

المشتقات المالية في التمويل الإسلامي

الأستاذة عيساوي سهام

الأستاذ: سليمان زواري فرحات

الأستاذ: زيد جابر

المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميله

المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميله

المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميله

sihem_aissaoui@hotmail.com

Slimanezouari@gmail.com

zeid_djaber@yahoo.fr

ملخص

وعلى الرغم من أهمية المشتقات المالية في تطوير القطاع المالي، إلا أنها قليلة ومتباعدة في البلدان التي توافق معاملات سوق رأس المال مع الشريعة الإسلامية حيث تتطلب تطوير الهياكل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. فالتمويل الإسلامي يخضع على حظر المضاربة و تنص أيضا على أنه يجب أن تكون مستمدة من الدخل والأرباح المخاطر التجارية المشتركة بدلا من الفائدة أو العائد المضمون.

واستنادا إلى الاستخدام الحالي لقبول آليات نقل المخاطر في التمويل الإسلامي، سنستكشف المشتقات المالية وفقا للمبادئ القانونية الأساسية للشريعة، ونلخص الاعتراضات الرئيسية من علماء الشريعة الإسلامية التي تشكل تحديا لجواز المشتقات وفقا للشريعة الإسلامية. وفي الختام، فإن المقالة تقدم بعض الأدوات المالية الإسلامية البديلة للمشتقات المالية.

Abstract:

Despite their importance for financial sector development, derivatives are few and far between in countries where the compatibility of capital market transactions with Islamic law requires the development of shariah-compliant structures. Islamic finance is governed by the shariah, which bans speculation, but stipulates that income must be derived as profits from shared business risk rather than interest or guaranteed return.

Based on the current use of accepted risk transfer mechanisms in Islamic structured finance, the paper explore the validity of derivatives from an Islamic legal point of view and summarizes the key objections of shariah scholars that challenge the permissibility of derivatives under Islamic law. In conclusion, the paper provides some alternative Islamic financial instruments for financial derivatives.

مقدمة:

نتيجة للطلب المتزايد باستمرار لابتكار منهجيات مرتبطة بالمشتقات فقد أحدثت ثورة في الصناعة المالية العالمية على مدى العقدين الماضيين. وذلك بسبب التقلبات الكبيرة والغير متوقعة في الأسواق المالية فقد شكلت ذلك خطراً كبيراً على المؤسسات إذ هددت وجودها وعرضها للإفلاس. لذلك نشطت المؤسسات المالية في تطور هذه منتجات بهدف حمايتها من تلك الأخطار، فقد مكن ذلك التطوير في المشتقات المالية تلك المؤسسات من إدارة تلك المخاطر وذلك بالتحوط منها ولكن ذلك لم يمنع بعض المؤسسات من استغلال الفرص الاستثمارية المربحة التي خلقتها تلك المشتقات. وعلى الرغم من أن تلك المشتقات لم تستهدف خلق المخاطر لكن عدم فهم طبيعتها أو عدم القدرة بالتعامل معها يؤدي إلى سوء استغلالها وبالتالي إلى أن تكون مصدراً للأخطار. بدلاً من أن تكون وسيلة لتجنبها.

وغرارا على الاهتمام الكبير بموضوع المشتقات المالية على صعيد التمويل الإسلامي، فهذا الاهتمام والنقاش مازال محل جدل واسع للغاية في إطار مبادئ تطبيق الشريعة الإسلامية، ومسألة قانونيتها، أو عدم ذلك. وقد بدأ ذلك الجدل للمرة الأولى انطلاقاً من أوائل سنوات ثمانينيات القرن الماضي، وهي تلك الفترة التي شهدت بداية الانطلاق الحقيقي، والنمو، للتمويل الإسلامي نفسه. وقد اعترض عدد من علماء الشريعة الإسلامية على استخدام المشتقات المالية من عدة منطلقات إسلامية. وفي هذا الإطار يمكن طرح الإشكالية التالية:

" ما هو دور المشتقات المالية في التمويل الإسلامي؟"

وتدرج تحت هذا السؤال الرئيسي أسئلة فرعية عديدة سنحاول الإجابة عنها من خلال هذا البحث لعل

أهمها:

1. ما المقصود بالمشتقات المالية؟ وما هي أهم أنواعها واستخداماتها؟
2. ما هو الحكم الشرعي للمشتقات المالية المتداولة في الأسواق المالية؟
3. ما هي العقود المالية الشرعية البديلة للمشتقات المالية؟
وانطلقنا في هذا البحث من مجموعة من الفرضيات تتمثل فيما يلي:
1. هناك أربعة أنواع من المشتقات المالية: عقود الخيار، العقود الآجلة، العقود المستقبلية وعقود المبادلة.
2. يشتري المستثمر عقد الشراء إذا توقع ارتفاع سعر الأصل، ويبيع آخر إذا توقع الانخفاض في السعر.
3. انقسم علماء الفقه إلى من يؤيد ويجيز التعامل للمشتقات المالية وهناك من لم يجز التعامل بها.
4. هناك عدة عقود مالية يجيزها الاسلام بديلة للمشتقات المالية في التمويل الاسلامي.

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في هذه الدراسة إلى أن موضوع المشتقات المالية بما يحويه من معلومات ومساءل لا تعد من المواضيع المتعارف عليها بين الناس في الوطن العربي، وكذلك الجودة في هذه الدراسة خاصة المشتقات المالية من منظور الدين الإسلامي حيث هذه الأدوات تم تناولها من بعض الباحثين، ولكن بشكل جزئي ومنهم من تحدث فيه بعموميته، ومنهم من تناوله من بعض النواحي فقط.

أهداف البحث:

- نسعى من خلال هذه الدراسة إلى التوصل إلى عدد من الأهداف التي يمكن توضيحها من خلال ما يلي:
1. تهدف إلى وضع دراسة للمشتقات المالية من منظور إسلامي في مؤلف واحد للتسهيل على الباحثين الحصول على المعلومات المتعلقة بالموضوع من مؤلف واحد بدلاً من الرجوع إلى عدة مؤلفات.
 2. التعرض لموقف الفقه الإسلامي من أدوات وعقود المشتقات المالية بعد التعامل الكبير بها في أغلب الأسواق العربية والإسلامية، ومختلف البدائل الإسلامية لهذه العقود.

خطة ومنهجية البحث:

وستتم دراسة هذا البحث من خلال دراسة ماهية المشتقات المالية وأنواعها المختلفة، ودراسة الحكم الشرعي لهذه العقود وبعض العقود المالية الإسلامية التي قد تستخدم كبديل لهذه العقود.

أولاً: تعريف المشتقات المالية

فقد عرفها صندوق النقد الدولي FMI وهو تعرف بنك التسويات الدولية التابع له، إذ عرفها بأنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال ملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري¹.

بينما عرفتها المجموعة الاستثمارية لنظم المحاسبة القومية SNA بأنها أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر، أو سلعة، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، أو قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد. وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار. وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، التحوط ضد المخاطر والمراجعة بين الأسواق وأخيرا المضاربة².

ثانيا: أنواع المشتقات المالية

1. **العقود الآجلة Forward**: هي اتفاق تعاقدى بين المشتري والبائع لتبادل أصل معين مقابل نقد في وقت مستقبلي وبسعر يحدد الآن ويتفق في هذا العقد على مواصفات الأصل من حيث الجودة والنوعية وطريقة ومكان التسليم والسعر ووسيلة السداد ويتم التفاوض على كل هذه الشروط بين البائع والمشتري³. ويكون فيها المشتري صاحب المركز الطويل بينما البائع صاحب المركز القصير، وغالبا ما يكون العقد بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها من المنشآت، ولا يتم تداوله في البورصة عادة⁴. وتميز العقود الآجلة بعدة خصائص ويمكن تلخيصها كالتالي:

- هي عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب وخسائر نتيجة للتغيرات في قيمة المركز المالي المرتبط بتلك العقود، كما تعتبر هذه العقود عقود خطية أي أن النتائج المترتبة على تنفيذ تلك العقود في ضوء التغير في قيمة الأصول المتعاقد عليها قد يؤدي الى تحقيق ربح لطرف يعادل الخسارة التي تحققت للطرف الآخر تماما.

- تلك العقود عقود شخصية يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق وظروف كل منهما ومن ثم فهي لا تتداول في البورصة أي لا يوجد لها سوق ثانوية يتم فيها شراء أو بيع حق العقد فيها⁵.
- تتضمن العقود الآجلة احتمال مواجهة كل من مخاطر الائتمان، و مخاطر العجز عن السداد وهذه الأخيرة مخاطر ناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقود الآجلة الوفاء بالتزامه، إذ يصعب التنفيذ في موعد المحدد، مثل عدم قدرة المشتري (صاحب المركز الطويل) تدبير النقد لشراء الأصل أو إذا عجز البائع (صاحب المركز القصير) عن التسليم.

- تتحقق قيمة العقد الآجل عند انتهاء الصلاحية ولا توجد أي مدفوعات بداية التعاقد أو خلاله⁶.

2. **العقود المستقبلية Futures**: هي عقود لشراء السلع أو الأصول المالية يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل ويتيح لأحد أطراف العقد شراء أو بيع أصل معين إلى طرف لآخر بسعر محدد متفق

عليه مسبقا يسمى بالسعر المستقبلي على أن يتم التسليم أو تنفيذ الاتفاق في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد.⁷

كما عرفت بأنها التزام قانوني متبادل بين طرفين يفرض على احدهما أن يسلم الآخر (أو يستلم منه) وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان محدد وزمان محدد وبموجب سعر محدد.⁸ إن الكثير من عقود المستقبلية عقود نمطية ومنظمة رسميا وكذلك عمليات التعامل بها عمليات نمطية ومنظمة. ويأتي التمييز من الأمور التالية: حجم العقد، تاريخ العقد - الأسعار المستقبلية التي سيتم التنفيذ على أساسها - مواصفات الواجب توافرها في السلعة موضوع التعامل من حيث النوعية ومستوى الجودة - طرق تسليم السلعة أو الأوراق أو العملات المتفق عليها ووسائله - متطلبات التعامل في بورصات العقود المستقبلية، ومنها أن يودع في البورصة كطرف من الأطراف الهامش.⁹

وتقوم العقود المستقبلية على الأركان التالية:¹⁰

- السعر في المستقبل: هو السعر الذي يتفق عليه الطرفين 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 التعاقد: يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه وشراؤه بين طرفي العقد والذي قد يكون بضائع، أوراق مالية، مؤشرات، عملات... الخ.

- 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 بتسليم الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

- تتسم عقود المستقبلية بخصائص عديدة، نذكر منها:

- إن لعقود المستقبلية طرفين يقبل أحدهما بموقع المشتري أو المستلم للأصل الاستثماري (المركز الطويل) والآخر بموقع البائع أو المسلم للأصل الاستثماري (المركز القصير) وبالتالي فإن ما يكسبه طرف في هذه العقود يخسره الطرف الثاني (الموقع المعاكس)¹¹.

- نمطية شروط التعاقد فلا تتباين العقود من عقد لآخر ولا تخضع لرغبة المتعاقدين كما هو الحال في العقود الآجلة من حيث حجم العقد ومدته وصفاته أو جودته.

- ولأن هذه العقود يجري التعامل عليها من خلال السوق الرسمية، لذلك فإنها تكون قابلة للتداول وتحرر بذلك المتعاقدين من التزامهم بتسليم أو تسلم المعقود عليه.¹²

العدد 02 جوان 2019 - مجلة علمية متعددة التخصصات

Academic.studies.aflou@gmail.com

- فيها يتم الشراء بسعر محدد متفق عليه مسبقاً في تاريخ التعاقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد وبذلك يتم تجنب أو تخفيض مخاطر تقلب الأسعار وتغيرها إذ لا ينظر إلى السعر في السوق الحاضر عند التنفيذ والذي قد يكون مرتفعاً .
- يتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد العلني المفتوح عن طريق وسطاء أو بيوت مقاصة تُوكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يومياً بين طرفي العقد.¹³
- طرفي هذه العقود غالباً لا يعرف أحدهما الآخر، وبالتالي لا يدخل هذان الطرفان التبادل مع بعضهما البعض مباشرة، ولكن من خلال بيوت التسوية أو المقاصة التي تعمل كمشتريّة أو كبائعة دون تنافس أي من المشتريين أو البائعين. وهي تمارس وظائفها الأساسية في توازن الحسابات ودفع الأرباح وتجميع المدفوعات وتحقيق الاستقرار وتجاوز التبادلات المباشرة بين المتعاملين وضمان انجاز العقود بكفاءة.
- يقوم متاجرو المستقبلات بوضع ما يعرف بالهامش الأولي والذي هو أموال يجري إيداعها في حساب خاص لدى غرفة التصفية بالسوق المالية كضمان لاستبقاء الأطراف بالتزاماتهم ويحدد هذا الهامش بصيغ مختلفة، منها: وديعة حقيقية أو اعتماد مصرفي أو أذونات الخزينة... وهو يمثل غالباً نسبة قليلة من القيم الاسمية للأصول الخاضعة لعقود المستقبلات والتي لا تتجاوز عادة 5%.
- وبشكل عام يحدد الهامش المطلوب حسب ظروف التبادل وسلوك المستثمر. فكلما سادت تقلبات الأسعار وكان المستثمر متحوطاً فإن هذا الهامش يرتفع أكثر. وتتدخل بيوت التصفية بالتأثير على هذا من خلال بحثها عن استقرار السوق وموازنة الحسابات، وخاصة من خلال جزء من الخسائر على الهامش المذكور والتزام المتاجرين بتوفير السيولة الإضافية لرفع موازنات الحسابات اليومية¹⁴.
3. عقود الخيار Options: وهي اتفاقيات تجري بين طرفين بغرض تداول أصول حقيقية كالسلع المختلفة وقد تكون تخيلية أو أدوات مالية كالأسهم والأدوات ذات العوائد الثابتة وعمليات أجنبية أو بعض المؤشرات، وذلك لتنفيذ في وقت لاحق بسعر يتفق عليه الطرفان يعرف بسعر الخيار (أو التسليم)¹⁵. وعقد الخيار هو عقد يقوم بموجبه محرر العقد أو البائع بإعطاء أحد الطرفين العقد الحق (وليس التزام) في أن يشتري منه أو يبيع له شيء ما (سلعة أو أداة مالية) بسعر معين وخلال فترة زمنية معينة أو في تاريخ معين، ولذلك يشار إلى محرر عقد الخيار على أنه بائع الخيار، وهو يعطي هذا الحق للمشتري في مقابل مبلغ من المال يسمى سعر الخيار أو مكافأة (علاوة) الخيار والسعر الذي يباع أو يشتري به الأصل يسمى سعر التنفيذ¹⁶.
- ويمكن تصنيف عقود الخيار لعدة أنواع بناء على الأسس التالية:
- أ. أنواع عقود الخيار على أساس نوع الصفقة:

• عقود خيار الشراء: وهو عقد بين طرفين، يمنح فيه الطرف الأول ويسمى محرر العقد للطرف الآخر الحق في الاختيار بين شراء أصل معين أو عدم شرائه، وذلك في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر يحدد مسبقا في العقد ومقابل ذلك يحصل على مبلغ من المشتري مقابل منحه الحق يسمى بالعلو أو سعر الخيار. كما أنه سوف ينفذ العقد ويشترى الأصل إذا ارتفع السعر المستقبلي عن سعر التنفيذ المحدد في العقد¹⁷.

• عقود خيار البيع: وهو اتفاق يعطي مشتري هذا الخيار - وهو مالك الأوراق المالية - الحق في بيع عدد معين من الأسهم أو الأوراق المالية الأخرى بسعر معين خلال فترة محددة، وليس عليه إجبار بالبيع فهو بالخيار، أما قابض ثمن الخيار فهو مجبر على الشراء إذا ما قرر مشتري هذا الحق البيع بالسعر المتفق عليه خلال الفترة المحددة¹⁸.

ب. أنواع عقود الخيار على أساس تاريخ الاتفاق أو التنفيذ:

• عقد الخيار الأمريكي: عقد يتيح للمستثمر حق شراء أو بيع عدد محدود من الأوراق المالية بسعر متفق عليه مقدما على أن يتم تنفيذ هذا العقد في أي وقت خلال الفترة الممتدة منذ إبرام العقد وحتى التاريخ المحدد لانتهائه¹⁹.

• عقد الخيار الأوروبي: هو ذلك العقد الذي يعطي الحق لمشتري الخيار الحق في الشراء أو بيع الأصول من طرف آخر (محرر الخيار) بسعر متفق عليه مقدما على أن يتم التنفيذ في التاريخ المحدد لانتهاء العقد والمنصوص عليه في العقد²⁰.

ج. أنواع عقود الخيار حسب التغطية:

• عقود الخيار المغطاة: هي عقود يمتلك فيها محرر العقد أو البائع الأصول موضوع العقد، أي أنه يستطيع أن يغطي التزامه بالبيع إذا اختار مشتري العقد تنفيذ العقد²¹ في حالة عقد خيار الشراء. أو لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بالتزامه إذا ما طُلب بتنفيذ العقد، وكان العقد خيار بيع²².

• عقود الخيار غير المغطاة: هي عقود لا يمتلك فيها محرر العقد أو البائع الأصول موضوع العقد، إذا اختار مشتري العقد التنفيذ فان البائع سيضطر إلى شراء الأصل من السوق ثم تسليمه للمشتري²³ إذا كان عقد خيار الشراء. أو لم يكن لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بالتزامه، إذا كان عقد خيار بيع²⁴.

4. عقود المبادلات Swaps: هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة لاحقة (مستقبلية)، لذلك فهي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، فصلية، نصف سنوية...) ²⁵.

وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الاختيار، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية، يضاف إلى ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ ولذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ²⁶.

وبهذا المفهوم تحدد شروط عقد المبادلة عدة عناصر رئيسية هي: طرفي العقد، الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المبادلة، قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المبادلة، العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات، السعر الآجل لمبادلة الأصل المتفق عليه، مدة سريان العقد.

فعلى سبيل المثال الطرف (أ) يوافق على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين (فرضا مليون دولار) كل سنة لمدة 5 سنوات، وذلك لطرف آخر وليكن (ب)، والطرف (ب) سوف يدفع معدل فائدة عائم (أي سوقي يعتمد على تفاعل قوى العرض والطلب) على نفس المبلغ المحدد مليون دولار، وذلك كل سنة لمدة 5 سنوات. وترتبط التدفقات النقدية التي تدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية، ولذلك يوجد نوعان أساسيان للمبادلات هما مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملة.

وعلى الرغم من توسع عقود المبادلات لتشمل أنواع عديدة من الأصول، إلا أنها غالبا ما تتركز في أدوات دين وتدعى بمبادلة أسعار الفائدة ومبادلة عملات.

1. مبادلة أسعار الفائدة: مبادلة أسعار الفائدة هي اتفاقية بين طرفين يوافقان بموجبها على تبادل مدفوعات الفائدة وفقا لصيغ معينة. أي أنها عقد بين طرفين يوافقان بموجبه على تبادل مدفوعات فائدة مرتبطة بسعر معوم بأخرى مرتبطة بسعر ثابت، وتحسب الفائدة على مبلغ محدد متفق عليه بينهما²⁷

والهدف الرئيسي من استخدام عقود مبادلة أسعار الفائدة هو تخفيض تكلفة التمويل وذلك عن طريق توقع السيناريوهات المحتملة لمسار أسعار الفائدة السوقية، ويحدث ذلك مثلا عندما تتفق مؤسسة مصدرة السندات سبق وأن أصدرت سندا ولكن بكوبون متغير على تبادل دفع الفائدة ليتحول التزام المؤسسة الأولى بدفع الفائدة الثابتة إلى المؤسسة الثانية ويتحول بالمقابل التزام الثانية بدفع الفائدة المتغيرة إلى الأولى وذلك دون مساس بالتزام أي منهما (السند). والدافع الرئيسي الذي دعا الطرفين إلى عقد هذا الاتفاق أو العقد هو أن كلا منهما قد نظر للمشكلة من زاوية تختلف عن الزاوية التي نظر منها الآخر، ففي حين وجدت المؤسسة الأولى طبقا لظروفها وتوقعاتها أن من مصلحتها استبدال معدل الفائدة الثابت عن القرض بمعدل فائدة متغير، و رأت المؤسسة الثانية العكس وبأن مصلحتها طبقا لظروفها وتوقعاتها تقضي استبدال معدل الفائدة متغير بمعدل الفائدة الثابت وهكذا التقت مصلحة الطرفين عند انجاز عقد المبادلة²⁸.

ويجب أن تكون مدفوعات الفوائد عموماً متزامنة عند التبادل وبنفس العملة ، فليس من الممكن أن تكون الالتزامات المتبادلة لا تتوافق في الوقت المناسب ، لأن معدل المرجعي لمدة مختلفة. إذا أخذنا على سبيل المثال تبادل معدل فائدة LIBOR كل 3 أشهر، ومعدل الفائدة الثابت يدفع كل 12 شهراً. فيجب أن نجعل معدل الفائدة الثابت مثلاً على أساس 3 أشهر²⁹.

2. مبادلة العملات: تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، وقيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخ استحقاقهما مختلف ويفصل بينها فترة زمنية (شهر، 2، 3، 6 أشهر، سنة)، كأن يبرم عقد بيع مبلغ مليون جنيه إسترليني مقابل 2 مليون دولار أي بسعر 2 دولار للجنيه بيعة فورياً، وفي نفس الوقت يبرم عقد شراء مبلغ مليون إسترليني يسلم خلال ثلاثة شهور مقابل الدولار بسعر 2.10 دولار للجنيه. بمعنى تتم مبادلة إسترليني مقابل دولار بتحرير عقدي بيع وشراء. ففي العقد الأول تم بيع الإسترليني . وفي العقد الثاني (في نفس تاريخ العقد الأول) أعيد شراء المبلغ بالإسترليني ولكن التسليم تم تحديده بعد ثلاثة أشهر. ويسمى الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع بسعر المبادلة (Swap rate) أو هامش السعر الآجل ويبلغ في المثال: $0.10 = 2 - 2.10$ وهي قيمة العلاوة التي احتسبت للإسترليني، وسعر المبادلة ليس بسعر الصرف، وإنما هو فرق سعر الصرف أي الفرق بين السعر الفوري والسعر الآجل للعملة. وفي معظم عمليات المبادلة يتم الشراء والبيع في نفس الوقت وبين نفس الأطراف³⁰.

ثالثاً: الرؤية الشرعية للمشتقات المالية

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

- شبهة الربا: في مثل هذه العقود من المشتقات غالباً ما يحصل أحد العاقدين على مال بغير عوض وهذا ما يمثل مصلحة زائدة فيها ربا واضح، باعتبار الربا زيادة مال بلا مقابل في معاوضة مال بمال³¹.
- تعدد من جنس القمار والرهان الذي حرّمته شريعة الإسلام، فالمشتريين والبائعين في عقود المشتقات إما مغطون للأخطار أو مضاربون على الأسعار، فالمغطون يأخذون موقفاً مستقبلياً لتغطية مخاطر تغير أسعار السلعة ويفعلون ذلك مقامرة ومراهنة على استقرار الأسعار في السوق أو اتجاهها في غير مصلحة تنفيذ العقد من جانب الطرف الآخر، أما الطرف الآخر فإنه يبذل هذا المال على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها وفقاً لمركزه، فمكاسب أحد الأطراف هي دائماً على حساب الطرف الآخر.

- ينفي فيها الملك والقدرة على التسليم ويسوي الفرق ربحا أو خسارة أو يتم نقل المراكز ببيع ما اشترى أو شراء ما يبيع كل ذلك دون قبض، فهذه العقود من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده، وبيع ما لم يقبض وبيع الكالئ بالكالئ.³²

- إن عقود المشتقات ليس لها علاقة بالإنتاج أو التجارة في أي سلع أو خدمات فعلية.³³
- تتعارض المشتقات المالية مع قاعدة العدل والتي أمر الله تعالى بها "إن الله يأمر بالعدل" (سورة النحل 90) لما تنطوي عليه هذه العقود ظلم لأحد العاقدين، لأن منفعة أحد الطرفين تعتبر خسارة للطرف الثاني.³⁴

1. الحكم الشرعي للعقود الآجلة والمستقبلية:

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 والحنبلة لاشتراط تأجيل الحق إلى مدة كما في حديث جابر - رضي الله عنه - من أَنَّهُ كَانَ يَسِيرُ عَلَى جَمَلٍ لَهُ قَدْ أَغْيَا فَمَرَّ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَضَرَبَهُ فَدَعَا لَهُ فَسَارَ بِسَيْرٍ لَيْسَ يَسِيرُ مِثْلَهُ ثُمَّ قَالَ بَعْنِيهِ بِوَفِيَّةٍ قُلْتُ لَا تُمَّ قَالَ بَعْنِيهِ بِوَفِيَّةٍ فَبِعْتُهُ فَاسْتَنْتَيْتُ حُمْلَانَهُ إِلَى أَهْلِي فَلَمَّا قَدِمْنَا أَتَيْتُهُ بِالْجَمَلِ وَنَقَدْتَنِي ثَمَنَهُ ثُمَّ انْصَرَفْتُ فَأَرْسَلَ عَلَيَّ إِثْرِي قَالَ مَا كُنْتُ لِأَحْذُ جَمَلَكَ فَحُذُ جَمَلِكَ ذَلِكَ فَهُوَ مَالُكَ، كما استدلو بأن هذه الأوراق المالية عبارة عن ديون لا تتعين بالتعيين وإنما تتحدد بالجنس والنوع كالأسهم³⁵ هذا مجمل ما استند إليه القائلون بجواز التعامل بالعقود الآجلة.

الفريق الثاني: يرى الجمهور من الفقهاء والباحثين المعاصرين عدم جواز التعامل بالعقود الآجلة كما يجري التعامل بها اليوم في الأسواق 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 مؤجلا حيث يكون التسليم والتسلم في وقت مستقبلي - هذا إن كان هناك تسلم وتسليم أصلا 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 المنهى عنه في الحديث الصحيح: " نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن الغرر ".³⁶

- يتضمن أيضا بيع الإنسان مالا يملك وبيع الإنسان ما لم يقبض، بمعنى البائع لا يمتلك الأصول التي يبيعهها، ومن غير المعتاد امتلاكه لها، فالبائع إنما يدخل السوق مضاربا على الهبوط، متوقعا انخفاض أسعار

الأصول التي يتعاقد على بيعها عند الحلول تاريخ التسوية أو ما يطلق عليه البعض تاريخ التصفية، وانه سيكون بوسعه حينئذ شراء ذات الأصول التي سبق التعاقد على بيعها بسعر أقل من السعر الذي باع به، محققا بذلك هامشا من الربح يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء. فكونه يبيع الإنسان ما ليس عنده، فالمعقود عليه لم يكن في حيازة البائع عند إنشاء العقد، ولا يعد الشيء موجودا ان كان محتمل الوجود أو لم يكن وجوده يقينا. وأما عن كونه ينطوي على بيع الإنسان ما لم يقبض فلأن البائع باع ما لم يكن ملكه. فلا يجوز بيع الإنسان ما ليس عنده عندما روى حكيم بن حزام أن النبي صلى الله عليه وسلم قال " لا تبع ما ليس عندك ولأن ما لا يملكه لا يقدر على تسليمه فهو كطير في الهواء أو كالسمك في الماء"

فأما بيع الإنسان ما لم يقبض فهو لا يجوز أيضا لحديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده أن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع ما لم يقبض، ولما بعث رسول الله صلى الله عليه وسلم غياث بن أسد رضي الله عنه قاضيا وأميرا، قال انهم عن أربعة: بيع ما لم يقبضوا، وعن ربح ما لم يضمنا، وعن شرطين في بيع، وعن بيع وسلف.³⁷

- يتضمن بيع الكالئ بالكالئ الذي حرمه الإسلام. يقول ابن القيم: "الكالئ هو المؤخر الذي لم يقبض، كما لو أسلم شيئا في الذمة، وكلاهما مؤخر فهذا لا يجوز بالاتفاق، وهو بيع الكالئ بالكالئ... كما أنه يؤدي إلى الغرر والنزاع حيث كثرت المخاطرة ودخلت المعاملة في حد الغرر"³⁸

- 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.

- 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 قبل الموعد المحدد.³⁹

رأي المجامع الفقهية:

لقد قرر مجمع الفقه الإسلامي بمكة المكرمة أن العقود الآجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعا لأنها

تشمّل على بيع الإنسان ما لا يملك... وأن العقود الآجلة ليست من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية.⁴⁰

2. الحكم الشرعي لعقود الخيار:

أ. الآراء المجيزة لعقود الخيار:

من بين الذين أجازوا التعامل في عقود الخيار يتم ذكر:

- الدكتور أحمد يوسف سليمان في بحثه الذي يحمل عنوان "رأي التشريع في البورصة" في الموسوعة العلمية والعملية للبنوك، حيث يقول بأن الشرط الذي اتفق عليه العاقدان في البورصة شرط صحيح، وأن المال الذي يأخذه البائع من المشتري هو حق لا يرد إلى دافعه، إذ قال تعالى: "يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود" (سورة المائدة 1)، وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم "المسلمون على شروطهم إلا شرطاً أحل حراماً، أو حرم حلالاً" ولما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإن له أن يبيع حقه هذا.

- الدكتور محمد علي القرني في بحثه الذي يحمل عنوان "نحو سوق مالية إسلامية" حيث يقول: أنه بإمكانية جعل عقود الخيارات جائزة إذا تم التخلص من بعض الإشكالات الفقهية التي تتعلق بها كالمقامرة والبيع القصير أو البيع على المكشوف⁴¹.

- كما استدلل بعض العلماء الذين أجازوا عقود الخيار بما رواه البخاري عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما، عن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "المتبايعان بالخيار ما لم يتفرقا أو يكون البيع خياراً" ومعنى الحديث عند هؤلاء أن الخيار ينتهي بالتفرق إلا إذا اشترطوا وامتداده بعد التفرق، إلى وقت معلوم.⁴²

ب. الآراء غير المجيزة لعقود الخيار:

فقد ذهب بعض المعاصرين إلى عدم جواز الاختيارات شرعاً بأنواعها المختلفة واستدلوا بجملة من الأدلة: - التعامل في عقود الخيارات قائم على الغرر، إذا كان الغرر هو ما كان مجهول العاقبة فإن ذلك متحقق في هذه العقود، ومصداق 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، وبينون تعاملهم على التوقعات⁴³.

- انطواء عقد الخيار على بيع الإنسان مالا يملك، وصورية أغلب البيوع الخيارية، واشتراط منفعة لأحد طرفي العقد مقابل حق الاختيار هو من قبيل الشرط الفاسد، لأنها منافية لمقتضى العقد ومقصوده ولا انطوائه على مصلحة زائدة فيها شبيهة الربا.⁴⁴

- عقود الخيارات تتضمن القمار والميسر، وذلك في الحالات التي تنتهي بالتسوية النقدية بين الطرفين التي يكتفي فيها المتعاقدان بقبض أو دفع فرق السعرين (سعر التنفيذ وسعر السوق) سواء أكان غرض المضاربة أو الاحتياط ضد تقلبات الأسعار.⁴⁵

- وقد فقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة في مدينة جدة عام 1992 إلى عدم جواز عقود الخيارات، حيث جاء في القرار رقم (7/6/65) "بعد الاطلاع على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع الخيارات وبعد الاستماع إلى المناقشات التي دارت حوله، تقرر: أن المقصود بعقود الاختيارات 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 وحكمه الشرعي 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 حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه فإنه غير جائز شرعاً وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها"⁴⁶

3. الحكم الشرعي لعقود المبادلة:

أ. مبادلة أسعار الفائدة: إن أغلب المبادلة ليست بين فوائد القروض، كما يوهه التعبير إنما هي بين مقدار معلوم من النقود، يقدر بمعدل الفائدة على مبلغ محدد، بمقدار آخر غير معلوم وقت التعاقد، وإنما يتم تحديده بالنظر إلى أسعار الفائدة السائدة في الوقت المحدد لإجراء المبادلة.⁴⁷

كما تنطوي أصل هذه العقود على محذور وهو ربا المجمع على حرمة بالكتاب و السنة وإجماع الأمة وتنطوي بالتالي على أكل أموال الناس بالباطل.⁴⁸

وأمر آخر يقضي بتحريم هذه العقود، وهو اشتماله على القمار، وذلك لدخول الطرفين في العقد على أن يدفع أحدهما لآخر الفرق بين المبلغين في الأجل المحدد، حسب ما تكون عليه أسعار الفائدة في ذلك الأجل، على نحو الذي سبق توضيحه، فكان كل واحد من المتعاقدين إما غانماً أو غارماً، وهذا حقيقة القمار.⁴⁹

ب. مبادلة العملات:

بالنظر إلى عقد مبادلة العملات يبين أن هناك عقدين :

العقد الأول: بيع عملة بعملة أخرى بيعاً حالاً، وهذا لا أشكال فيه بحد ذاته، إذا حصل التقابض في مجلس العقد، لأنه صرف توفرت فيه شروطه من الحلول والتقابض.

العقد الثاني: بيع العملة المشتراة في العقد الأول بالعملة الأخرى بيعا آجلا، هذا عقد محرم، لأنه صرف مستأخر تأجل فيه قبض العوضين، فدخله ربا النسيئة، ويبيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.⁵⁰

ولما روي عن ابن عمر -رضي الله عنهما- قال: قلت يا رسول الله إني أبيع الإبل بالبيع فأبيع بالدنانير وأخذ الدراهم، وأبيع الدراهم وأخذ الدنانير، أخذنا هذا من هذا، وأعطي هذا من هذا قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "لا بأس بأن تأخذها بسعر يومها ما لم تفرقا وبينكما شيء" ⁵¹

رابعا: البدائل الشرعية للمشتقات المالية

هناك بعض المنتجات المالية الإسلامية التي تعتبر كبدايل للمشتقات المالية منها التالية:

1. **عقد السلم:** وهو اسم لعقد يوجب المالك في الثمن عاجلا وفي الثمن آجلا، أي بيع الشيء على وجه يوجب للبائع في الثمن عاجلا وللمشتري في الثمن آجلا⁵²، فالمشتري اسمه المسلم أو رب السلم، والبائع المسلم إليه، والثمن المقدم رأس المال السلم، والمبيع هو دين السلم. وهو عقد مباح شرعا بالنصوص من الكتاب والسنة وبالإجماع، فمن قول القرآن قول الله تعالى: "يا أيها الذين ءامنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه" (سور البقرة 282). كما يشترط على عقد السلم عدة شروط من أهمها:

- أن يكون الثمن معلوما ببيان جنسه ونوعه قدره...
 - أن تكون السلعة مما يمكن ضبط صفاته التي يختلف الثمن باختلافها
 - بيان في العقد مقدار المبيع
 - وان يكون مؤجلا إلى اجل معلوم
 - اشتراط الظاهرية في المسلم فيه أن يكون مما يباع بالكيل أو الوزن⁵³
- والفرق الرئيسي بين هذه العقود والعقود الآجلة هو دفع المبلغ الإجمالي في وقت توقيع العقد نقدا، كما أن الثمن في عقد السلم هو في العادة أقل من السعر الفوري، بخلاف العقود الآجلة، حيث عادة ما يكون السعر أعلى من السعر الفوري.

وباستخدام هذه التقنية أيضا يمكن بنوك الإسلامية التحوط ضد مخاطر السوق المحتملة التي قد تنشأ خلال مدة العقد، حيث أحد المصارف الإسلامية تباع السلع بموجب عقد السلم وبالتالي فالزبون يدفع للبنك نقدا ويتم التسليم في وقت لاحق، فيجب أن يكون السعر المحدد في العقد أقل من السعر الفوري للبضاعة في وقت الدفع فإذا توقع انخفاض في السعر على العقد فعليها أن تباع البضاعة في وقت التسليم، وبالتالي توليد الأرباح. الآن لنفترض أن البنك يتوقع ارتفاع أسعار السلع المحددة في العقد السلم، فإنه يتكبد الخسائر الناجمة عن ارتفاع السلع لأنه وجب البيع في وقت التسليم.

للتحوط ضد هذا الخطر، فإن المصارف الإسلامية أن تلجأ إلى عقد السلم آخر، يدخل كمشتري للبضاعة و شروط هذا العقد هي:

- وتوقع البنك تسعير البضائع المطلوبة بسعر أقل من السعر الفوري (الذي يميل إلى الزيادة في هذه الحالة بالذات).

- هو ثابت من تاريخ تسليم البضاعة في تاريخ التسلم في العقدین.⁵⁴

كما أن عقد السلم يحل لنا مشكلة عدم وجود المسلم فيه في عقود المشتقات⁵⁵

2. عقد العربون: عرفه الإمام مالك رحمه الله في كتاب الوطأ فقال: " أن يشتري الرجل العبد أو الوليدة أو تكارى دابة ثم يقول للذي اشترى منه أو تكارى منه: أعطيك دينارا أو درهما أو أكثر من ذلك أو أقل على أيّ إن أخذت السلعة أو ركبت ما تكاريت منك، فالذي أعطيتك هو من ثمن السلعة أو من كراء الدابة، وإن تركت ابتياع السلعة أو كراء الدابة فما أعطيتك لك" فالعربون هو ثمن استعمال الحق العدول عن عقد الشراء أو الإجارة، يجري الاتفاق بين طرفيه على تعيين هذا الثمن ليحق له العدول عن الالتزام بذلك العقد.⁵⁶

والعربون في البيع عند الفقهاء هو أن يبيع البائع السلعة ويقبض من المشتري مبلغا من المال، فإذا أخذ المشتري السلعة، كان المبلغ المدفوع جزء من الثمن، وان تركها كان المبلغ للبائع (هبة).⁵⁷

وقد اختلف العلماء قديما وحديثا في حكم بيع العربون فذهب جمهور من الحنفية والمالكية والشافعية إلى القول ببطلانه ولكن أجازاه الإمام أحمد وجمهور أصحابه، فقد استدل أصحاب كل قول بأدلة تطلب في مظانها من كتب المذاهب، ولكن استقر رأي عامة الفقهاء المعاصرين والهيئات الشرعية على صحة بيع العربون، وبذلك صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الذي جاء فيه: "يجوز بيع العربون إذا قيدت فترة الانتظار بزمن محدود، ويحتسب العربون جزءاً من الثمن إذا تم الشراء، ويكون من حق البائع إذا عدل المشتري عن الشراء."⁵⁸

فقد رأى الدكتور/ محمد القري أن خيار الشراء هو أشبه ما يكون ببيع العربون، وبيع العربون جائز عند الحنابلة على خلاف الجمهور. ومثاله أن يشتري الرجل السلعة بألف دينار، فيدفع من ثمنها جزءا (عشرة دنانير مثلا)، ويقول للبائع إذا لم أشتري منك غدا فالدنانير العشرة لك، ويعد هذا العقد ملزما في حق البائع أي أنه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، أما المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها.⁵⁹

3. عقد الاستصناع: يعرف الاستصناع في المصطلح الشرعي عقد مع صانع على عمل شيء معين في الذمة. وصورة العقد أن يطلب شخص المشتري أو المستصنع من البائع أو الصانع ان يصنع له شيئا يحدد جنسه ونوعه وصفته ومقداره ويتفقان على ثمنه واجل تسليمه وكيفية أداء الثمن⁶⁰. حيث تمثل هذه العقود ملكية جزئية من رأس مال عملية الاستصناع، إذ يكون هنا رأس مال الاستصناع مقسم إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بعقد،

ويتم إصدار هذه العقود وفق آلية معينة ولتبسيطها نأخذ المثال التالي: إذا أرادت شركة بحرية (النقل البحري) زيادة أسطولها من السفن فإنها تبرم بعقد استئجار مع من يصنع السفن، هذا الأخير الذي يحدد لها المبلغ (المادة الأولية + الأتعاب) فتقوم هذه المؤسسة بإصدار صكوك الإستهلاك التي تمثل رأسمال العملية للاكتتاب لدى الجمهور، وبعد الاكتتاب والحصول على الأموال اللازمة يتم انجاز المشروع (مشروع بناء السفن) وتتعهد هي بشراء المصنوع وفق سعر متفق عليه.⁶¹

4. صك الإجارة: وهي صكوك ذات قيمة متساوية، تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع، أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة⁶². ويمكن أن ينشأ عن كل عقد إجارة عدد من سندات الأجرة يساوي عدد الدفعات المستقبلية المثلثة لأجرة، التي يلتزم بدفعها المستأجر، ولا يشترط أن تكون هذه الدفعات متساوية، ولا أن تكون مواعيد استحقاقها دورية، لأنه لا تلازم في الشريعة بين موعد دفع الأجرة وموعد استيفاء المنفعة بل إن كل ما يشترط فيها أن يكون مجموع هذه السندات، أي مجموع التزام المستأجر مساويا للأجرة المتفق عليها⁶³. وينبغي الإشارة إلى أن هذه السندات يمكن أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم الشخص المالك، ويكتب اسم المالك الجديد عليها كلما تغيرت ملكية هذه السندات ويمكن أيضا أن تكون سندات للحامل، بحيث تنتقل ملكيتها بالحيازة فقط.⁶⁴

فالغرض إذن من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (سندات) يمكن أن تجرى عليها عمليات التبادل والتداول في سوق ثانوية، وتتميز هذه الصكوك بمجموعة من الخصائص مما يجعلها أساسا مهما في السوق التمويلية الإسلامية، وأهم هذه الخصائص: **خضوعها لعوامل السوق** بحيث تتأثر قيمتها السوقية بعوامل العرض والطلب فيه، بحيث إذا ارتفعت القيمة السوقية لتلك الأعيان، فإن قيمة الصكوك ترتفع تبعا لذلك، وتهدب قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأعيان التي تمثلها. كما تتمتع ب: **المرونة واستقرار السعر وثبات العائد** فعند مقارنة صكوك الإجارة بغيرها من الأوراق المالية يظهر بجلاء أن معظم صور هذه الصكوك تتمتع بدرجة عالية من الاستقرار في السعر والثبات في العائد، وبدرجة عالية من العلم المسبق بمقدار ذلك العائد وقت شراء الصك⁶⁵.

كما أقر مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشر بمسقط (سلطنة عمان) من 14 إلى 19 محرم 1415 هـ الموافق ل 6 إلى 11 مارس 2004 بجوازها⁶⁶.

5. صكوك المراجحة: وتعني المراجحة بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري⁶⁷. أما صكوك المراجحة تعرف بأنها صكوكا متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد

المراجحة (المراجحة بأمر الشراء) حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال السلعة المباعة بالمراجحة ، إذ يقسم رأس مال المراجحة إلى أجزاء متساوية كل جزء يمثل حصة معبرا عنها بصك ويتم إصدارها وفق الآلية التالية: تتقدم بالوعد بالشراء للبنك بموصفات الشيء المراد شراؤه، فيقوم البنك بالبحث عن هذا الشيء وتحديد قيمته (قيمة شرائه) فيطرح بذلك صكوك المراجحة مجموعها بقيمة هذا الشيء المراد شراؤه فتتملك هذه السلعة لأصحاب الصكوك وبعد ذلك تقوم ببيعها (حملت الصكوك ممثلين فيمن يوكلهم) عن طريق أقساط للواعد بالشراء وفق ربح معلوم ومحدد والقائم على العملية يكون هو البنك الذي يأخذ مقابل ذلك أجرا من طرف حملت الصكوك لكونه وكيلا عنهم⁶⁸.

النتائج:

- من خلال دراسة المشتقات المالية من حيث تعريفها وأنواعها وخصائصها يمكن استخلاص النتائج التالية:
- يلجأ المستثمرون إلى استخدام المشتقات المالية إما للتحوط ضد المخاطر، وإما للمضاربة لزيادة محافظهم المالية.
 - من أهم عقود المشتقات المالية التي يجري التعامل بها اليوم في الأسواق المالية العقود الآجلة وهي مشتقة بسيطة أي أهما (اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين)، والعقود المستقبلية وهي عقود نمطية، أي ذات مواصفات موحدة ثابتة بحيث يسهل تداولها في السوق المالية، وتأخذ صورة اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل معين في وقت معين في المستقبل، بسعر معين، ويتم تداولها في البورصات، وعقود الخيار وهي عبارة عن اتفاقية تعاقدية يمنح بموجبها بائع الخيار الحق وليس الالتزام لمشتري الخيار لبيع أو شراء الأصل مالي بسعر محدد سلفا في تاريخ مستقبلي محدد أو في أي وقت خلال الفترة المنتهية في ذلك التاريخ.
 - الشريعة الإسلامية شجعت على الإبداع والابتكار والتطوير، وفتحت الباب أمام الباحثين لبيدعوا ويطوروا، لكنها وضعت لهم الضوابط والقيود التي يجب عليهم مراعاتها والتقيد بها.
 - لقد قرر معظم الفقهاء المسلمين على أن المشتقات المالية محرمة لاشتغالها على المفسدات التي تجعلها غير مقبولة في الشريعة الإسلامية من أهمها: الربا، الغرر، القمار، بيع الكالئ بالكالئ، وبيع الإنسان ما ليس عنده وما لا يملك، وتتعارض مع قاعدة العدل بين طرفي العقد.
 - هناك عدة عقود مالية التي تعتبر كبديل للمشتقات المالية في التمويل الإسلامي من أهمها عقد السلم وهو عقد يكون فيه المثلن عاجلا و الثمن آجلا، عقد العربون وهو البيع الذي يقبض فيه المشتري مبلغا من المال، فإذا أخذ المشتري السلعة، كان المبلغ المدفوع جزء من الثمن، وان تركها كان المبلغ للبائع كهبة، عقود الاستصناع وهو عقد مع صانع على عمل شيء معين في الذمة، صكوك الإجارة وهي صكوك ذات قيمة متساوية، تمثل

ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع، أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة، وصكوك المرابحة وهو بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري.

التوصية:

على الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي أن يبذلوا جهوداً في سبيل تطوير أدوات قديمة للتوافق مع متطلبات الزمان والمكان، أو يبتدعوا عقوداً جديدة تجمع بين الكفاءة الاقتصادية، والمصادقية الشرعية، وبذلك يؤمنوا للمؤسسات المالية الإسلامية أن تجد مكانتها اللائقة بها في ميدان التسابق المالي العالمي، ويثبت الاقتصاد الإسلامي جدارته وتأهله لريادة العالم الاقتصادي.

قائمة المراجع

- 2 سمير عبد الحميد رضوان: المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص 60، 61.
 - 3 دريد كامل آل شبيب: إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة، الأردن، 2009، ص 416.
 - 4 لحسن دردوري: دور الأدوات المالية الحديثة في الصناعة المصرفية وانعكاساتها على النظام المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20، 21 أكتوبر 2009.
 - 5 عادل محمد رزق: الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية، دار طيبة، مصر، 2008، ص 113.
 - 6 محمد محمود داغر، الأسواق المالية - مؤسسات اوراق بورصات - ، دار الشروق للنشر و التوزيع، عمان ، 2005، ص 133، 134.
 - 7 دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 411.
 - 8 محمد مطر: إدارة الاستثمارات _ الإطار النظري و التطبيقات العملية _، دار وائل للنشر، عمان، 2004، ص 306.
 - 9 مروان شموط، كنجو عبود كنجو: أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة، مصر، 2008، ص 185، 186.
 - 10 محمد صالح الخناوي وآخرون: تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007، ص 354.
 - 11 هوشيار معروف: الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2003، ص 153.
 - 12 سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 217.
 - 13 بوغافية سمير، فريد مصطفى: التعامل بالمشتقات المالية كأحد عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الحالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20، 21 أكتوبر 2009.
 - 14 هوشيار معروف، مرجع سابق، ص 153، 154.
 - 15 بوغافية سمير، فريد مصطفى، مرجع سابق.
 - 16 طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 61.
 - 17 طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 64.
 - 18 كمال توفيق خطاب: نحو سوق مالية إسلامية، على الويب يوم 2010/3/27 على الساعة 14:43 :
- <http://ac.ly/vb/showthread.php?p=2316>

19 زياد رمضان، مرجع سابق، ص 92.

20 دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 403.

21 مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص 174.

العدد 02 جوان 2019 - مجلة علمية متعددة التخصصات

Academic.studies.aflou@gmail.com

- 22 سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 191.
- 23 طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 66.
- 24 سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 191.
- 25 محمد محمود الداغر، مرجع سابق، ص 137.
- 26 مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص 199.
- 27 سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 248، 249.
- 28 محمد مطر، مرجع سابق، ص 322.
- 29 .Michel Jura: **Technique financière internationale**, Dunod, 2^e edition, paris, 2003, p 414
- 30 مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان: **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، الجزء الثاني، دار كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، السعودية، 2005، ص 1106
- 31 بسباس سميرة: **الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية**، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20، 21 أكتوبر 2009.
- 32 أشرف محمد دوابة، **المشتقات المالية في الرؤية الشرعية**، مرجع سابق.
- 33 بسباس سميرة، المرجع السابق.
- 34 سمير هبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 529.
- 35 شعبان محمد إسلام البراوي: **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**، دار الفكر، دمشق، 2001، ص 210
- 36 المرجع السابق، ص 208.
- 37 سمير هبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 493، 495، 497، 501، 506
- 38 أشرف محمد دوابة، **المشتقات المالية في الرؤية الشرعية**، مرجع سابق.
- 39 مبارك محمد طارقي: **الاشتقاق المالي من منظور شرعي**، على النت:
- le 10/10/2011 almou2010.blogspot.com/2010/10/blog-post.html
- 40 سمير هبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 520
- 41 شعبان محمد إسلام البراوي، مرجع سابق، ص 236
- 42 محمد سليمان الأشقر، محمد عثمان شبير: **بحوث فقهية في قضايا اقتصادية معاصرة**، دار الفنائس، عمان، 1998، ص 551، 550
- 43 سليمان بن محمد آل سليمان، المرجع السابق، ص 1055
- 44 شعبان محمد إسلام البراوي، مرجع سابق، ص 236
- 45 سليمان بن محمد آل سليمان، المرجع السابق، ص 1056.
- 46 كمال توفيق خطاب: **نحو سوق مالية إسلامية**، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، 2005.
- 47 سليمان بن محمد آل سليمان، المرجع السابق، ص 1104.
- 48 سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 569.
- 49 سليمان بن محمد آل سليمان، المرجع السابق، ص 1105.
- 50 المرجع نفسه، ص 1110.
- 51 سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 552.
- 52 أحمد الشرياصي: **المعجم الاقتصادي الإسلامي**، دار الجيل، بيروت، 1981، ص 225، 226.
- 53 محمد سليمان الأشقر، محمد عثمان شبير: **بحوث فقهية في قضايا اقتصادية معاصرة**، ص 183 _ 201
- 54 finisla.blogspot.com/2011/01/les-produits-derives-islamiques1-bai-al.html
- 55 عبد الحميد محمود البعلي: **المشتقات المالية في الممارسة العلمية وفي الرؤية الفقهية**، من على موقع:

islamfin.go-forum.net/t1352-topic

- 56 عبد الله بن سليمان المنيع: *بحوث في الاقتصاد الإسلامي*، المكتب الإسلامي، بيروت، 1996، ص 148.
- 57 رفيق يونس المصري: *بحوث في فقه المعاملات المالية*، دار المكتبي، دمشق، 2009، ص 68.
- 58 محمد يونس البيرقدار: *تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية*، للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية الذي تنظمه هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18، 19 مايو 2009.
- 59 كمال توفيق خطاب، *نحو سوق مالية إسلامية*، مرجع سابق.
- 60 حسني عبد العزيز جرادات: *الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل*، دار الصفاء للنشر، عمان، 2011، ص 108.
- 61 بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود: *أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية*، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع.. ورهانات المستقبل، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بغرداية، يومي 23، 24 فيفري 2011.
- 62 منذر قحف: *سندات الإجارة والأعيان المؤجرة*، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2000، ص 37.
- 63 منذر قحف: *بيع سندات الإجارة وإعادة بيعها - دليل إسلامي لخصم الأوراق التجارية*، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، سبتمبر 1998.
- 64 منذر قحف، *سندات الإجارة والأعيان المؤجرة*، مرجع سابق، ص 37.
- 65 لولو بوخاري، وليد عايب: *آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية*، الملتقى الدولي: *الاقتصاد الإسلامي، الواقع.. ورهانات المستقبل*، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بغرداية، يومي 23، 24 فيفري 2011.
- 66 بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، مرجع سابق.
- 67 نادية أمين محمد علي: *صكوك الاستثمار الشرعية - خصائصها وأنواعها*، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 990.
- 68 بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، مرجع سابق.