقه منها وبديلها الشرعي؛
- 3- معرفة أساسيات العقود المستقبلية وضوابطها الشرعية، وكيفية تعديلها بما يتفق والشرع الخفيف؛
- 4- التعرف على عقود المبادلة وأنواعها، ورأي الفقه الإسلامي في شرعيتها.

منهج البحث:

لدراسة هذا الموضوع تمّ اعتماد الأسلوب الوصفي التحليلي الذي يعتمد على جمع البيانات لدراستها وتحليلها، بغرض دراسة الموضوع من جميع جوانبه. ولأجل ذلك تمّ اعتماد العديد من المراجع التي لها صلة وثيقة بالموضوع حرصاً على الموضوعية العلمية.

خطة البحث:

يتكون هذا البحث من أربع محاور أساسية هي:

- المحور الأول:** تم فيه دراسة المفاهيم المتعلقة بالمجازفة في الأسواق المالية، والرأي الراجح حول مشروعيتها أو لا.
- المحور الثاني:** تمّ في هذا المحور دراسة الخيارات المالية، من خلال التعرف على أساسيات هذه العقود، وتكييفها الفقهي وبديلها الشرعي؛
- المحور الثالث:** خصّص لدراسة أساسيات العقود المستقبلية، ورأي الشرع فيها، بالإضافة إلى بديلها في الاقتصاد الإسلامي؛
- المحور الرابع:** وتمّ في هذا المحور دراسة عقود المبادلة من تعريف وأهداف وأنواع، ومختلف الأحكام الفقهية المتعلقة بها.

المحور الأول: المجازفة في الأسواق المالية وتكييفها الفقهي

في البداية سيتم التعرف على المجازفة في الأسواق المالية، باعتبار أن المشتقات المالية تستعمل على نطاق كبير جدا في المجازفات الوهمية، وذلك من خلال النقاط التالية:

أولاً: المجازفة في الأسواق المالية: تعريفها ومضارها؛

ثانياً: العلاقة بين المجازفة والاستثمار والقمار؛

ثالثاً: التكليف الفقهي للمجازفة.

أولاً: المجازفة في الأسواق المالية: تعريفها ومضارها

يمكن تعريف المجازفة على النحو الآتي:

1- المجازفة في الاقتصاد عملية بيع أو شراء يقوم بها أشخاص خبيرون بالسوق، للانتفاع من فروق الأسعار، والمجازفة في الفرنسية Spéculation من الفعل Spéculer من اللاتينية Spéculari، بمعنى Observer، أي لاحظ، كما يستخدم أيضاً بمعنى تأمل، كما يقال أيضاً faire des Spéculations financières ou commerciales، بمعنى عمل دراسات أو أبحاث مالية أو تجارية، فكلمة Spéculation تعني الملاحظة

والبحث والدراسة، ثم تطور استخدام الكلمة في القرن الثامن عشر، وأصبحت تعني عملية مالية أو تجارية بغرض الاستفادة من التدبذب الطبيعي للسوق، بقصد تحقيق ربح؛¹

2- يعرفها كينز بأنها محاولة التنبؤ بسيكولوجية السوق، وذهب إلى أبعد من ذلك، عندما شبه المجازفة بمسابقة في الصحف يتنافس فيها المتسابقون لاختيار أجمل ستة وجوه من بين مئات الصور الفوتوغرافية؛²

3- "هي عملية يقوم بها الأشخاص، بناءً على معلومات فنية وتقديرات مدروسة، للانتفاع من فروق الأسعار في الزمان والمكان."³

وتتميز العمليات المجازفية في الأسواق المالية بأربع خصائص هي:⁴

⊖ تتضمن المجازفة مخاطرة، حيث يتم أخذ وضعيات مختلفة بالنسبة لأسعار الفائدة أو أسعار الأصول أو أسعار الصرف؛

⊖ تتحرك العمليات المجازفية بسبب التأمل في الحصول على قيمة أعلى والمرتبطة بالتغيرات المتوقعة؛

⊖ عادة ما تكون العمليات المجازفية ليس لها مقابل في الاقتصاد الحقيقي؛

⊖ تتم في غالب الأحيان عن طريق الافتراض، بمعنى أن الأموال التي تتم المجازفة بها عادة ما تكون مقترضة.

وينتج عن عمليات المجازفة المحمومة العديد من الأضرار، يمكن تلخيصها في النقاط الآتية:⁵

للـ إن التقلبات الكبيرة في أسعار الأوراق المالية في السوق المالية، غير المبررة بأسباب اقتصادية، تؤدي إلى تقلبات كبيرة في الحاجة إلى السيولة في السوق المالية، مما يستوجب تدخل السلطات النقدية لحماية السوق المالية من الانهيار؛

للـ إن تقلبات السيولة وتدخل السلطات النقدية، قد يؤدي إلى إعاقة السلطات النقدية عن تحقيق أهدافها الاقتصادية، التي قد تكون السيطرة على التضخم أو تحقيق معدلات مرتفعة من النمو؛

للـ إن عدم استقرار السوق المالية، يؤدي إلى عدم استقرار المؤسسات المالية التي تتعامل بشكل مباشر أو غير مباشر في السوق المالية، وهذا يتسبب في الإخلال بالنظام المالي والإضرار بالاقتصاد؛

للـ إن الاتجاه المتزايد إلى التكامل في سوق رأس المال، جعل الارتباط بين المؤسسات المالية كبير، وكذلك اعتمادها على بعضها البعض، لذلك فإن عدم الاستقرار الناتج عن المجازفة، يؤدي إلى ارتفاع المخاطرة العامة للسوق بصفة عامة؛

للـ إن التخبط العشوائي (Random walk) لسلوك أسعار الأسهم، ينتج عن المجازفات المحمومة من قبل مجازفين صغار ليس لديهم المعلومات الكافية، وعن سلوك غير أخلاقي من قبل السماسرة في السوق، الأمر الذي يؤدي إلى تداول سريع ومصطنع للأوراق المالية، وارتفاع في الأسعار، وهذا يضلّل حملة الأسهم، إذ لا يمكنهم التمييز بين الارتفاع الناتج عن نمو الشركة، والارتفاع الناتج عن المجازفة، وبالتالي لا يستطيعون محاسبة الإدارة في الشركة.

ثانياً: العلاقة بين المجازفة والاستثمار والقمار

أ- العلاقة بين المجازفة والمقامرة:

بادئ ذي بدء لا بد من تعريف القمار أو المقامرة (Gambling)

- عرف سامويلسن القمار، بأنه أي تصرف حر واختياري لتحتمل المخاطر.⁶ إذن فهو عملية تعتمد على الحظ والمراهنات، لهذا اعتبر الكثير من الناس بأن الأسواق المالية عبارة عن نواد للقمار.

انطلاقاً من ذلك، فالبعض يرى أن المجازفة هي نفسها القمار، والبعض يرى خلاف ذلك، بسبب:⁷

٢٤ تعتمد المجازفة على المعلومات والخبرة والدراسة، على خلاف القمار الذي يعتمد على الحظ والمراهنة؛

٢٥ يرى البعض أن هناك نوعين من المجازفة هما:

- مجازفة المحترفين الكبار: وهي مجازفة تعتمد على الخبرة وهي قليلة؛

- مجازفة الهواة الصغار: وهي الأكثر شيوعاً، تعتمد على الحظ.

وكلتاها مجازفة، كما أن المقامرة الحديثة قد تعتمد أيضاً على المعلومات والخبرة والدراسة.

٢٦ أن القمار يخلق المخاطر، إذ هو سلوك يهدف فيه المقامر إلى الكسب المالي بدون أي مهارة، في حين أن المجازفة

تقلل المخاطر، إذ يتخذ المجازف قراره بناء على تقديره الذي يخالف تقديرات الآخرين أو تقديرات السوق؛

٢٧ لا تختلف المجازفة عن القمار، بل هي صورة حديثة منه، فهي تؤدي إلى قلة تريح ثروات هائلة وسريعة، وكثرة

خاسرة، وما تريحه القلة إنما هو على حساب الكثرة، فالكبار أرباحهم كبيرة ومضمونة، وعلى حساب الصغار المجلوبين

للبورصة ليكونوا وقودها وضحاياها، والمجازفة أخطر من اليناصيب، ففي اليناصيب تقتصر الخسارة على ثمن البطاقة،

أما في المجازفة فقد تقضي الخسارة على كامل رأس المال.

والرأي الراجح: أن المجازفة التي لا تهدف إلا للاستفادة من فروقات الأسعار في الأجل القصير، ما هي إلا وجه

آخر للمقامرة لأن في كلتا الحالتين لا يبذل المقامر ولا المجازف جهداً منتحاً لتحقيق العائد الذي يسعى له.

ب- العلاقة بين المجازفة والاستثمار:

يعتبر الخط الفاصل بين مفهومي المجازفة والاستثمار غير محدد تحديداً دقيقاً، وأنه يعتمد على الدوافع الذاتية

وظروف استقرار السوق. بالرغم من ذلك حاول عدد من الاقتصاديين وضع عدد من الاعتبارات، على أساسها يتم

التمييز بين الاستثمار والمجازفة، كما هي موضحة بالجدول الموالي.

الجدول رقم 1: الفرق بين المجازفة والاستثمار

البيان	المجازفة	الاستثمار
العوائد المتوقعة	- مرتفعة لأن المجازف يهتم بتحقيق الربح، بسبب تحركات السعر السوقي للورقة المالية؛ - غير منتظمة ومتأرجحة.	- عدم تضخمها، وعوائده تكون أقل عادة، لأن المستثمر يضع في اعتباره المردود السنوي له، والتراكمات الرأسمالية للأصول؛ - تمتاز بالدورية والثبات النسبي.
المخاطر المحتملة	- درجة المخاطرة مرتفعة، فالخسائر التي يتعرض لها المجازف خطيرة قد تخرجه من السوق وتعرضه للإفلاس.	- درجة المخاطرة أقل، فالخسائر التي يتعرض لها المستثمر غالباً ما تكون طفيفة، يمكن تغطيتها بالأرباح الاحتياطية.
أجل التوظيف	- أجل قصير جداً، لأن المجازف يهدف إلى الاستفادة من فروقات الأسعار.	- أجل طويل، لأن قرار المستثمر مبني على قرارات إنتاجية، من خلال تتبعه لكثير من المؤشرات الاقتصادية.
نوع التعامل	- السوق الآجلة، وخاصة عمليات الشراء بالهامش والبيع على المكشوف والاختيارات.	- السوق العاجلة التي تستوعب معظم مدخرات المستثمرين.

المصدر: انظر: - زكريا سلامة عيسى شطناوي، الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد

الإسلامي، عمان، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2008، ص ص.89-91؛

- شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص ص.175-176؛

- سمير عبد الحميد رضوان حسن، مرجع سابق، ص ص.52-55.

ثالثا: التكليف الفقهي للمجازفة

لقد اختلف الفقهاء والاقتصاديون في مجال التكليف الفقهي للمجازفة، فمنهم من يرى أنه لا يمكن الاستغناء عنها باعتبارها روح الأسواق المالية، ومنهم من يرى ضرورة تعديلها وضبطها، ومنهم من يرى ضرورة التخلي عنها.

أولا: المؤيدون للمجازفة: حسب هذه الفئة فإنّ للمجازفة منافع كثيرة في البورصة، منها:⁸

- التخفيف من تقلبات الأسعار؛

- تخفّف من مخاطر الأّجار، فهي إما أن تحقّق أرباحا أو تقلّل الخسائر، عن طريق الصفقات المعاكسة أو التعويضية؛

- تساهم المجازفة في تنشيط البورصة، عن طريق تشجيع تداول كميات كبيرة من الأوراق والسلع؛

- يهدف المجازف من خلال المجازفة إلى تحقيق ربح شخصي، وهذا ليس عيبا، فالربح هو السبب الرئيسي لكل مشروع اقتصادي. لكن لا بد من التنبيه إلى أن الربح يجب أن يقابله جهد منتج للشركة، وليس عمليات شراء وبيع صورية على المكشوف تؤدّي أحيانا إلى أزمات، تخلّ بتوازن السوق وتنتقل العدوى إلى دائرة الاقتصاد الحقيقي، فيدفع المجتمع كلّ ضريبة تمور قلّة من المجازفين المقامرين غير المنتجين أصلا للشركة.

ثانيا: تعديل وضبط المجازفة في الأسواق المالية: يرى أصحاب هذا الرأي أن المجازفة مخترمة، إذا صاحبها ممارسات غير أخلاقية، كالكذب والإشاعات والاحتكار، وتقديم المعلومات المضلّلة، أو ممارسات غير مشروعة تتعلّق بأسلوب التعاقد، كالبيع الصوري وبيع الإنسان ما لا يملك وبيع الشيء قبل قبضه، ويرى هذا الفريق أنه للعمل على منع الممارسات غير الشرعية المصاحبة للمجازفة، لا بد من اتّخاذ إجراءات من أهمها:⁹

- استخدام السياسة الضريبية؛ وذلك بفرض ضريبة على الأرباح الرأسمالية المحققة من بيع الأوراق المالية خلال فترة قصيرة، مع مراعاة التمييز في سعر هذه الضريبة مدة الاحتفاظ بالورقة؛

- تحديد نسبة الاستثمار في الأوراق المالية لكبار المتعاملين، حتى لا يمكنهم التأثير على السوق، وتوجيهه نحو المجازفة؛

- وضع القيود على تغبّر الأسعار، بحيث لا يسمح لأي جهة الاستفادة من رفع الأسعار إلى الأعلى أو الأدنى بشكل سريع، بحيث يفضي هذا السلوك إلى المقامرة؛

- تدخّل الجهات الإشرافية لتحديد الأسعار عند وجود محاولات للتأثير على الأسعار بشكل خطير، أي التسعير، وهو جائز إذا حاول التجار رفع الأسعار ظلما، فإنّ للحاكم أن يتدخّل للتسعير عليهم بسعر المثل، لكن يصعب تحقيق ذلك لأن حجم الصفقات كبير جدا يحول دون قدرة السلطات الوصية بالتدخّل المؤثّر في الصفقات المجازفية؛

- فرض عقوبات على من يحاول أن يباشر نشاطا غير أخلاقي من عمليات التزوير والكذب.

ثالثاً: المعارضون: وهو الرأي السديد والأصح، لأن الواقع العملي يبيّن أنه مهما بلغت عمليات ضبط المجازفة، فإنه لا يمكن الحدّ من السلوكيات السيئة للمجازفين، فهناك خبير مطلع في بورصة نيو يورك (وول ستريت) كتب كتاباً عن المجازفة، بيّن فيه التلاعب بأسعار الأسهم، ونشره باسم مستعار (Sage Marchand) يقول فيه: هناك مكائد ومنافسة قاتلة وصفقات غداء متوترة، ومقامرات هائلة وحيل وعمليات إخفاء وأرباح ضخمة، مما يجعل الوول ستريت أعظم ملعب أو كازينو في العالم.¹⁰

فالقول بمجازفة معتدلة هو كلام غير مقبول وغير عملي، حيلة مستترة بلوائح نظرية، وهي سمة من سمات النظام الرأسمالي الذي لا يتقيد بخلق أو بدين، إلا إذا كان فيها مصلحة للكبار ولو بتدمير الصغار.¹¹

ويمكن تلخيص الأسباب التي من شأنها أن تجعل المجازفة ممنوعة شرعاً، كالآتي:¹²

- ✘ تعتبر عقود المجازفة من العقود الصورية، وليست عقوداً حقيقية، فالإرادة الحقيقية للمتعاقدين لا تتّجه نحو إنجاز عقد بيع حقيقي مقصودة آثاره، وهي التمليك والتملك؛
- ✘ إذا كانت العبرة في العقود بالمقاصد والمعاني، لا بالألفاظ والمباني، فإن بعت واشترت في مثل هذه المعاملات في أسواق الأوراق المالية، فالمقصود بما التعاقد على القمار أو التزهن أو المخاطرة الشديدة وهي مخاطرة التجارة المعروفة؛
- ✘ تعتبر كل العقود الصورية غير صحيحة للأسباب التالية:

﴿ عدم ثبوت تيّب البيع والشراء؛

﴿ هي من أنواع الحيلة الممنوعة شرعاً؛

﴿ قياسها على بيع العينة؛

﴿ فيها مخالفة لقصد الشارع من التكليف؛

﴿ سدّاً للذريعة.

المحور الثاني: الخيارات المالية وتكييفها الفقهي

تعتبر الخيارات** شكلاً من أشكال المشتقات المالية، يعود تاريخها إلى الزمن القديم (1630م)، وتطورت بتطور الأسواق المالية، وللتعرّف على خلفيات هذه العقود والرؤية الشرعية لها وبديلها في الاقتصاد الإسلامي، قسم المحور إلى:

أولاً: الخيارات: تعريفها وأنواعها وتاريخها؛

ثانياً: الرؤية الشرعية للخيارات؛

ثالثاً: مقترحات لتطوير عقود اختيارات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

أولاً: الخيارات: تعريفها وأنواعها وتاريخها

أ- تعريف الخيارات

تعرف عقود الاختيارات على أنها:

عقد الاختيار هو: "عقد يرم بين طرفين مشتري ومحرر، ويعطي العقد للمشتري الحق في شراء أو بيع عدد وحدات من أصل ما بسعر يحدد لحظة التعاقد، على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق. ويعطي العقد للمشتري الخيار في

أن ينفذ العقد أو لا ينفذه، وذلك حسب رغبته، على أن يدفع المشتري للمحرر في مقابل حق الخيار مكافأة عند التعاقد، وهي مكافأة غير قابلة للرد وليست جزء من قيمة الصفقة. بعبارة أخرى سوف يخسر مشتري العقد قيمة المكافأة سواء نفذ العقد أو لم ينفذه. وكما يبدو فإن عقد الخيار إما أن يكون عقد يعطي لمشتري الحق في الشراء Call Option من المحرر، أو أن يكون عقد يعطيه حق البيع Put Option إلى المحرر".¹³

- عقد يلتزم فيه طرف بأن يبيع أو يشتري أصلاً أو سلعة من طرف آخر بعوض يتفقان عليه وقت إنشاء العقد، ويكون هذا الالتزام قائماً لفترة محددة، أو في تاريخ معين، والملتزم هو قابض العوض النقدي، أما الطرف الآخر فهو بالخيار إن شاء دخل في عقد بيع أو شراء مع الطرف الآخر وإن شاء تركه، ولكن ليس له استرداد ما دفع لأن ذلك مقابل نقدي للالتزام بالشراء أو البيع.¹⁴

انطلاقاً من ذلك يمكن تعريف الخيارات على أنها: عقود تعطي الحق بشراء أو بيع عدد معين من الأصول بسعر محدد الآن والتنفيذ يكون مستقبلاً، مقابل منح علاوة أو مكافأة ثمناً لهذا الحق.

ب- أنواع الخيارات:

توجد أنواع عديدة من الخيارات، لكن أهمها الخيار البسيط والخيار المركب، وينقسم بدوره الخيار البسيط إلى:¹⁵

* خيار الشراء (Call Option): ويسمى خيار الاستدعاء، يستطيع من خلاله مشتري العقد أن يقوم بشراء الأصل خلال فترة محددة وبسعر محدد من بائع العقد؛

* خيار البيع (Put Option): ويسمى خيار الطلب أو خيار الدفع، من خلاله يستطيع مشتري العقد بيع الأصل إذا أراد ذلك خلال فترة محددة وبسعر محدد من بائع العقد.

* الخيار المركب: ويسمى بالمعقد أو المزدوج، وهو مزيج من نوعين أو أكثر من الخيار البسيط. وهناك أنواع أخرى من الخيارات تتمثل في:¹⁶

* الخيار الأوروبي (European Option): لا يتم تنفيذ الخيار، إلا في تاريخ الاستحقاق؛

* الخيار الأمريكي (American Option): وفي هذا العقد، يعطى حق تنفيذ الخيار خلال المدة المحصورة بين الاتفاق حتى تاريخ الاستحقاق.

* الخيار المغطى: وهو خيار، يملك فيه بائع الخيار الأصول الخاصة بموضوع العقد؛

* الخيار غير المغطى: وفيه لا يملك محرر العقد - أي البائع - الأصول موضوع العقد، لذلك إذا اختار مشتري العقد التنفيذ، فإن البائع مضطر إلى شراء الأصل من السوق لتسليمه إلى المشتري.

وعند تنفيذ حق خيار البيع أو حق خيار الشراء تنتج عنه ثلاث حالات، هي:¹⁷

أ- أن يتحقق ربح لحامل العقد عند تنفيذه، وهي الحالة التي يصطلح عليها in the-money وهذه الحالة تتحقق بالنسبة لخيار الشراء، عندما يكون سعر السوق أكبر من سعر التنفيذ المحدد في العقد، أما في حال خيار البيع يتطلب أن يكون السعر السوقي أقل من سعر التنفيذ؛

ب- أن تتحقق خسارة لصاحب العقد عند تنفيذه، وهي الحالة التي يصطلح عليها Out-the

money تتحقق هذه الحالة بالنسبة لخيار الشراء، عندما يكون سعر السوق أقل من سعر التنفيذ، أما في حال خيار البيع يكون السعر السوقي أعلى من سعر التنفيذ؛

ج- عندما يتساوى السعر السوقي وسعر التنفيذ يصطلح على عقد الخيار At-the-money

ج- تاريخ الخيارات:

يعود تاريخ الخيارات المالية إلى: ¹⁸

- ترى الموسوعة الحرة ويكيبيديا أن البداية الأولى للتعامل في عقود الخيار ترجع إلى دولة الإغريق القديمة، وإلى الفيلسوف الرياضي الفلكي (طاليس Thales)، فقد تنبأ طاليس بأن بلاده سوف تشهد ندرة في ثمار الزيتون، فقام بشراء عقود تعطيه الحق في شراء ثمار الزيتون في تاريخ معين بسعر محدد مسبقاً؛

- كما تم التعامل في عقود الاختيارات من طرف الفينيقيين والرومانيين، حيث تعاملوا في عدة عقود مشابهة إلى حد كبير لعقود الاختيار الحالية؛

- لقد أدى انتشار المضاربة على بصيالات النباتات ذات الفصائل الرزبية وارتفاع أسعارها إلى إنشاء سوق تباع وتشترى من خلاله عقود اختيار خاصة بالبصيلات في هولندا سنة 1634م؛

- مع نهاية القرن السابع عشر ومطلع القرن الثامن عشر أنشئت سوقا للخيارات في إنجلترا، إلا إنه بنشوب الحرب واختيار شركة South Sea Company لم تعد عقود المشتقات تحظى بالقبول وصارت غير مشروعة؛

- قبل نهاية القرن الثامن عشر بدأت عقود الخيار في الظهور في الولايات المتحدة الأمريكية، وكان يطلق على عقود الخيار في ذلك الحين عقود الامتياز؛

- ومع نهاية القرن التاسع تم إنشاء سوق غير رسمية للخيارات Over-the-Counter market، وفي عام 1934 صدر قانون يسمح بالتعامل في الخيارات، إلا أن سوق الخيارات لم تجد في البداية إقبالا بسبب بعض القيود، حيث لم تكن هذه العقود منمطة، وكانت غير قابلة للتحويل وكانت تقتضي التسليم الفعلي، وأنها تفتقر إلى الضمان كما كانت تفتقد صانع السوق.

أما التطور الفعلي للخيارات، فقد كان بفعل التقدم الصناعي والسياسي بين سنتي 1970 و1980، إذ ظهرت أول سوق للخيارات في أمريكا بمدينة شيكاغو سنة 1973، فقد أنشأ مجلس شيكاغو سوقا متخصصة للخيارات (Chicago Board Options Exchange - CBOE)، أين أصبحت العقود منمطة، بعدها انتشر تداول هذه العقود في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل كبير. ¹⁹

لقد ازداد التعامل بعقود الخيارات في الولايات المتحدة الأمريكية حتى أصبحت تزيد عن مليون عقد يوميا تتضمن مئات البلايين من الدولارات، ولم ينتشر التعامل بما خارج الولايات المتحدة الأمريكية إلا في عقد الثمانينات حيث أصبحت متداولة في أكثر من 40 سوقا على المستوى العالمي، وكانت بورصة شيكاغو قد بدأت بخيارات الأسهم لـ 25 شركة فقط، ثم ما لبثت أن ازدادت إلى أكثر من 500 شركة، لتشتمل على أسواق الأسهم والأوراق المالية والعملات والمعادن الثمينة وبقية السلع الرئيسية. ²⁰

ثانيا: الرؤية الشرعية للخيارات

هناك رأيين بخصوص التكليف الفقهي للخيارات، هما:

أ - الرأي الأول: المميزون للتعامل في عقود الخيارات: من بين الذين أجازوا التعامل في عقود الخيارات

نذكر: ²¹

الدكتور أحمد يوسف سليمان، في بحثه الذي يحمل عنوان "رأي التشريع في البورصة"، في الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، حيث يقول بأن الشرط الذي اتفق عليه العقادان شرط صحيح، وأن المال الذي يأخذه البائع من المشتري هو حق لا يرد إلى دافعه، مصداقاً لقوله تعالى: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ" ²²، ولما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإن له أن يبيع حقه هذا.

كما يجيز هذا الدكتور أيضاً الخيارات المزدوجة، بشرط أن تكون الكمية المضافة معلومة.

الدكتور محمد وجيه حنيني في كتابه "تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية: دراسة تطبيقية"، حيث يقول: إذا خلت الخيارات من المقامرة، وذلك بتوفر إرادة تعاقدية جديدة تتجه لإنجاز العقد وإحداث آثاره بالتملك والتعميل عاجلاً أو آجلاً، وخلا هذا النوع من محددات العرض والطلب المصطنعة، فهي الحالة التي يمكن ممارسة التحوط من مخاطر تقلبات الأسعار، أو المجازفة والاستفادة من فروق الأسعار، وتأخذ حكم المتاجرة في الفقه الإسلامي، ولو مع تأجيل البدلين وبيع ما لا يملك في يوم التعاقد على أن يتم لزومه في يوم التصفية، وتكون الاستفادة من فروق الأسعار مشروعة.

الدكتور محمد علي القرني في:

- بحثه الذي يحمل عنوان "نحو سوق مالية إسلامية"، حيث يقول أنه بإمكان جعل عقود الخيارات جائزة، إذا تم التخلص من بعض الإشكالات الفقهية التي تتعلق بها، كالمقامرة والبيع القصير أو البيع على المكشوف.

- البحث الذي يحمل عنوان "أساليب نقل المخاطر في المعاملات المالية الإسلامية (الاختيارات المالية)، والمقدم إلى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية سنة 2009 بالبحرين.

ب - الرأي الثاني: المانعون للتعامل في عقود الخيارات: من بين هؤلاء نذكر: ²³

الدكتور معبد الجارحي في كتابه "الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام"؛

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

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

الدكتور سمير عبد الحميد رضوان حسن في كتابه "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة

المالية في صناعة أدائها"؛

الدكتور مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان في كتابه "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"؛

الدكتور أشرف محمد دواية في بحثه "المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية"؛

الدكتور زكريا سلامة عيسى شطناوي في كتابه "الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور

الاقتصاد الإسلامي"؛

الدكتور شعبان محمد إسلام البرويري في كتابه المعنون بـ "بورصة الأوراق المالية من منظور

إسلامي: دراسة تحليلية نقدية"؛

الدكتور عبد الكريم أرشيد في كتابه "النشاط الاقتصادي الإسلامي وأثر القيم الأخلاقية

فيه".

كما أقر مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 7/01/65 بشأن الأسواق المالية إلى حرمة التعامل بالاختيارات حيث جاء فيه ما يلي:²⁴

"أن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية - هي عقود مستحدثة، لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه، فإنه غير جائز شرعا، وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها." والرأي الراجح هو المنع، لأنها:²⁵

1- عقود تشتمل على عدد من الشروط التي تعد شروطا فاسدة في مختلف المذاهب الفقهية، والشروط الفاسد هو ما كان منافيا لمقتضى العقد، واشتمل على منفعة لأحد المتعاقدين، وناله الغرر والجهالة والقمار بسبب شرط من الشروط التي يشترطها العاقدان؛

2- محل العقد في الخيارات عبارة عن إرادة ومشئئة، ومن شروط المعقود عليه أن يكون مالا متقوما شرعا، ومقدورا على تسليمه، وقبضه قبضا حقيقيا. وهذه العقود إنما هي حق محض يباع ويشترى في الأسواق المالية مستقلة عن الأسهم والسندات ونحوها؛

3- جهالة المثلث: المثلث في عقود الخيارات هو المعقود عليه، والمقصود بجهالة المثلث عدم تحديد كميته في العقد عند التعاقد، أي الجهالة بمقدار محل العقد، حيث لا يعلم الطرفان الكمية التي سيتم تنفيذ العقد عليها، والجهالة بالمثلث متحققة في العمليات المضاعفة التي يكون للمضارب الحق في مضاعفة الكمية التي اشتراها أو باعها وبسعر التعاقد؛

4- المعقود عليه ليس قابلا لحكم العقد المخصص له شرعا، بسبب:

- انتفاء القبض: وقد تقرر أن عمليات الخيار لا تثن فيها ولا سلعة ولا تسليم ولا تسلم.

- انتفاء مالية المعقود عليه: بمعنى أن المعقود عليه ليس مالا متقوما، وفي الخيارات المعقود عليه هو حق معنوي مجرد لشراء أو بيع.

- انتفاء الملكية: بمعنى أن المعقود عليه يجب أن يكون مملوكا للبائع عند التعاقد، إلا ما استثنى في بعض العقود كالسلم، وعقود الخيارات لا تملك فيها ولا تملك المادة الخيار من قبل المضاربين عند التعاقد.

- انتفاء القدرة على تسليم المعقود عليه: وفي عقود الخيارات المعقود عليه عند التعاقد معدوم، وخاصة في البيع على المكشوف.

5. عقود الخيارات حيلة ربوية: المراد بالحيل إذا قصد بها المكلف غاية محرمة تبطل أحكام الشرع وتناقض قصده، وصورتها أن يبحث المجازف عن ممول يخرج من ورطته، وهي الخسارة التي سيتحملها نتيجة تغير الأسعار في غير صالحه، مقابل زيادة يدفعها له، وتسمى هذه زيادة بالمراجحة؛ أي تأجيل المراجحة، وهي قرض ربوي مقابل التأجيل.

ثالثا: مقترحات لتطوير عقود اختيارات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية

يمكن تطوير عقود خيارات إسلامية على النحو الآتي:

أولاً: تطوير عقد خيار الشراء على أساس بيع العربون^{***} : اقترح الأستاذ محمد يونس البيرقدار تطوير

عقد خيار الشراء، على أساس بيع العربون، وفيما يلي الضوابط الشرعية لهذا التطوير:²⁶

1- أن يكون محل العقد الأصل ذاته: بمعنى أن يقع العقد على شراء الأصل ذاته (سلع أو أسهم)، وليس على الحق في شراء الأصل، ويدفع المشتري (حامل الاختيار) للبائع (محرر الاختيار) عربوناً من الثمن المسمى في العقد، ويكون للمشتري الخيار في إمضاء العقد أو فسخه خلال أجل محدد، فإن تمّ البيع، فالعربون جزء من الثمن، وإن فسخه فالعربون حق للبائع؛

2- أن يكون الأصل مما يقبل في بيعه الخيار: إذ لا تجوز الخيارات في الذهب أو الفضة أو العملات، لأن عقد البيع فيها لا يكون إلا باتاً، وبشرط التقابض؛

3- أن يكون محل العقد قابلاً لحكم العقد شرعاً: بمعنى أن يكون الأصل جائزاً شرعاً، إذ لا تجوز السلع المحرمة، والأوراق المالية المحرمة، كالسندات والأسهم المحرمة والمؤشرات؛

4- أن يكون الأصل موضوع العقد موجوداً ومعيناً وملوكاً للبائع: حتى لا ينطوي على بيع الإنسان ما لا يملك، أو قد يكون من قبيل بيع الموصوف في الذمة، وهذا يشترط فيه تعجيل الثمن كاملاً فلا يجري فيه العربون، وأما تعيين المبيع فلتتمكن المشتري من القبض الذي هو مقتضى العقد، حيث يجب أن يكون المبيع قابلاً للتسليم في أية لحظة بعد إبرام العقد إذا اختار المشتري التنفيذ؛

5- أن تكون مدة الاختيار متصلة بالعقد: اتفق جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنابلة، على أن مدة خيار الشرط^{****} يجب أن تكون متصلة بالعقد، أي يكون الحق في الفسخ أو الإمضاء حالاً بمجرد إبرام العقد، ويستمر طوال مدة الخيار، ولتحقيق هذا الضابط لا بد من العمل بالخيار الأمريكي الذي يعطي حق تنفيذ العقد منذ إبرامه وحتى تاريخ الاستحقاق، أما الاختيار الأوروبي فلا يحقق هذا الضابط؛

6- ضمان الأصل أثناء مدة الخيار واستحقاق عوائده: نص قرار الندوة الفقهية الأولى لبيت التمويل الكويتي، على أن نماء البيع في مدة الخيار يتوقف فيه إلى إمضاء البيع أو فسخه، فإن أمضى كان النماء للمشتري، وإن فسخ كان للبائع.

أما بخصوص هلاك المبيع أثناء مدة الخيار، فإنه يبقى المبيع في يد البائع أثناء مدة الخيار، ولا يتسلمه المشتري إلا في تاريخ التنفيذ، وعليه ما دام في يد البائع فهو من ضمانه، فإن هلك المبيع يفسخ العقد؛

7- التسوية العينية والنقدية لعقد الخيار: ليس هناك مانع شرعي من أن ينص عقد الاختيار القائم على بيع العربون، على حق الطرفين في الاتفاق على إجراء المقاصة بينهما وتصفية العقد بالتسوية النقدية، بشرط ألا ينص في العقد على أن ذلك ملزم للطرفين أو لأحدهما، وأنه لا يحق للمشتري استلام المبيع محل العقد، الأمر الذي يؤدي إلى:

- الحد من استخدام محرري الخيارات لهذه العقود في المجازفة والاستفادة من فروقات الأسعار، إذ أن ثبوت الحق للمشتري في استلام المبيع وعدم إلزامه بالتسوية النقدية، سيحد بشكل كبير من قيام محرري الخيارات، بالدخول في العقد على أساس التسوية النقدية؛

- إكساب عقد الخيار المرونة الكافية، والتي لا تلزم الطرفين بالتسليم والتسلم الفعلي في حال تغيرت ظروفهما، لاسيما وأن الغرض المنظور هو التحوط.

8- تداول عقود الاختيار: يجب أن يكون المقصود من تداول عقد الشراء بالعربون، حق للمشتري في بيع الأصل وليس العقد، لطرف آخر أثناء مدة الخيار وفق بيع العربون أيضاً، وهذا لا مانع منه شرعاً، لكن يشترط في ذلك أن يكون الأصل في حوزته حقيقة أو حكماً، للنهي عن بيع ما لا يقبض.

ثانياً: تطوير عقد اختيار البيع وفق التشريع الإسلامي: اقترح الدكتور محمد علي القري، إنشاء سلطة في السوق المالي أو غرفة مقاصة تسهر على حسن إتمام عقود اختيار البيع، حيث يعتبر ثمن خيار البيع كمقابل خدمة تقدمها غرفة المقاصة مقابل بيع الأسهم، وذلك بإيجاد مشتر لها في السوق، ومقدار الأجرة محدد من قبل المستثمر وتلك الجهة؛²⁷

وتعمل غرفة المقاصة بالخيار الأوروبي، أي أن ممارسة الخيار لا يكون إلا في آخر يوم للعقد، حيث تقوم غرفة المقاصة بإيجاد مشتر للأسهم بسعر محدد، وخلال تلك المدة المعلومة، وبأجر تحصل عليها مقابل أتعابها.²⁸

المحور الثالث: المستقبلات وأحكامها الفقهية

تعتبر عقود المستقبلات من أقدم العقود، فهي نوع من أنواع المشتقات المالية تطورت بتطور المحيط المالي المعولم، وللتعرف على عقود المستقبلات وأحكامها الفقهية وبدائلها الشرعية، قسم هذا المحور إلى:

أولاً: المستقبلات: تعريفها وعناصرها وتاريخها؛

ثانياً: أحكام عقود المستقبلات؛

ثالثاً: مستقبلات متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

أولاً: المستقبلات: تعريفها وعناصرها وتاريخها

أ- تعريف عقود المستقبلات:

1- "هي العقود التي يلتزم صاحبها بشراء أو بيع أصل حقيقي أو مالي، بسعر متفق عليه، ويتم التسليم والاستلام في تاريخ لاحق محدد في المستقبل، وعادة ما يلتزم كل من الطرفين بإيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل من خلاله، وذلك إما في صورة نقدية، أو صورة أوراق مالية، أو خطاب ضمان، وذلك تجنباً للمشاكل التي قد تحدث نتيجة لعدم قدرة أو رغبة أي طرف منهما في الوفاء بالتزامه."²⁹

وبالتالي تعتبر العقود المستقبلية عقود:³⁰

- بيع أو شراء؛
- المبيع بصفة أساسية سلع معينة أو أوراق مالية أو عملات أو مؤثر؛
- يتم تأجيل البدلين إلى المستقبل؛
- تتم وفق أساليب وأسس فنية، تمثل سمة لهذه العقود.

أما العقود الآجلة فهي عقود يلتزم فيها البائع أن يسلم للمشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه وقت التنفيذ يسمى سعر التنفيذ، لكن في هذه العقود قد يتفق على دفع قيمة العقد عند التعاقد أو يتم دفع جزءه والباقي يؤجل حتى تاريخ التسليم، كما يتفق الطرفان على الكمية وطريقة وكيفية تسديد العقد، مما يبين الطابع الشخصي لهذا النوع من العقود، حيث يحدد الطرفان شروط العقد بما بلامتهما، الأمر الذي يدل على أنه:³¹

- لا توجد سوق ثانوية لهذا النوع من العقود؛

- عند إبرام العقد، لا يمكن إلغاؤه، مما ينطوي عليه مخاطر عدم القدرة على التسليم.
ب- عناصر العقود المستقبلية: تتمثل في:³²

- 1- السعر في المستقبل: وهو السعر الذي يتفق عليه الطرفين لإتمام تبادل الصفقة في المستقبل؛
- 2- تاريخ التسليم أو التسوية: وهو تاريخ اتفاق طرفي العقد لإتمام عملية التبادل؛
- 3- محل العقد: وهو الشيء المتفق على بيعه أو شرائه بين طرفين العقد؛
- 4- مشتري العقد: وهو الطرف المتلزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل؛
- 5- بائع العقد: وهو الطرف المتلزم بتسليم الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر.

ويعود السبب الرئيسي في الإقبال على التعامل بعقود المستقبلية هو تذبذب الأسعار وعدم القدرة على توقع أسعار المستقبل بشكل دقيق، فلو عرفنا سعر القمح مثلاً بعد ستة أشهر بشكل يقيني لما كان للأسواق المستقبلية أي معنى، لذلك نجد إن أكثر التعامل في هذه الأسواق إنما يكون في السلع ذات التذبذب الموسمي مثل السلع الزراعية التي يعتمد سعرها على الأحوال الجوية. ولكن توسعت هذه الأسواق لتشمل سلعا وخدمات جديدة حتى تحولت المعاملات في هذه الأسواق إلى عقود تشبه القمار، ولذلك نجد إن ما لا يزيد عن 2% فقط من هذه العقود تنتهي بشراء السلعة أما الباقي فيصنف قبل تاريخ القبض.³³

ج- تاريخ المستقبلات:

تعد عقود المستقبلات من أقدم العقود، إذ تعود إلى مصر القديمة، فقد كان التعامل فيها في البداية يركز على المحاصيل الزراعية الغذائية الأساسية مثل القمح والذرة. وبدأت هذه العقود في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية القرن العشرين في الأسواق المالية وذلك من طرف Chicago Board of Trade (CBOT)؛³⁴ وبداية من سنة 1972 اهتمت العقود المستقبلية بأذونات الخزينة والعملات الأجنبية وذلك من قبل سوق Chicago Merchantile Exchange (CME)، ثم حظيت أسعار الفائدة بمحذا الاهتمام عام 1975 وخاصة على الأورو دولار إذ تحدد قيمها عند معدلات الاقتراض فيما بين البنوك بلندن؛³⁵ وفي عام 1977 بدأت بورصة شيكاغو للتجارة في تنظيم أكثر العقود نجاحاً في الولايات المتحدة وهي العقود المستقبلية على سندات الخزانة، وفي فترة قصيرة أصبحت هذه الأداة من أكثر العقود نشاطاً لتتفوق على كثير من العقود المستقبلية. وفي عام 1980 تم تقديم أحد العقود التي لقيت إقبالا ونجاحاً وهي العقود المستقبلية على مؤشرات أسعار الأسهم.³⁶

ثانياً: أحكام عقود المستقبلات

هناك رأيين بخصوص جواز أو عدم جواز العقود المستقبلية، ومحتوى كل رأي هو كما يلي:

- **الرأي الأول: المجيزون:** من بين الذين أجازوا العقود المستقبلية الدكتور عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي في بحثه الذي يحمل عنوان "مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة"، إذ يقول أن عقود المستقبلات جائزة إذا تم تعديلها وفق قواعد الشريعة الإسلامية، خاصة وأن هذه العقود تعيد تخصيص المخاطر وتقوم بتجميع وتوزيع المعلومات حول المسار المستقبلي للأسعار في السوق الفورية من أجل تحقيق استقرار الأسعار المستقبلية.³⁷

فقد التحوط في الشريعة الإسلامية هو تعهد من المشتري بالشراء ومن البائع بالبيع لسلمة بكمية محددة في تاريخ محدد في المستقبل بثمن متفق عليه، وعند الاستحقاق يجب على المشتري أن يدفع الثمن المتفق عليه مسبقاً، ويجب على البائع أن يسلم الأصل في المكان المحدد، وهو في جوهره شراء مؤجل لسلمة موصوفة بثمن متفق عليه وفي الزمان والمكان المتفق عليهما للتسليم، حيث أن الغاية من هذا العقد هي حماية الأصول من التغير غير المتوقع وغير المرغوب، وهو بيع السلم.³⁸

هناك تشابه بين بيع السلم والعقود المستقبلية، إذ يوجد عقد بيع يتفق عليه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطا إلى أجل معلوم، ومع ذلك تختلف العقود المستقبلية عن عقد السلم في النقاط الآتية:³⁹

للم أن المسلم والمتمثل في السلعة يباع قبل قبضه؛

للم أن رأس المال في العقود المستقبلية لا يدفع معجلاً، بل يقتصر على دفع نسبة منه، فكأن البديلين فيه مؤجلان؛

للم لا غرض للبائع والمشتري بالسلعة المشتراة وإنما غرضهما تحقيق الربح.

وهي أمور ليست جائزة شرعا.

- **الرأي الثاني: المانعون (وهو الرأي الراجح):** يرى معظم الفقهاء المعاصرون منهم: *علي القرّة داغي* و*وهبة الزحيلي* و*عصام أبو النصر* و*سمير رضوان* و*زكريا سلامة عيسى شطناوي* و*مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان* وأشرف محمد *دوابة*⁴⁰ عدم جواز العقود المستقبلية سواء كان الغرض منها التحوط أو المجازفة، وقد نص على تحريم هذا النوع من العقود على السلع البيان الختامي لندوة الأسواق المالية المنعقدة في الرباط سنة 1410هـ وقرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بجدة سنة 1412هـ وورد في المعيار الشرعي رقم 20 لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية أنه لا يجوز شرعا التعامل بعقود المستقبلية في السلع سواء بإنشائها أم تداولها، لأنها مواعدة ملزمة تتقلب إلى عقد بيع في المستقبل دون إيجاب أو قبول.⁴¹

وقد استدلت الباحثون الذين قالوا بعدم جواز عقود المستقبلية بالنقاط التالية:⁴²

للم المقامرة في هذه العقود؛ فمعظم المتعاملين بهذه العقود لا يقصدون سوى المقامرة وحي الأرباح من خلال المجازفة؛

للم انطواء هذه العقود على بيع الإنسان ما لا يملك، وهو منهي عنه؛

للم الغرر الفاحش في هذه العقود، وذلك من خلال ترقب المتعاملين لتوجهات الأسعار ارتفاعا وانخفاضاً، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق مكاسب للبعض وخسائر للبعض الآخر؛

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

للم تعارض هذه العقود مع قصد الشارع لتحقيق العدل، حيث يكمن عدم العدل في إعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة لأن يحقق الربح على حساب الآخر وهذا لا يجوز شرعا؛

للم يتم تأجيل الثمن والمثمن في العقود المستقبلية، وهذا من باب بيع الدين بالدين، والمجمع على تحريمه؛

للم تحمل هذه العقود في طياتها الربا وهو ربا النسيفة، وذلك في حالة العقود المستقبلية على الذهب والفضة، حيث تباع بالنقد الورقية، وهذه الأخيرة تتفق مع الذهب والفضة في علة الربا وهي الثمنية، فلا يجوز النساء والتفرق قبل

التقايض في مبادلة أحدهما بالآخر، وهذا ما ينطبق أيضا على العقود المستقبلية على العملات الأجنبية، فتأجيل التقايض هو السمة الرئيسية لهذه العقود فكانت بذلك محرمة.

ثالثا: مستقبلات متوافقة مع الشريعة الإسلامية

أكد الدكتور عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي أن عقود المستقبلات وسيلة هامة للتحوط من المخاطر، لذا لا بد من الاستفادة منها عن طريق إيجاد مستقبلات إسلامية ينظمها إطار مؤسسي يهدف إلى:⁴³

- 1- التأكد من أن العقود والعمليات المتعلقة بسوق المستقبلات لا تخالف الأحكام الشرعية في المعاملات كالربا والقمار والغرر الفاحش، وأن السلعة موضع التداول ليست محرمة كالخنزير والخمر والسلاح... إلخ؛
- 2- التأكد من أن القواعد التي تحكم سلوك جميع الأطراف في سوق المستقبلات الإسلامية، ومنهم السماسرة وأعضاء السوق وأعضاء المقاصة والمتعاملون، ملتزمون بالضوابط الشرعية والقيم الإسلامية، ويخلقون سوقا تعمل بسلاسة ويثق فيها المتعاملون بأن أوامرهم سوف تنفذ تماما وبالسعر العادل، ولهذا يجرم الغش والتدليس والكذب وعدم الوفاء بالالتزامات العقدية؛
- 3- توفير سوق يمكن أن تتحقق فيها الوظائف الاقتصادية لسوق المستقبلات.

ولتحقيق هذه الأهداف لا بد من إطار مؤسسي مكون من السماسرة والبورصة وغرفة المقاصة حتى تستطيع العقود المستقبلية الإسلامية تحقيق وظائفها الاقتصادية. ويمكن تلخيص وظائف هذه المؤسسات في النقاط التالية:⁴⁴

أ- السماسرة: إن مهمة السماسرة الذي يمثل عميله هي البقاء على علم دائم بسلوك زبائنه، وأن أنشطة الزبون متسقة مع قواعد السوق، فالسماسرة مسؤول عن معرفة مركز الزبون ونواياه وعن التأكد من أنه لا يخالف الأحكام الشرعية ولا نظام المستقبلات الإسلامية؛

ب- البورصة وغرفة المقاصة: ومهمة البورصة وغرفة المقاصة هو التأكد من مطابقة سلوك السوق للقواعد الشرعية عن طريق:

- تحريم التداول الصوري، أي التداول التجاري الذي لا يهدف إلى نقل الملكية؛
- تحريم الشائعات التي تؤثر على السعر، لمخالفتها الآداب الإسلامية؛
- تحريم الإفصاح عن طلبات الزبون، كما تحرم أن تكون البورصة الطرف المقابل في طلب الزبون؛
- تحريم تقديم بيانات مزورة إلى السوق، كما يجرم التداول المرتب مسبقا بين المتعاملين لأنه منافي لشروط المنافسة؛
- تحريم الإستباق (front running): ويحدث الاستباق عندما يقوم زبون بإعطاء سمساره أمرا كبيرا جدا بالبيع، ويعلم السمسار أن هذا يخفض السعر، فإذا باع السمسار المستقب أصله أولا، ثم نفذ بعد ذلك طلب العميل بالبيع يكون قد حصل على مزية غير عادلة؛

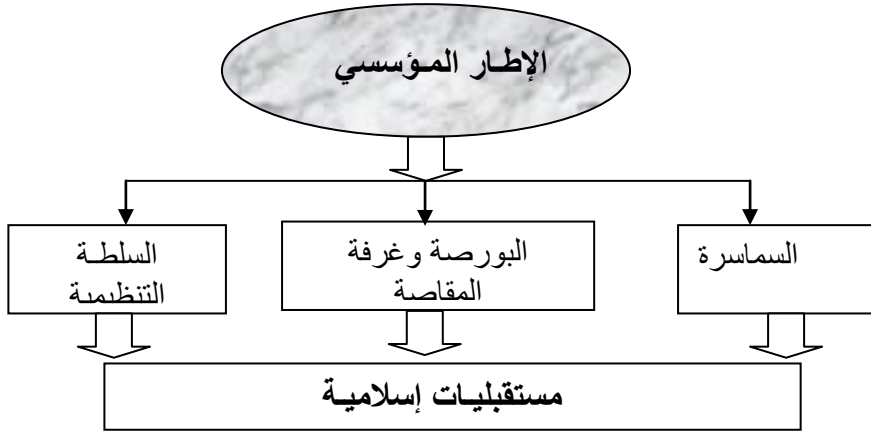
- وضع حد أعلى للعقود التي يمكن أن يشتريها العميل لأن هذا يجد من تأثير المتعامل الواحد على السوق؛
- وضع حدود للسعر اليومي ومتطلبات الهامش؛
- تصميم العقد لاستعماله في سوق المستقبلات.

ج- السلطة التنظيمية: وتمثل مسؤولياتها في:

- المصادقة على أي عقد جديد قبل التداول للتأكد من شرعية العقد؛

- تنظيم قواعد التداول في سوق المستقبلية الإسلامية، ومنها التقلب الأقصى المسموح به يوميا وبعض ملامح عملية التسليم والتقلبات السعرية الدنيا؛
 - مراجعة شكاوي نفي العضوية، أو أي معاملة أخرى جائرة من جانب البورصة؛
 - التدخل بمراجعة سلوك السوق إذا كان هناك تحكما ما؛
 - التحقق من أهلية السماسرة والمتعاملين للتأكد من مقدرتهم على توجيه التداول.
- وفيما يلي مخطط يبين الإطار المؤسسي للمستقبلية الإسلامية.

المخطط رقم 01: الإطار المؤسسي للمستقبلية الإسلامية



المحور الرابع: عقود المبادلة وتكييفها الفقهي

تعتبر عقود المبادلة من بين أهم المشتقات المالية المتداولة في الأسواق المالية، وللتعرف على عقود المبادلة وأنواعها وتكييفها الفقهي، قسم المحور إلى:

أولاً: عقود المبادلة: تعريفها وأهدافها وتاريخها؛

ثانياً: أنواع عقود المبادلة؛

ثالثاً: الأحكام الفقهية لعقود المبادلة.

أولاً: عقود المبادلة: تعريفها وأهدافها وتاريخها

أ: تعريف عقود المبادلة وأهدافها:

- 1- يعرف الدكتور السيد متولي عبد القادر عقود المبادلة بأنها: "عقود بين طرفين، لتبادل تدفق نقدي، مقابل تدفق نقدي آخر، ويتم تحديد ميعاد تسليم التدفق وطريقة الحساب، ويتم استخدام المبادلات للتحوط ضد المخاطر، ولا تخضع هذه العقود لشروط تخطيطية محددة فقد يملئ كل طرف شروطه، ولذا يتم تداولها في الأسواق غير منظمة فقط"⁴⁵؛
- 2- أما الأستاذ محمد عادل رزق فيعرفها على أنها: "إلتزام تعاقدية بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق"⁴⁶؛

3- أو هي اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة لاحقة (مستقبلية)، لذلك فهي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ (Forward contract)، حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، فصلية، نصف سنوية... إلخ).⁴⁷

وما دفع المستثمرين وأصحاب المصالح المرتبطة إلى الاهتمام بعقود المبادلات، هو ما تتميز به هذه العقود من مزايا أهمها:⁴⁸

- أنها مقايضة (barter) بين طرفين مع إمكانية دخول طرف ثالث عند وجود مخاطر ائتمانية غير متعادلة مثل مصرف ما، مقابل رسم بغرض إجراء الترتيب والمتابعة؛
- مقاصة، حيث قد تشمل العوائد الأطراف الثلاثة معا.
- وتهدف عقود المبادلات إلى:⁴⁹
- تغطية عمليات الاستثمار والاقتراض من المخاطر السعرية؛
- تخفيض تكلفة التمويل عن طريق توليد قروض مستمرة بتكلفة إقراضية رخيصة؛
- تحقيق معدلات ربحية أعلى في الاستثمارات، وتدعيم مركز العملات الأجنبية على المستوى القومي؛
- تستخدم عقود المبادلة في التحوط من المخاطر المتعلقة بدورة النشاط العادية.

ب: تاريخ عقود المبادلة:

يمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات إلى سنة 1970، حيث بدأت هذه العقود في مجال العملات الأجنبية، وذلك عندما طوّرت تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية، بعدها ظهر أول عقد مبادلة لأسعار الفائدة سنة 1981 لتنتشر بعدها مبادلات السلع والرهون والضرائب.⁵⁰

ثانياً: أنواع عقود المبادلة

توجد أنواع شائعة للمبادلات، مثل مبادلات السلع ومبادلات الأسهم ومبادلات العملات ومبادلات أسعار الفائدة، يمكن شرحها كما يلي:

أولاً: مبادلة السلع: وهي مبادلة يقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الآتي من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد، ويتم سداد الثمن فوراً، وبيعها في نفس الوقت بيبعا آجلاً بسعر متفق عليه مسبقاً، وبحيث يتم السداد على فترات متفق عليها؛⁵¹

ويرجع نمو أسواق المبادلات السلعية إلى القيود المفروضة في السوق الرسمية على المتحوظين والمضاربين، والتي تنطوي على ترميط غير مرن للعقود التي يجري إنشاؤها في هذه الأسواق. كما أن أغلب عقود المبادلات السلعية تتعلق بزيت البترول وأغلبها مسعرة بالدولار.⁵²

ثانياً: مبادلة الأسهم: وهي الاتفاق على المبادلة في تاريخ لاحق لمعدل عائد على سهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر، ومن أمثلة ذلك الاتفاق على أن يدفع المستثمر لطرف آخر في تاريخ لاحق سعر "الليبور"***** لعملة معينة على مبلغ معين متفق عليه مقابل حصوله على معدل العائد على أسهم بنفس القيمة في بورصة ما مقاساً على أساس معدل الزيادة في الرقم القياسي للمؤشر الخاص بأسعار الأسهم في تلك البورصة.⁵³

وقد قدمت مبادلات الأسهم لأول مرة من خلال إحدى شركات أمناء الاستثمار وهي (Bankers trust company سنة 1989 .⁵⁴

ثالثا: مبادلة العملات: يعرف الأستاذ هوشيار معروف ككامولا عقود مبادلة العملات بأنها عقود تقوم على أصول افتراضية يوافق فيها الطرفان على تبادل عملتين عند سعر الصرف السائد أو الحالي (Spot) مقابل سعر الصرف الآجل (Forward) - أي في وقت لاحق يحدد مسبقا-، وتهدف مبادلات العملة إلى تجاوز مخاطر تقلبات أسعار الصرف خلال فترة المبادلة، حيث يقبل أحد الطرفين بالأسعار الثابتة، في المقابل يوافق الطرف الآخر على تغيير الأسعار المعنية.⁵⁵

أما الأستاذ عادل محمد رزق فيقول عنها أنها اتفاق بين طرفين يتضمن عملتين، عملية شراء/ بيع عملة معينة مقابل عملة أخرى على أساس التسليم الآني بين العملتين، وعملية بيع/شراء في تاريخ لاحق على أساس سعر صرف محدد مسبقا بين العملتين.⁵⁶

رابعا: مبادلات معدلات الفائدة: تتمثل مبادلة أسعار الفائدة في الاتفاق بين طرفين مقترضين، أحدهما يدفع فائدة متغيرة، والآخر يدفع فائدة ثابتة، أو بين مقرضين، أحدهما يقبض فائدة متغيرة والآخر يقبض فائدة ثابتة على أن يدفع المقترض الأول للمقرض الآخر، أو المقرض الأول للمقرض الآخر فائدة ثابتة عن مبلغ مماثل لمبلغ القرض، في مقابل أن يدفع له الطرف الآخر الفائدة السائدة عن ذلك المبلغ في تاريخ أو تواريخ لاحقة لمدة محددة.⁵⁷

وعلى الرغم من أن عقود مبادلة العملات هي أول أنواع المبادلات ظهورا، إلا أن مبادلات أسعار الفائدة تفوقت عليها سواء من حيث حجم التعامل أو من حيث انتشار عقودها. أما عن أسباب ظهور هذه الأداة ونموها بصورة كبيرة جدا، فيرجعها أغلب الكتاب الغربيين إلى أنها كانت استجابة للحاجة لإدارة التقلبات المتزايدة في أسعار الفائدة بعد صدور قرار مجلس إدارة بنك الاتحاد الفدرالي سنة 1979 بالسماح بانطلاق أسعار الفائدة دون قيود.⁵⁸

ثالثا: الأحكام الفقهية لعقود المبادلة

يمكن تلخيص الأحكام الفقهية لعقود المبادلة في الجدول الموالي.

الجدول رقم 02 : الأحكام الفقهية لأنواع عقود المبادلة

النوع	الحكم الفقهي
مبادلة السلع	حسب الدكتور مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، فإن: - عقود مبادلة السلع كما تجري الآن في الأسواق المالية، لا يقصد منها سوى التحايل على الربا، وأن المراد منه أخذ نقود في نقود أكثر منها، بدليل أن السلعة ليست مقصودة بالعقد ولهذا لا يجري لها قبض أصلا، وبذلك فإن عقد مبادلة السلع بالصورة المذكورة غير جائز شرعا؛ - أما إذا لم يقصد به التحايل على الربا، بأن يكون العقد الثاني شرطا في العقد الأول، أو يكون ذلك عن مراوضة أو مواطأة، فذلك جائز، لكن من الصعب تحقيقه في الممارسات الحالية في الأسواق المالية التي تهدف إلى المجازفة أكثر من أي شيء آخر.
	- ينطوي عقد مبادلة عوائد الأسهم عقد لمبادلة نقود بنقود مع التأجيل، مع جهالة مقدار النقود عند التعاقد، حيث لا يعلم قدرها، إلا في الوقت المحدد لإجراء المبادلة، بناء على ما يكون عليه معدل العائد على الأسهم في ذلك الوقت.

<p>ومن ملاحظة هذا العقد، نجد أنه ينطوي على ما يلي:</p> <p>- الربا بنوعيه: ربا الفضل و ربا النسيئة، إذا كانت النقود من عملة واحدة، أو ربا نسيئة إذا كانت من عملتين؛</p> <p>- بيع الدين بالدين، لأنه عقد مؤجل فيه العوضان؛</p> <p>- الغرر: لجهالة مقدار النقود عند التعاقد؛</p> <p>- القمار: لأن الغرض من هذه العقود هو المحاسبة على الفرق بين معدلي العائد على الأسهم، وليس التقابض الذي هو مقصود العقود، فكان أحد العاقدين غانما، والآخر غارما، وهذه حقيقة القمار.</p> <p>انطلاقا من هذه المخالفات الشرعية، فإن عقود مبادلة الأسهم ليست جائزة شرعا.</p>	<p>مبادلة الأسهم</p>
<p>- ينطوي عقد مبادلة العملات في الحقيقة على عقدين هما:</p> <p>- العقد الأول: بيع عملة بعملة أخرى حالا، وهذا لا إشكال فيه إذا حصل التقابض في مجلس العقد، لأنه صرف توفرت فيه شروطه من الحلول والتقابض؛</p> <p>- العقد الثاني: بيع العملة المشتراة في العقد الأول بالعملة الأخرى بيعا آجلا، وهذا عقد غير جائز شرعا، لأنه صرف مستأخر تأجل فيه قبض العوضين، فدخله ربا النسيئة وبيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.</p> <p>لكن يلاحظ هنا أن العقد الثاني شرط في العقد الأول، لأنهما دخلا فيه على أن يشتري أحدهما من الآخر ما باعه في العقد الأول بيعا آجلا، وهو شرط محرم. وهذا في حالة ما إذا كان السعر في العقد الثاني مختلفا عن السعر في العقد الأول، أما إذا كان السعر في العقدين واحدا، فإن هذا يشبه القرض من الجانبين، لأن كل واحد منهما يعود إليه ما دفعه للآخر، لذا يمكن تحريم ذلك على أساس مخرج البيع أو مخرج القرض.</p> <p>ويرى الدكتور مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان عدم جواز مبادلة العملات مهما كان تحريمها.</p>	<p>مبادلة العملات</p>
<p>- إن حكم عقود مبادلة أسعار الفائدة هو عدم الجواز بسبب:</p> <p>- أن العقد تمّ على شيء محرم شرعا وهو سعر الفائدة؛</p> <p>- أن العقد في حقيقته الشرعية بيع نقود بنقود مع التفاضل والتأجيل، فدخل ذلك باب الربا بنوعيه: الفضل والنسيئة؛</p> <p>- اشتغال هذا النوع من العقود على القمار، وذلك لدخول الطرفين في العقد على أن يدفع أحدهما للآخر الفرق بين المبلغين في الأجل المحدد، بحسب ما تكون عليه أسعار الفائدة في ذلك الأجل.</p>	<p>مبادلة أسعار الفائدة</p>

المصدر: انظر: - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 1104-1131.

الخاتمة:

- تم من خلال هذا البحث التوصل إلى جملة من النتائج أهمها:
- تعتبر المجازفة كما يجري التعامل بها اليوم في الأسواق المالية غير جائزة شرعا، بسبب الأضرار التي تلحقها بالمتعاملين وبالأسواق؛
 - تعتبر المشتقات المالية من خيارات ومستقبليات وعقود مبادلة غير جائزة شرعا باتفاق العديد من الفقهاء - بالرغم من وجود من يبيحها وهم قلة- لانطوائها على العديد من المخالفات الشرعية كالربا والغرر الفاحش والجهالة وبيع الإنسان ما لا يملك... الخ؛
 - حاول العديد من الاقتصاديين إيجاد بدائل شرعية للمشتقات المالية من خلال أسلمة عقود المشتقات التقليدية، حيث:
 - يمكن تطويع عقد خيار الشراء على أساس بيع العربون، حيث يمكن تعديل العديد من الأمور في خيار الشراء، الأمر الذي يحقق مصلحة المتعاملين في السوق المالية خاصة التحوط؛
 - يمكن تطويع عقد خيار البيع من خلال إنشاء مؤسسة خاصة (غرفة المقاصة) تعمل بنظام الخيار الأوروبي وتسهر على حسن إتمام الصفقات مقابل عمولات؛
 - يمكن تعديل العقود المستقبلية وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وبالتالي إيجاد مستقبليات إسلامية عن طريق خلق إطار مؤسسي يعمل على إتمام العقود ويحرص على شرعيتها وتخليصها من المخالفات الشرعية.
 - لكن ولكي تنجح وتطور المشتقات الإسلامية لا بد من:
 - ضرورة تطوير السوق المالية الإسلامية لكي تجد هذه العقود المناخ والمكان المناسب لتداولها؛
 - لا يتم الاكتفاء بأسلمة الأدوات المشتقة التقليدية، بل لابد من إيجاد أدوات مالية إسلامية مستقلة حتى يتم توسيع وتطوير المعاملات الشرعية.

¹ صالح أحمد البربري، المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية "دراسة قانونية مقارنة"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد 5، 6-8 مارس 2006، ص 2-3.

² سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها "دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية"، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2005، ص 35.

³ صلاح الدين حسن السيسى، بورصات الأوراق المالية: الأهمية والأهداف، وسبل، ومقومات النجاح، دراسات نظرية وتطبيقية، القاهرة، عالم الكتب، 2003، ص 18.

⁴ Dominique Plihon، la spéculation، les désordres de la finance "crises boursières، corruption، mondialisation، Universalis، OPU، 2005، pp.109-110.

⁵ انظر: - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة: تحليل اقتصادي وشرعي، الأزمة المالية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، مركز النشر العلمي، جدة، 1430 هـ الموافق لـ 2009م، ص 212-213؛

- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة: تحليل اقتصادي وشرعي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 2، العدد 1، 1428 هـ الموافق لـ 2007م، ص 27-28.

⁶ انظر: - المرجع السابق، ص 11-12؛

- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي "دراسة تحليلية نقدية"، دمشق، دار الفكر، 2002، ص.174؛
- ⁷ انظر: - رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 2، العدد 1، 1428 هـ الموافق لـ 2007م، ص ص.69-70؛
- رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، الأزمة المالية العالمية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سابق، ص.225؛
- شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص.174.
- ⁸ انظر: - رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، الأزمة المالية العالمية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سابق، ص.226؛
- رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مرجع سابق، ص ص.70-71.
- ⁹ شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص ص.182-183.
- ¹⁰ انظر: - رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، الأزمة المالية العالمية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سابق، ص ص.231-232؛
- رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مرجع سابق، ص.76.
- ¹¹ رفيق يونس المصري، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، الأزمة المالية العالمية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سابق، ص ص.233-234.
- ¹² زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص ص.112-113.
- * بيع العينة: العينة هي أن يبيعه السلعة بضمن معلوم إلى أجل، ثم يشتريها من المشتري حالا بأقل، ويبقى الباقي في ذمته. انظر: - المرجع السابق، ص.107.
- ** يحبذ عدد من الاقتصاديين أمثال الدكتور عبد الستار أبو غدة والدكتور محمد علي القرني، أن يستخدم مصطلح (لتحدث فرقاً عن مصطلح الخيارات المشهور في فقه options الاختيارات كمصطلح مقابل المصطلح الإنجليزي) البيوع.
- ¹³ <http://islamfin.go-forum.net/t793-topic>
- ¹⁴ محمد علي القرني، أساليب نقل المخاطر في المعاملات المالية الإسلامية (الاختيارات المالية)، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، البحرين، 18-19 ماي 2009، ص.4.
- ¹⁵ خالد بن عبد الرحمن بن ناصر المهنا، المشتقات المالية: دراسة فقهية، برنامج دعم رسائل وأبحاث طلاب الدراسات العليا في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المشروع رقم 3-23، 2013، ص ص.45-46.
- ¹⁶ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية "المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2003، ص.45.
- ¹⁷ إبراهيم أحمد أونور، الخيارات وإدارة المخاطر في أسواق السلع: دعوة لرؤى شرعية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل 2011، ص.4.
- ¹⁸ https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%B3%D9%88%D9%82_%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A8%D8%A7%D8%AF%D9%84%D8%A7%D8%AA
- ¹⁹ انظر: - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص.223؛
- زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص ص.150-151.
- Mohamed Ali El Gari, Towards an Islamic Stock market, Islamic Economic Studies, Islamic Development Bank, Vol 1, N 1, December 1993, p.14.
- ²⁰Voir: - Ibid;

- كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، ص 6. من الموقع: [iefpedia.com/.../نحو-سوق-مالية-إسلامية-أدكمال-توفيق](http://www.iefpedia.com/.../نحو-سوق-مالية-إسلامية-أدكمال-توفيق)؛
 21 انظر: - زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص 236-237؛
- محمد يونس البيرقدار، نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19 مايو 2009، ص 13؛
- محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية: دراسة تطبيقية، عمان، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2009، ص 124-125؛
- محمد علي القري، مرجع سابق، ص 9-15؛
 - Mohamed Ali El Gari, op.cit., pp.21-22.
 22 سورة المائدة، الآية 1.
- 23 انظر: - عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة في ميزان الفقه الإسلامي)، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2006، ص 123-124؛
- سمير عبد الحميد رضوان حسن، مرجع سابق، ص 531؛
 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الرياض، كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، 2005، ص 1067-1072؛
 - أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية، 2009، ص 17-24؛
 - زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص 157؛
 - شعبان محمد إسلام البروازي، مرجع سابق، ص 241؛
 - محمود عبد الكريم أرشيد، النشاط الاقتصادي الإسلامي وأثر القيم الأخلاقية فيه، بيروت، دار الكتب العلمية، 2008، ص 322.
- الدورة السابعة، 1412 هـ الموافق لـ 24 قرارات مجلس المجمع الفقهي الإسلامي (رابطة العالم الإسلامي)،
<http://www.kantakji.com/fiqh/Markets.htm> 1992م. من الموقع:
- 25 محمود فهد مهييدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، 2010. من الموقع:
<http://aliftaa.jo/Research.aspx?ResearchId=6#.VvVvLfk974Z>;
- *** بيع العربون: بيع العربون جائز عند الحنابلة، ومثاله أن يشتري الرجل السلعة بـ 1000 دينار، فيدفع من ثمنها جزءا (10 دينار مثلا)، ويقول للبائع إذا لم أشتري منك فلك العشرة، ويعد هذا العقد ملزما في حق البائع، أي أنه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، أما المشتري فهو مخير في ذلك.
- 26 انظر: - محمد يونس البيرقدار، مرجع سابق، ص 18 - 29.
- **** خيار الشرط: خيار الشرط في الفقه الإسلامي، هو ما يثبت لأحد العاقدين أو غيرهما، من الحق في إمضاء العقد أو فسخه بناء على اشتراط ذلك له، وهو ما ثبت عن النبي صلى الله عليه وسلم. فالهدف من خيار الشرط هنا هو منع ودفع الغبن والخداع، أما الخيارات المالية فهي مراهنات على اتجاه الأسعار. انظر: - عصام أبو النصر، مرجع سابق، ص 124.
- 27 Mohamed Ali El Gari, op., p.20.
- 28 Ibid.
- 29 أحمد محمد خليل الإسلامبولي، العقود المستقبلية والشريعة الإسلامية، حوار الأربعاء، 2007/4/4، ص 103. من الموقع:
<http://www.kantakji.com/media/4717/c414.pdf>
- 30 المرجع نفسه.
- 31 انظر: - عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، 1999، ص 32. من الموقع:
<http://isegs.com/forum/showthread.php?t=2378>
- عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2005، ص 24.
- 32 عبد الحميد محمود البعلي، مرجع سابق، ص 27.

33 <http://www.abahe.co.uk/b/international-marketing/international-marketing-085.pdf> العقود المستقبلية والسندات، من الموقع:

34 هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، عمان، دار صفاء للنشر، 2003، ص.153.

35 المرجع نفسه.

36

https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%B3%D9%88%D9%82_%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A8%D8%A7%D8%AF%D9%84%D8%A7%D8%AA

37 انظر: - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 15، 1423 هـ الموافق لـ 2003م، ص.34؛

- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة، الأزمة المالية العالمية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، جدة، مركز النشر العلمي، 2009، ص.161.

38 انظر: - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مرجع سابق، ص.36؛

- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة، الأزمة المالية العالمية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سابق، ص.163.

39 كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص.18.

40 انظر: - عصام أبو النصر، مرجع سابق، ص.122-123؛

- سمير عبد الحميد رضوان حسن، مرجع سابق، ص.495؛

- زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص.147-149؛

- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص.962؛

- أشرف محمد دوابة مرجع سابق، ص.17-24.

41 انظر: - زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص.143-144؛

http://www.qaradaghi.com/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=465:2009-07-12-08-09-00&catid=63:2009-07-09-08-01-48&Itemid=29

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

- زكريا عيسى سلامة شطناوي، مرجع سابق، ص.144 - 145.

43 انظر: - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة، الأزمة المالية العالمية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سابق، ص.175-176؛

- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مرجع سابق، ص.46.

44 انظر: - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة، الأزمة المالية العالمية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مرجع سابق، ص.176-179؛

- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مرجع سابق، ص.46-48.

45 السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، عمان، دار الفكر، 2010، ص.261.

46 عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي، القاهرة، دار طبية، 2004، ص.117.

47 محمود محمد الداغر، الأسواق المالية "مؤسسات - أوراق - بورصات"، عمان، دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005، ص.137.

48 هوشيار معروف، مرجع سابق، ص.167.

49 عادل محمد رزق، مرجع سابق، ص.117-118.

50 انظر: - طارق حماد عبد العال، مرجع سابق، ص.213.

- هوشيار معروف، مرجع سابق، ص. 167.

⁵¹ عادل محمد رزق، مرجع سابق، ص. 119.

⁵² سمير عبد الحميد رضوان حسن، مرجع سابق، ص. 257.

ويتحدد الليبور بواسطة البنوك الكبرى في لندن عند احتسابها (LIBOR) London inter bank offered rate ^{****} الليبور: ومعناها الفائدة على الودائع فيما بينها، ويحدد هذا السعر يوميا من الساعة الحادية عشر لآجال تتراوح بين شهر وأثنى عشر شهر وتسمى النسبة التي وتتوقف نسبة الهامش على مدى ظروف السوق النقدي ومدى توافر السيولة لدى البنوك ونسبة spread تتضاف على هذا السعر بالهامش التضخم وأجل الائتمان الممنوح وتتراوح نسبة الهامش عادة بين 25% و 2%. انظر الموقع:

<http://www.ikhwan.net/forum/showthread.php?87935-%E3%C7%D0%C7-%CA%DA%D1%DD-%DA%E4-%D3%DA%D1-%C7%E1%E1%ED%C8%E6%D1-Libor-%E6-%D4%C8%DF%C9-%D3%E6%ED%DD%CA-swift-%BF>

⁵³ عادل محمد رزق، مرجع سابق، ص. 119.

⁵⁴ سمير عبد الحميد رضوان حسن، مرجع سابق، ص. 257.

⁵⁵ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص. 171.

⁵⁶ عادل محمد رزق، مرجع سابق، ص. 119.

⁵⁷ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 262.

⁵⁸ سمير عبد الحميد رضوان حسن، مرجع سابق، ص. 247.

قائمة المراجع:

أ- الكتب:

- 1- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، عمان، دار الفكر، 2010.
- 2- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي "دراسة تحليلية نقدية"، دمشق، دار الفكر المعاصر، 2001.
- 3- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات- أوراق- بورصات)، عمان، دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005.

4- عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية

من منظور إداري ومحاسبي، القاهرة، دار طيبة، 2004.

- 5- عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2006.
- 6- عاطف وليد أندروس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2005.
- 7- زكريا عيسى سلامة شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، أريد، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2009.
- 8- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، القاهرة، دار النشر للجامعات، 2005.
- 9- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية "المفاهيم، إدارة المخاطر والمحاسبة"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2003.

- 10- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الرياض، كنوز إنشيليا للنشر والتوزيع، 2005.
- 11- محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية: دراسة تطبيقية، عمان، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2009.
- 12- محمود عبد الكريم أرشيد، النشاط الاقتصادي الإسلامي وأثر القيم الأخلاقية فيه، بيروت، دار الكتب العلمية، 2008.
- 13- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، عمان، دار صفاء للنشر والطباعة، 2003.

2- الأبحاث والمقالات:

أ- باللغة العربية:

- 1- إبراهيم أحمد أونور، الخيارات وإدارة المخاطر في أسواق السلع: دعوة لرؤى شرعية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل 2011.
- 2- أحمد محمد خليل الاسلامبولي، العقود المستقبلية والشريعة الإسلامية، حوار الأربعاء، <http://www.kantakji.com/media/4717/c414.pdf> 2007/4/4، ص.103. من الموقع:
- 3- أشرف محمد دوابية، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية، 2009.
- 4- العقود المستقبلية والسندات، من الموقع: <http://www.abahe.co.uk/b/international-marketing/international-marketing-085.pdf>
- 5- خالد بن عبد الرحمن بن ناصر المهنا، المشتقات المالية: دراسة فقهية، برنامج دعم رسائل وأبحاث طلاب الدراسات العليا في كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المشروع رقم 3-23، 2013.
- 6- صالح أحمد البربري، المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية "دراسة قانونية مقارنة"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد 5، 6-8 مارس 2006.
- 7- عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، 1999. من الموقع: <http://isegs.com/forum/showthread.php?t=2378>
- 8- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 15، 1423 هـ الموافق لـ 2003م.
- 9- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة، الأزمة المالية العالمية "أسباب وحلول من منظور إسلامي"، جدة، مركز النشر العلمي، 2009.
- 10- كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، ص.6. من الموقع: iefpedia.com/.../نحو-سوق-مالية-إسلامية-أدكمال-توفيق
- 11- محمد يونس البيرقدار، نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19 مايو 2009.
- 12- محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المحيزين والمانعين، 2010. من الموقع:

<http://aliftaa.jo/Research.aspx?ResearchId=6#.VvVvLfk974Z>

13- محمد علي القري، أساليب نقل المخاطر في المعاملات المالية الإسلامية (الاختيارات المالية)، ورقة عمل

مقدمة إلى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية

الإسلامية، المنامة، البحرين، 18-19 ماي 2009.

الدورة السابعة، 1412 هـ الموافق لـ 15- قرارات مجلس المجمع الفقهي الإسلامي (رابطة العالم الإسلامي)،

<http://www.kantakji.com/fiqh/Markets.htm> 1992م. من الموقع:

ب- باللغة الأجنبية:

16- Mohamed Ali El Gari, **Towards an Islamic Stock market**, Islamic Economic Studies, Islamic Development Bank, Vol 1, N 1, December 1993.

3- مواقع أخرى على الأنترنت:

http://www.qaradaghi.com/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=465:2009-07-12-08-09-00&catid=63:2009-07-09-08-01-48&Itemid=29

<http://www.ikhwan.net/forum/showthread.php>

<https://ar.wikipedia.org/wiki/>