

إدارة مخاطر السوق باستخدام عقود المشتقات المالية

دراسة فقهية

إعداد

سامي حبيلي

إشراف

الأستاذ الدكتور محمد أحمد القضاة

قدمت هذه الأطروحة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الدكتوراة في

الفقه وأصوله

كلية الدراسات العليا

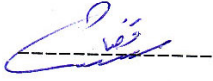
الجامعة الأردنية

كانون الأول، ٢٠٠٨م

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الأطروحة (إدارة مخاطر السوق باستخدام عقود المشتقات المالية دراسة فقهية)
وأجيزت بتاريخ ٢٤/١٢/٢٠٠٨ م.

التوقيع









أعضاء لجنة المناقشة

الدكتور محمد أحمد القضاة، مشرفاً
أستاذ_ الفقه المقارن

الدكتور علي محمد الصوا، عضواً
أستاذ_ الفقه المقارن

الدكتور عباس أحمد الباز، عضواً
أستاذ مشارك_ الفقه وأصوله

الدكتور عبد الجبار حمد السبهاني، عضواً
أستاذ_ الاقتصاد الإسلامي (جامعة اليرموك)

تتعتمد كلية الدراسات العليا
هذه النسخة من الرسالة
التوقيع: ٢٤/١٢/٢٠٠٨ م.

الإهداء

أهدي هذا البحث إلى من لهما عليّ عظيم الفضل وجميل
الإحسان، إلى مَنْ خالطت محبّتها شغاف القلب، إلى: والدَيَّ
الكريمين - حفظهما الله - على كريم فضلها ووافر إحسانها....
وأهدي ثمرة جهدي إلى العلماء والدعاة والمصلحين
العاملين على تعبيد الخلق لرب العالمين، الذابن عن الإسلام
ونبيه صلى الله عليه وسلم، الناشرين للهداية وفق المنهج الرباني
القويم....

الشكر والتقدير

أرفع سُكري وتفضلي إلى أستاذي الدكتور محمد أحمد
القضاة على كريم خلقه، وجمّ تواضعه، ولين جانبه، وعلى ما
أولاني من كرمه في إشرافه على هذا البحث.

كما أوجه شكري وتقديري إلى الأساتذة الأفاضل الذين
تكرّموا بقبول مناقشة هذه الأطروحة وتقييمها، سائلا الله
الكريم المنّان أن يُضاعِفَ لهم الأجر، ويُعلي لهم الذكر.

والشكر موصول إلى كل من أعانني في إعداد هذه
الأطروحة ماديا ومعنويا، أسأل المولى الكريم أن يجزيهم عني
خير الجزاء.

فهرس المحتويات

ب	قرار لجنة المناقشة
ج	الإهداء
د	الشكر والتقدير
هـ	فهرس المحتويات
ل	الملخص بالعربية
١	المقدمة
٣	مشكلة الدراسة
٣	أهمية الدراسة
٥	أهداف الدراسة
٥	الدراسات السابقة
٩	منهجية البحث
٩	خطة الأطروحة
١٢	الفصل الأول: مفاهيم عامة تتعلق بموضوع الدراسة
١٣	المبحث الأول: الخطر، مفهومه، إدارته، نوعه
١٣	المطلب الأول: مفهوم الخطر والمصطلحات ذات العلاقة
١٣	مفهوم الخطر
١٥	المصطلحات ذات العلاقة
١٥	عدم التأكد
١٦	قياس المخاطرة
١٦	أساليب التعامل مع المخاطرة

١٧	المطلب الثاني: إدارة المخاطر وأنواعها
١٧	إدارة المخاطر
٢١	أنواع المخاطر وإدارتها
٢٢	المخاطر المنتظمة
٢٢	المخاطر غير المنتظمة
٢٣	مخاطرة الائتمان
٢٤	مخاطرة السيولة
٢٥	مخاطرة التشغيل
٢٦	مخاطر السوق
٣٢	المبحث الثاني: التحوط، والمشتقات المالية
٣٢	المطلب الأول: التحوط
٣٤	المطلب الثاني: المشتقات المالية
٣٥	مفهوم المشتقات المالية
٣٨	موقف الاقتصاديين والماليين من المشتقات المالية
٤٥	الفصل الثاني: عقود الاختيار
٤٦	المبحث الأول: عقود الاختيار من الناحية الفنية
٤٦	المطلب الأول: التعريف بعقود الاختيار
٤٦	الخيارات: لغة
٤٦	الخيارات: اصطلاحا
٥١	المطلب الثاني: التعامل في عقود الاختيار (النشأة)
٥٢	المطلب الثالث: مصطلحات تتعلق بعقد الاختيار

٥٢	الأصل محل الاختيار
٥٣	سعر التنفيذ
٥٣	تاريخ التنفيذ
٥٣	عمولة السمسار
٥٤	ثمن الاختيار
٥٩	المطلب الرابع: أنواع الاختيار
٥٩	اختيار الشراء
٦١	اختيار البيع
٦٤	الاختيار الأوروبي
٦٤	الاختيار الأمريكي
٦٦	المطلب الخامس: استخدامات عقود الاختيار
٦٧	المضاربة
٦٩	التحوط
٧٠	التغطية ضد المخاطر باستخدام حقوق اختيار الشراء والبيع
٧٧	المبحث الثاني: عقود الاختيار من الناحية الفقهية
٧٨	المطلب الأول: التكييف الفقهي لعقد الاختيار
٧٨	عقد الاختيار هو قرين بيع العربون ومثله
٨٣	عقد الاختيار هو حق مجرد
٨٩	التكييف الفقهي المختار لعقد الاختيار: الاختيار بيع للمخاطرة
٩١	المطلب الثاني: موقف العلماء من مشروعية حقوق الاختيار
٩١	الرأي الأول

٩٥	الرأي الثاني
٩٧	الترجيح
٩٩	الفصل الثاني: العقود المستقبلية
١٠٠	المبحث الأول: العقود المستقبلية من الناحية الفنية
١٠٠	المطلب الأول: التعريف
١٠٣	المطلب الثاني: التعامل في المستقبلية (النشأة)
١٠٥	المطلب الثالث: عناصر العقود المستقبلية
١٠٩	المطلب الرابع: آلية إجراء العقود المستقبلية
١١١	المطلب الخامس: استخدامات العقود المستقبلية
١١٣	المطلب السادس: بين العقود المستقبلية وعقود الخيارات
١١٤	المطلب السابع: أنواع المستقبلية
١١٤	النوع الأول: المستقبلية على السلع والمعادن الأساسية
١١٦	النوع الثاني: المستقبلية على الأصول المالية
١١٧	أولاً: المستقبلية على العملات
١١٩	ثانياً: المستقبلية على المؤشرات
١١٩	ثالثاً: المستقبلية على السندات وأذونات الخزنة
١٢١	المبحث الثاني: العقود المستقبلية من الناحية الفقهية
١٢١	المطلب الأول: التكييف الفقهي للعقود المستقبلية
١٢١	الطبيعة الفقهية لصيغة العقد
١٢٢	الحكم الشرعي لابتداء الدين بالدين
١٢٤	بيعة أهل المدينة

١٢٩	بيع الغائب على الصفة
١٣٠	ثالثا: عقود التوريد
١٣٢	حكم الشرع في موضوع المستقبلات
١٣٤	التكييف الفقهي للهامش المبدئي والتسوية اليومية للعقود المستقبلية وحكمها الشرعي
١٣٩	المطلب الثاني: موقف العلماء والباحثين الشرعيين من مشروعية العقود المستقبلية
١٤٠	الرأي الأول
١٤١	الرأي الثاني
١٥٢	الترجيح
١٥٤	الفصل الرابع: العقود الآجلة وعقود المبادلات
١٥٥	المبحث الأول: العقود الآجلة
١٥٥	المطلب الأول: تعريف العقود الآجلة
١٥٨	المطلب الثاني: بين العقود الآجلة والمستقبلات
١٦٠	المطلب الثالث: أنواع العقود الآجلة
١٦٠	العقود الآجلة على العملة
١٦١	حساب سعر التبدل
١٦٣	الضوابط والمعاني التي تحكم إضافة سعر التبدل إلى سعر الصرف الآني أو خصمه منه
١٦٣	الضابط الأول: النظر في السعر الآني لبيع وشراء العملة
١٦٤	الضابط الثاني: النظر في أسعار فائدة العملات

١٦٥	أغراض استخدام العقود الآجلة على العملات
١٦٧	المطلب الرابع: الدراسة الفقهية للعقود الآجلة على العملة
١٦٨	المواعدة على الصرف
١٧٨	المبحث الثاني: عقود المبادلات
١٧٨	المطلب الأول: عقود المبادلات من الناحية الفنية
١٧٨	الفرع الأول: التعريف
١٨٠	الفرع الثاني: أنواع المبادلات
١٨٠	أولاً: مبادلات العملة
١٨٧	أهداف التعامل بعقود المبادلات على العملة
١٨٩	ثانياً: مبادلات أسعار الفائدة
١٩٢	مبادلة سعر فائدة ثابت بسعر معوم
١٩٧	المبادلات المختلطة
١٩٨	المبادلات مزدوجة التعويم
١٩٨	مبادلات مؤشرات الأسعار
١٩٨	ثالثاً: المبادلات السلعية
٢٠٢	رابعاً: مبادلة الأسهم
٢٠٤	خامساً: المبادلات الاختيارية
٢٠٧	المطلب الثاني: عقود المبادلات دراسة فقهية
٢٠٧	الفرع الأول: عقد المبادلة وبيع المخاطرة
٢٠٩	الفرع الثاني: وظيفة وسيط المبادلات والكفالة بأجر
٢١٠	الفرع الثالث: اعتماد سعر الفائدة على القروض والودائع

٢١١	الفرع الرابع: التأجيل في الصرف
٢١٢	الفرع الخامس: اجتماع عقد صرف آني مع عقد صرف آجل
٢١٢	اشتراط عقد في عقد
٢١٣	بيع الوفاء
٢١٤	صفقتان في صفقة
٢١٨	الفرع السادس: حكم عقود المبادلات
٢١٨	الفرع السابع: القروض المتبادلة بالشرط
٢١٨	صورة المعاملة
٢١٩	الصيغة الأولى: الإيداع بشرط الإقراض
٢١٩	الصيغة الثانية: القرض بشرط الإقراض
٢٢٠	الصيغة الثالثة: قرض مقابل إيداع
٢٢٠	الصيغة الرابعة: القروض من المصارف المركزية للمصارف في مقابل قروض المصارف للجمهور
٢٢١	أهداف التعامل في القروض المتبادلة
٢٢٢	الحكم الشرعي للقروض المتبادلة بالشرط
٢٢٢	تفصيل القول في القرض الذي يجزئ نفعاً
٢٢٨	اشتراط عقد في عقد
٢٣١	الترجيح
٢٣٣	الخاتمة: وفيها أهم نتائج البحث
٢٣٧	فهرس المصادر والمراجع
٢٤٩	الملخص باللغة الإنجليزية

إدارة مخاطر السوق باستخدام عقود المشتقات المالية

دراسة فقهية

إعداد

سامي حبيلي

المشرف

محمد أحمد القضاة

الملخص

موضوع هذه الدراسة هو دراسة فقهية لإدارة مخاطر السوق باستخدام عقود المشتقات المالية، والدراسة الفقهية تسلط البحث على مشروعية ما تقوم به المؤسسات المالية الإسلامية، أو ما تصبو إلى الاستفادة منه مما هو من نتاج المؤسسات التقليدية التي لا تلتزم أحكام الشريعة الإسلامية في تصرفاتها وعقودها.

وقد تناولت هذه الأطروحة في أربعة فصول دراسية، خصّصتُ الفصل الأول منها لتوضيح المصطلحات ذات العلاقة بالبحث وهي: المخاطر، أنواعها، إدارة المخاطر، التحوط، المشتقات المالية، والتي تعد مفاتيح للتعامل مع باقي موضوعات الدراسة

ثمّ جاءتُ الفصول الثلاثة لتتناول بالتفصيل عقود المشتقات المالية، ودراستها من الناحية الفنية والفقهية، فالدراسة الفنية تُعنى ببسّط معالم العقد كما يُتعامل به في الواقع، وقد اقتصر الباحث في هذا الجانب على المعالم التي تُؤهل الباحث الشرعي المدرك لها لدراسة العقد دراسةً فقهيةً، والتي منها: التعريف، نشأة العقد والتعامل

فيه، المصطلحات العلمية التي تتعلق بالعقد، أنواع العقود، الأغراض التي تستعمل العقود لأجلها.....

أما الدراسة الفقهية فيبحث فيها عن التكييف الفقهي للعقود وبيان حكمها الشرعي وموقف العلماء والباحثين منها، ثم دراسة البدائل الشرعية إن وجدت وقد اختصَّ الفصلُ الثاني بعقود الاختيار، والثالثُ بالعقود المستقبلية، والرابعُ بالعقود الآجلة وعقود المبادلات.

ثم ذيلت البحث بعرض أهم ما توصلت إليه الدراسة من نتائج وتوصيات

المقدمة:

الحمد لله كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه، حمدا متواصلا لجليل نعمه، وموفور خيراته ومننه، وصلى وبارك على عبده ورسوله محمد، وعلى أزواجه وذريته، وصحابته واتباعه إلى يوم الدين، وسلّم تسليما كثيرا؛ ثم أما بعد:

لا شك أن التشريع المتعلق بالمعاملات في الفقه الإسلامي؛ يعد من أعلق قضايا التشريع بالواقع الحيوي، باعتبار ارتباطه بالجوانب المتحركة من تصرفات الخلق، بخلاف تشريع العبادات ونحوها مما يرتكز في الجملة على ثوابت لا تخضع لضرورة الواقع؛ ولا يعترها التبدل تبعا لإملاءات الظروف والمصالح.

ولا يخفى علينا أن تأخر المسلمين الذي تزامن مع ظهور النهضة العلمية الحديثة؛ أدى إلى غيابنا عن صناعة الحياة بكل جوانبها، مما جعل الإسلام بتعاليمه وشرائعه غير مهيمن على واقع الناس وتصرفاتهم؛ الأمر الذي لا يرتضيه ديننا الحنيف.

ومع ظهور الصحوة الدينية الحديثة في عالمنا الإسلامي؛ حاول العلماء والمفكرون والمصلحون؛ إظهار رأي الإسلام في كل ما استجد وظهر؛ لتحقيق هيمنة الشريعة على كل مجريات الحياة.

وأهم هذه الجوانب التي لقيت العناية البالغة، ما كان منها مرتبنا بالاقتصاد، الذي يعد أحد مقومات التقدم والتخلف في الحياة، فحُشدت الهمم وُجمعت الكوادر وسُخرت الموارد، لخدمة هذا الجانب الحيوي، ومن أجل ما تفضي عن هذه المساعي كلّها ظهور المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية التي تسعى للاحتكام إلى شريعة الله عز وجل الكاملة الخالدة؛ ولكي تكون هذه المؤسسات الحيوية على قدر المسؤولية المرجوة منها، والتي من جملتها جعل التعاملات المالية للناس والخدمات المتعلقة بها؛

جارية وفق شرع الله الحنيف ومتناغمة معه؛ أقيمت المآجام والمؤتمرات والندوات، وشكلت هيئات الرقابة ومراكز التدريب، واستُنْفرت أقلام المتخصصين والباحثين والعلماء الشرعيين، كل يؤدي الوظيفة التي ترجى منه، حتى يكون له الأثر الطيب والمساهمة الفاعلة في خدمة هذه الصروح، التي يسعى كل غيور على دينه ووطنه لنجاحها ونمائها والمساهمة في إيصالها إلى وضعها الحقيقي حتى تؤدي ما يرجى منها.

والدراسات الشرعية التي تسلط البحث على مشروعية ما تقوم به المؤسسات المالية، أو ما تصبو إلى الاستفادة منه مما هو من نتاج المؤسسات التقليدية التي لا تلتزم شرع الله في تصرفاتها وعقودها، مقصد حيوي له مكانته في المشاريع التي قامت بها هذه المؤسسات أو تسعى للقيام به، فلا يسوغ بحال الإقدام على أمر حتى يُتَبَيَّن حكم الله تعالى فيه بالحل أو الحرمة.

وفي هذا السياق تأتي هذه الدراسة الفقهية "إدارة مخاطر السوق باستخدام عقود المشتقات المالية" التي تناولت الجانب الشرعي الفقهي لموضوع مهم من المواضيع التي توصي بها المآجام الفقهية، والهيئات المختصة، والتي لها ارتباط وثيق بإدارة المخاطر، هذا التخصص العلمي الذي أصبح يتحكم بشكل كبير في نجاح المؤسسات المالية وإخفاقها، فأكبر هدف للمؤسسات المالية هو تحقيق أرباح وعوائد تليق بحجمها وحجم تعاملها، الأمر الذي يوجد الثقة العالية لدى العملاء مع هذه المؤسسات ويزيد من حجم أصولها ومن الأعمال التي يمكنها المشاركة فيها، وكل ذلك مرهون بإزالة أكبر عائق أمام هذه الغاية، والذي هو المخاطر على تنوعها واختلاف أشكالها ومصادرها، والذي يفيد أهل الاختصاص أن دوام تقدم المؤسسات المالية وازدهارها رهن بتفوقها وتحكمها في المخاطر وإدارتها.

وفيما يأتي عرض لمقدمات تمهد للبحث فتبين مشكلته وأهميته وأهدافه، والمنهجية العلمية المتبعة في طرق ثناياه وبحث مسائله وحلّ قضاياها ومشكلاته.

مشكلة الدراسة:

تحاول الدراسة الإجابة عن الأمور الآتية:

١- هل عقود المشتقات المالية التي ينوه بها المهندسون الماليون فاعلة في إدارة مخاطر السوق؟

٢- هل تخلو عقود المشتقات المالية من محاذير شرعية أم أنها غير مشروعة بالكلية؟

٣- هل المؤسسات المالية الإسلامية بحاجة لهذه العقود لترفع كفاءتها الاستثمارية، أم هي في غنية عنها لعدم الأهمية أو لوجود معانٍ أخرى تمنع من التعامل فيها؟.

٤- هل ينبغي على الاقتصاديين الإسلاميين إحداث عقود على شاكلة المشتقات المالية، أم عليهم ترك الأمر برمته؟.

أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية هذه الدراسة في الأمور الآتية:

١- إن ظاهرة ارتفاع الأسعار وانخفاضها، صارت هاجسا لدى الاقتصاديين والمستثمرين وأرباب المؤسسات المالية، فكلما كان المستثمر قادرا على اجتناب مخاطر هذه الظاهرة كان مؤهلا لنجاح أعماله وتطورها، في حين إذا عجز عن ذلك كان عرضة للإفلاس بله الخسارة والفضل.

٢- إن عقود المشتقات المالية اكتست الأهمية البالغة في الأسواق المالية التقليدية، لما لها من أثر بالغ في إدارة مخاطر السوق -سعر الصرف وسعر الأسهم

وسعر الفائدة وسعر السلع-، أضف إلى ذلك أنها طُورت لتصبح أدوات مالية مدرة للربح دون احتياج المتعامل فيها إلى رافعة مالية عالية-ملاءة مالية-، فبيان حكمها الشرعي-من خلال دراسة شرعية مؤصلة- أمر له أهميته، فذلك يتوقف عليه إقدام المهتمين أو إحجامهم، ويصرف الهمم إلى إحداث البديل الإسلامي إن كان ولا بد.

٣:- إن تحديد الموقف الشرعي من عقود المشتقات المالية، وطرح جدوى بديلها الشرعي، أمر ملح ضروري، لما له من أثر في رفع الكفاءة التنافسية للمؤسسات المالية الإسلامية مقارنة بنظيراتها التقليدية وفي ذلك قال بعضهم: " تحديات العمل للمصارف الإسلامية: يعتبر عدم توفر المشتقات المالية الملائمة للمصارف الإسلامية من المعوقات الكبيرة في طريقها لإدارة مخاطر السوق مقارنة بالمصارف التقليدية. وقد أصبح ذلك أمراً مسلماً به لدى الكثير ممن يتابعون ويراقبون شأن المصارف الإسلامية، وكيفما يكون الأمر فالمنافسون المباشرون للمصارف الإسلامية هم نوافذ الخدمات المصرفية في المصارف التقليدية. ويبدو جلياً أن المصارف الإسلامية، وبسبب القيود الشرعية؛ لا تستطيع دخول السوق المصرفية التقليدية بينما تقدم المصارف التقليدية المنتجات المالية الإسلامية جنباً إلى جنب مع منتجاتها التقليدية. ولا شك أن المنافسة تدعم الكفاءة وأن "استواء الملعب" من الشروط المسبقة لبيئة منافسة صحية، ولا يمكن توفير منافسة عادلة بين المصارف الإسلامية والتقليدية في هذا المجال دون الفصل الكامل بين مخاطر المنتجات الإسلامية ومخاطر العمليات الأخرى للمصارف التقليدية، وهناك عدد من الصعوبات لفصل هذه المخاطر بصورة فعالة"^١

^١ إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب. ص: ١٦٣-١٦٤.

٤:- إن توجيه الجهود لدراسة المواضيع المتعلقة بإدارة المخاطر؛ هي توصية الاقتصاديين الإسلاميين المنتظمين في مراكز مختصة للبحوث والتدريب؛ " تعمل نظم إدارة المخاطر على تقوية المؤسسات المالية؛ ولهذا تتعين الحاجة لإعطاء أولوية في برامج البحوث والتدريب لموضوع إدارة المخاطر"^٢

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى مايلي:

- ١:- دراسة عقود المشتقات المالية دراسة فقهية؛ وذلك بعد تعقل معناها وصورها وكل ما له أثر في تشكيل التكييف الفقهي لها، ثم بيان الموقف الشرعي منها قبولاً أو إنكاراً أو تعديلاً.
- ٢:- إبراز جدوى هذه العقود في أداء الدور الذي أحدثت لأجله، وتحديد حاجة المؤسسات المالية الإسلامية لها، أو استغنائها عنها.
- ٣:- دراسة بعض العقود المقترحة ذات العلاقة بالمشتقات المالية والتي يفترض أن ترفع بعض العقبات، أو ترفع من كفاءة العمل المصرفي الإسلامي.

الدراسات السابقة:

لم يقف الباحث على دراسة شرعية تناولت الموضوع كما هو مطروح في سياقه هذا، وفيما يأتي عرض لجملة من الدراسات التي تناولت بعض مفردات الدراسة، وهي بذلك تخدم الموضوع في جانب من جوانبه:

أ:- بحوث الدورة السابعة لمجمع الفقه الإسلامي:

- ١:- الاختيارات: فضيلة الشيخ محمد المختار السلامي، مفتي جمهورية تونس

^٢ إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب. ص: ٢١.

٢:- عقود المستقبلات في السلع في ضوء الشريعة الإسلامية: القاضي محمد تقي

العثماني

٣:- الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي: الدكتور علي محيي الدين القره

داغي

٤:- الأسهم، الاختيارات، المستقبلات -أنواعها والمعاملات التي تجري فيها:

الدكتور محمد علي القرني بن عيد، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي -جدة-

٥:- الاختيارات، دراسة فقهية تحليلية مقارنة: عبد الوهاب ابراهيم أبو سليمان

٦:- الاختيارات: الدكتور الصديق محمد الأمين الضرير

٧:- الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية:

الدكتور عبد الستار أبو غدة.

٨:- عقود الاختيارات: الدكتور وهبة الزحيلي.

وقد اهتمت هذه البحوث في الغالب ببيان: المعنى، صورة التعامل، التكييف

الشرعي، الموقف الشرعي.

ويلاحظ عليها الآتي:

*أنها تميزت بالإيجاز والاختصار، وبعضها التزم الإجابة المباشرة عن الأسئلة

الموجهة من قبل المجمع، فلم تُعن هذه البحوث ببيان المفهوم والأنواع والأهمية في

إدارة المخاطر، بل ركزت على التكييف الفقهي بشكل مقتضب وإبراز رأي الباحث

فيما يتعلق بالحكم الشرعي.

*أنها لم تتعرض إلا لعقدين اثنين هما الاختيارات والمستقبلات.

*أن آراء بعض الباحثين جاءت مخالفة لرأي البعض الآخر فيما يتعلق بالتكييف

الفقهي وبيان الموقف الشرعي. فهي حرية بالدراسة والتحليل.

وعلى كل فهذه الأبحاث تشكل لبنة جيدة لدراسة شرعية مفصلة جادة.

ب:- إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية: طارق الله خان، حبيب أحمد (إنجليزي)، ترجمة: د: عثمان بابكر أحمد، مراجعة: د: رضا سعد الله. البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.

وهي دراسة مستفيضة تفيدنا في:

*تعقل معنى المخاطر وإدارتها.

*الآليات المستخدمة في إدارة المخاطر من قبل المؤسسات المالية التقليدية والإسلامية.

*مخاطر الاستثمار التي تختص بها المؤسسات المالية الإسلامية والطرق المتبعة والمقترحة في إدارتها.

ج:- التحوط في التمويل الإسلامي: سامي بن إبراهيم السويلم، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الأولى: ١٤٢٨هـ، ٢٠٠٧م.

وهي دراسة جادة بارزة في مجالها، تحدث الباحث فيها عن الخطر وتقلبات الأسواق المالية والمشتقات المالية، والمنهج الإسلامي في التحوط من المخاطر، ثم عرج على الهندسة المالية وختم الدراسة بذكر أدوات إسلامية للتحوط.

وهذه الدراسة تفيد في:

*تحديد مفهوم التحوط من وجهة النظر الإسلامية.

*تحديد موقف الاقتصاديين والماليين من المشتقات المالية إجمالاً.

*بيان الأغراض التي لأجلها أحدثت المشتقات المالية والمآل الذي آل إليه

استعمالها.

د: المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية: سمير عبد الحميد رضوان حسن، دار النشر للجامعات - مصر، الطبعة الأولى: ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م.

وهي دراسة متميزة تناولت كل مفردات العنوان تناولا مؤجلا متميزا، وقد تميزت الرسالة بالاعتماد على المصادر الأجنبية الأصيلة، وأكبر فائدة لهذه الرسالة هي بسط معالم عقود المشتقات المالية من الناحية الفنية؛ أي كما يتعامل بها في الواقع.

هـ: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة: مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى: ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م.

وقد تناول الدكتور في أطروحته مختلف القضايا المتعلقة بالأسواق المالية والتي من بينها العقود التي يُتعامل بها في الأسواق المالية، والتي من جملتها عقود المشتقات المالية، وتشكل هذه الدراسة أرضية جيدة لدراسة هذه العقود فقها في إطار إدارتها لمخاطر السوق.

ما تتميز به الدراسة:

والذي يميز هذه الدراسة عن ما سبق ذكره من الدراسات أمور نجملها فيما يلي:

يلي:

- ١- أن هذه الدراسة تطرق الموضوع طرقا متكاملا، فتجمع مفردات الموضوع التي تناولتها الدراسات المختلفة مجزأة، فتنظمها في دراسة مؤصلة متكاملة.
- ٢- أن الدراسات السابقة تضمنت آراء مختلفة في شتى قضايا الدراسة، واتسمت هذه الآراء بالتباين، وستكون هذه الآراء محل نظر وتحليل ومقارنة في هذه الدراسة - إن شاء الله -.

٣- أن الدراسات السابقة لم تغط كل جوانب الموضوع بالبحث، فيكون من ميزات الدراسة تكميل النقص الحاصل، ولا يحسن أن يكون هذا التكميل منفصلاً عن باقي أجزاء الدراسة؛ فالرؤية الكلية التكاملية كفيلة بتحقيق التصور الصحيح والحكم السليم لمختلف قضايا الدراسة.

منهجية البحث:

يعتمد الباحث في دراسته ثلاثة مناهج بحثية؛ هي كالآتي:

١- المنهج الوصفي؛ ذلك أن جانباً من الدراسة يعرض لبيان جملة من المعاني المحتاج إليها في تشكيل صور القضايا المطروحة للبحث، من ذلك مثلاً: عقود الخيارات: مفهومها؛ نشأتها؛ أنواعها.

٢- المنهج الحوارية؛ فالدراسة تشمل عرضاً لمواقف العلماء والباحثين من القضايا المطروحة للبحث عرضاً مقارناً، من ذلك موقف العلماء من عقود المستقبلات بين مجوز ومانع ومطالب بالتعديل، وموقف الاقتصاديين من الجدوى الاقتصادية لعقود المشتقات بين جاعل لها أداة مالية فاعلة، وبين معتبرها ضرباً من ضروب المقامرة المضرة.

٣- المنهج التحليلي: فالدراسة فيها ربط للمسائل بأدلتها وردّها لأصولها، وإظهار لمقررات البحث ونتائجه.

خطة الأطروحة:

تناولت الدراسة الموضوع بالبحث من خلال الخطة الآتية:

الفصل الأول: مفاهيم عامة تتعلق بموضوع الدراسة

المبحث الأول: الخطر، مفهومه، إدارته، أنواعه.

المبحث الثاني: التحوط، المشتقات المالية

الفصل الثاني: عقود الاختيار

المبحث الأول: عقود الاختيار من الناحية الفنية:

المطلب الأول: التعريف:

المطلب الثاني: التعامل في عقود الاختيار: (النشأة)

المطلب الثالث: مصطلحات تتعلق بعقد الاختيار:

المطلب الرابع: أنواع الاختيار

المطلب الخامس: استخدامات عقود الاختيار:

المبحث الثاني: عقود الاختيار من الناحية الفقهية:

المطلب الأول: التكيف الفقهي لعقد الاختيار:

المطلب الثاني: موقف العلماء من مشروعية حقوق الاختيار:

الفصل الثالث: العقود المستقبلية

المبحث الأول: العقود المستقبلية من الناحية الفنية

المطلب الأول: التعريف

المطلب الثاني: التعامل في المستقبلية: (النشأة):

المطلب الثالث: عناصر عقود المستقبلية:

المطلب الرابع: آلية إجراء العقود المستقبلية:

المطلب الخامس: استخدامات العقود المستقبلية:

المطلب السادس: بين العقود المستقبلية وعقود الخيارات:

المطلب السابع: أنواع المستقبليات:

المبحث الثاني: العقود المستقبلية من الناحية الفقهية

المطلب الأول: التكيف الفقهي للعقود المستقبلية:

المطلب الثاني: موقف العلماء والباحثين الشرعيين من مشروعية العقود

المستقبلية:

الفصل الرابع: العقود الآجلة وعقود المبادلات

المبحث الأول: العقود الآجلة

المطلب الأول: تعريف العقود الآجلة:

المطلب الثاني: بين العقود الآجلة والمستقبلات:

المطلب الثالث: أنواع العقود الآجلة:

المطلب الرابع: الدراسة الفقهية للعقود الآجلة على العملة:

المبحث الرابع: عقود المبادلات

المطلب الأول: عقود المبادلات من الناحية الفنية

المطلب الثاني: عقود المبادلات؛ دراسة فقهية:

الخاتمة: وفيها أهم نتائج البحث

الفصل الأول

مفاهيم عامة تتعلق بموضوع الدراسة

المبحث الأول: الخطر، مفهومه، إدارته، أنواعه.

المطلب الأول: مفهوم الخطر والمصطلحات ذات العلاقة

المطلب الثاني: إدارة المخاطر وأنواعها

المبحث الثاني: التحوط، المشتقات المالية

المطلب الأول: التحوط

المطلب الثاني: المشتقات المالية

المبحث الأول: الخطر، مفهومه، إدارته، أنواعه

المطلب الأول: مفهوم الخطر والمصطلحات ذات العلاقة

مفهوم الخطر:

الخطر لغة: للخطر في اللغة عدة معان، ولعل المعنى الذي له صلة بالبحث هو: الإشراف على الهلاك، "وخاطر بنفسه يخاطر أشفى بها على خطرٍ هلك أو نيل ملك، والمخاطر المراقى".

"وخطر الدهر خطرانه كما يقال ضرب الدهر ضربانه، وفي التهذيب يقال: خطر الدهر من خطرانه كما يقال ضرب من ضربانه"^٣.

الخطر اصطلاحاً: اختلفت آراء الكتاب حول ماهية الخطر، ويرجع هذا الاختلاف إلى طبيعة التخصص التي تغلب على المعرفِ نفسه، فالخطر عند الاقتصاديين ليس هو الخطر عند كتاب التأمين والرياضيين والقانونيين وغيرهم، فبعضهم يستعمل الخطر ويجعله في الوقائع المادية وبعضهم يُعبّر به عن الخسائر المالية، في حين يستخدمه آخرون للدلالة على حالات معنوية، وإن كان ثمة قدر مشترك بين الجميع.

وفيما يلي سوق لتعريفات متنوعة مختارة تُجلى الأمر، ونخلص من خلالها إلى تعريف تقريبي للخطر موضوع البحث:

٣ ابن منظور، لسان العرب (٤/٢٤٩)، وانظر الفيروزآبادي، القاموس المحيط (١/٤٩٤).

تعريف وليامز وهابنيز للخطر: "الشك الموضوعي فيما يتعلق بنتيجة موقف معين"^٤.

تعريف سلامة عبد الله: "ظاهرة أو حالة معنوية تلازم الشخص عند عدم التأكد من نتائج تلك القرارات التي يتخذها الشخص بالنسبة لموضوع معين"^٥.

تعريف محمد فكري شحاتة (من رجالات التأمين): "تلك الخسائر المادية المحتملة لوقوع حادث معين"^٦.

وإذا رجعنا إلى الكتاب في المخاطر المالية نجدهم يصلون الخطر بالعائد المتوقع من استثمارات معينة، ومن ذلك:

تعريف محمد مطر: "احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار"^٧.

تعريف سامي بن إبراهيم السويلم: "احتمال وقوع الخسارة"^٨ وقد أردف تعريفه بقوله "هناك تعريفات أخرى للخطر، مثل معدل التغير أو التذبذب؛ لكن التعريف المذكور أقرب إلى مدلول الكلمة وأبعادها الاقتصادية"^٩.

٤ محمد توفيق البلقيني، جمال عبد الباقي واصف، مبادئ إدارة الخطر والتأمين (ص ١٢).

٥ نفس المرجع والصفحة.

٦ نفس المرجع (ص ١٣)، وقد خص الخطر بالحوادث التي تنجم عنها خسائر معينة

٧ محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، (ص ٥٢).

٨ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، (ص ٦٢).

٩ نفس المرجع هامش (ص ٦٢).

ولعل أفضل تعريف للخطر، هو التعريف الموجز الذي نقله الدكتور سمير رضوان عن الكاتب "الشهير" Madura: "المخاطرة هي احتمال اختلاف النتائج عن التوقعات".

فهذا التعريف يفيد أن الخطر لا يتعلق فقط بالخسارة؛ وإنما يتعداها ليشمل أيضا انخفاض العائد المتوقع من استثمار ما^{١٠}.

المصطلحات ذات العلاقة:

ولعل من المناسب إيراد بعض المصطلحات العلمية التي لها علاقة بالخطر أو المخاطر:

أولا: عدم التأكد:

قد يوحي تعريف الخطر بمعنى عدم التأكد من النتائج المستقبلية للاستثمار، غير أن أهل الفن جعلوا مصطلح "عدم التأكد" غير مصطلح "الخطر"، ويتلخص الفرق بين المصطلحين في النقاط الآتية:

١٠ وهذا المعنى للخطر هو المقصود في استعمال الرسالة، وللدكتور عبد الجبار السبھاني مقالة راقية في تحديد معنى المخاطرة في مختلف الاستعمالات حتى الفقهية منها، وقد أرجعها الدكتور السبھاني إلى ستة معاني عي: الغرر أو عدم التأكد الذي يكتنف محل العقد، المقامرة أو المجازفة، التعرض للخطر والإشراف على الهلاك بسببه، احتمال التعرض لواقعة تم توصيفها عقديا على أنها خطر يوجب التعويض، القدر العلي الرفيع، مدى انحراف التدفقات النقدية الفعلية عن التدفقات النقدية المقدرة في مشروع استثماري معين، الاستعداد الإيجابي لتحمل النشاط الاقتصادي ربحا أو خسارة، وهذا المعنى هو الذي تعلق بوجوده صحة المعاملات في الشريعة الإسلامية على ما اقتضته النصوص الشرعية والقواعد الفقهية المبينة لذلك، عبد الجبار السبھاني، في المخاطرة ومعناها، <http://faculty.yu.edu.jo/SABHANY>

١- إمكانية القياس: فالمخاطر قابلة للقياس، على عكس عدم التأكد الذي لا يقبل القياس، يقول "جون داونز": "المخاطرة هي إمكانية الخسارة أو عدم المكسب والتي يمكن قياسها، وتختلف المخاطرة عن عدم التأكد والذي لا يمكن قياسه"^{١١}.

٢- إمكانية تسجيل النتائج والتنبؤ بها: فالمخاطرة يمكن تسجيل نتائجها والتنبؤ بالتغير الذي تسبب في حدوثها، وعدم التأكد عكس ذلك، يقول ثورن هيل: "ابتداءً فمن الناحية الفنية، فإن المخاطرة وعدم التأكد ليسا شيئاً واحداً. والموقف ينطوي على مخاطرة عندما تكون جميع النتائج الممكنة تم تسجيلها، والتغير الذي تسبب في حدوثها من الممكن التنبؤ به، ومهما كان الأمر فعندما تكون النتيجة المطلوبة والتغير الذي أحدثها لم يتم مقابلهما فإننا نكون بصدد عدم التأكد"^{١٢}.

وخلاصة الأمر في معنى عدم التأكد هو ما ذكره Bob Ritchie : "عدم التأكد إنما يوجد في المواقف التي يفتقر فيها صانع القرار للمعرفة الكاملة والمعلومات، أو الفهم المتعلق بالقرار المقترح ونتائجه الممكنة"^{١٣}.

قياس المخاطرة: يعالج قياس المخاطرة معرفة حجم المخاطر التي سيتعرض لها، وهذه العملية لها طرقها وآلياتها الخاصة بها، التي تبني على ربط العائد بالمخاطر^{١٤}.

أساليب التعامل مع المخاطرة: ثمة ثلاثة أساليب للتعامل مع المخاطرة، والحقيقة أن القسمة العقلية تقودنا إلى نفس تعداد هذه الأساليب، وهي:

١١ نفس المرجع (٣١٢)

١٢ نفس المرجع والصفحة.

١٣ نفس المرجع (٣١٤)، وانظر أيضاً: منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية (٢٥٠-٢٥١).

١٤ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية (ص ٣٠)، محمد مطر، إدارة الاستثمارات (٥٥-٥٨).

١- تجنب المخاطرة: كإمتناع المصارف عن تقديم قروض عالية المخاطر، فالإمتناع عين التجنب.

٢- تقليل المخاطرة: ومثلها المتابعة الحثيثة لمسيرة مشروع ما، من أجل الإلمام بمنبهات لحصول خلل ما.

٣- نقل المخاطرة: ومن ذلك أسلوب التأمين التجاري الذي فيه نقل الخطر إلى طرف آخر مقابل قيمة مالية هي قسط التأمين^{١٥}.

وتبقى مصطلحات "إدارة المخاطر"، "أنواع المخاطر وإدارتها"، "التحوط ضد المخاطر".

المطلب الثاني: إدارة المخاطر وأنواعها

الفرع الأول: إدارة المخاطر:

أصبح مصطلح "إدارة المخاطر" له مدلوله العلمي، فهو مركب إضافي لأحد الفروع المهمة لعلم الإدارة، فله مضامينه ومتطلباته وأهل الاختصاص فيه، وليس ذلك أمراً مستغرباً، فمنذ أن وطئ الإنسان هذه الأرض وكثر عدده وانتظمت حياته في جماعات، والمخاطر محيطةً به، سواء كان مصدر هذه المخاطر البيئة التي تحتضنه، أو الأنظمة والأوضاع التي انتظم فيها وتصلح عليها مع أخيه الإنسان، ولكن الحضارة الأخيرة التي اتسمت بنهضة علمية اقتصادية؛ استتبع أنواعاً جديدة من المخاطر وبدرجة مهولة لم يعهدها البشر من قبل، ففي مجال الاقتصاد أصبح قيام المؤسسات رهناً بإدارتها الناجحة والتي من أعمدها التعامل مع الأخطار وإدارتها، فالمؤسسة

١٥ 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 (ص ٣١٤-٣١٥).

الضعيفة في إدارة مخاطرها تبقى ضعيفة ومهددة بالإفلاس على عكس المؤسسة التي تحسن ذلك وتتنه، وهذا العصر الذي يشهد نموا متزايدا للاقتصاد الرمزي (المالي) على حساب الاقتصاد الحقيقي (المنتج للثروة) له الأثر البالغ أيضا في إحداث مخاطر جديدة وتهديد الاقتصاد العالمي بالأزمات، والأزمة الاقتصادية العالمية التي يشهدها العالم أكدت ذلك، ولم تدع فسحة للمخالفة أو التشكيك

ولكن للعيان لطيف معنى لذا سأل المعاينة الكليم

كل الذي سبق التمهيد به حمل أهل الاختصاص في العقود المتأخرة من القرن الماضي على أفراد المخاطر وإدارتها بالدراسة المتخصصة والبحث المتعمق، إلى أن صارت "إدارة المخاطر" تخصصا مهما من تخصصات علم الإدارة.

مفهوم إدارة المخاطر:

جاءت عبارات الباحثين المحددة لمفهوم إدارة المخاطر متقاربة تحمل قدرا كبيرا من التشابه، وفيما يلي سوق لبعضها تجلية للمعاني المطلوبة.

طارق الله خان، حبيب أحمد: "يرجع مفهوم إدارة المخاطر إلى العملية الإجمالية التي تتبعها المؤسسات المالية لتعريف استراتيجية العمل، ولتحديد المخاطر التي ستعرض لها، وإعطاء قيم لهذه المخاطر، وفهم طبيعة المخاطر التي تواجهها والسيطرة عليها"^{١٦}، و "هي نظام شامل يضم عملية تهيئة البيئة الملائمة لإدارتها، ودعم قياسها وتخفيف آثارها ورصدها وخلق الترتيبات الكافية للرقابة الداخلية"^{١٧}.

١٦ إدارة المخاطر (٣٠).

١٧ نفس المرجع (ص ٢٨).

خالد وهيب الراوي: "إدارة الخطر: تحديد، تحليل، والسيطرة الاقتصادية على هذه المخاطر؛ التي تهدد الأصول أو القدرة الإيرادية للمشروع"^{١٨}.

والتعريف الآتي يتفق مع أغلب التعريفات التي تناولتها المراجع الأجنبية في مجال إدارة المخاطر: "يقصد بإدارة المخاطر عملية تحديد وتقويم المخاطر، واختيار وإدارة التقنيات، للتكيف مع المخاطر التي يمكن التعرض لها"^{١٩}.

وقد أحسن الدكتور سمير عبد الحميد رضوان عرض المعاني التي تقوم عليها إدارة المخاطر، وهذا نصه: "إدارة المخاطر هي ذلك الفرع من علوم الإدارة الذي يتعلق بالآتي:

١:- المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المودعين، والدائنين والمستثمرين.

٢:- إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطرة في الأنشطة أو الأعمال التي ترتبط أصولها بها، كالقروض، والسندات، والتسهيلات الائتمانية، وغيرها من أدوات الاستثمار.

٣:- تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطرة وعلى جميع مستوياتها، وتقويم إدارة المنشأة، والعمليات التي تقوم بها يوماً بيوم.

١٨ خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية (ص ١٠).

١٩ 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 (ص ٣٠٩).

٤:- العمل على الحد من الخسائر وتقليلها إلى أدنى حد ممكن وتأمينها من خلال الرقابة الفورية، أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية إذا ما انتهت إلى ذلك إدارة المنشأة، ومدير إدارة المخاطر.

٥:- تحديد التصرفات والإجراءات التي يتعين القيام بها فيما يتعلق بمخاطر معينة؛ للرقابة على الأحداث والسيطرة على الخسائر.

٦:- المسؤولية الكلية عن شراء التأمين للإبقاء على المخاطر عند المستوى الذي حددته الإدارة "البند ثالثا" وذلك بعد تنفيذ التصرفات المشار إليها "البند خامسا".

٧:- إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعد حدوثها؛ وذلك بغرض منع أو تقليل الخسائر المحتملة، مع محاولة تحديد أية مخاطرة يتعين السيطرة عليها، واستخدام الأدوات التي تؤدي إلى دفع حدوثها، أو تكرار مثل هذه المخاطرة.

٨:- حماية صورة المنشأة بتوفير الثقة المناسبة لدى المودعين، والدائنين، والمستثمرين، بحماية قدرتها الدائمة على توليد الأرباح رغم أية خسائر عارضة، والتي قد تؤدي إلى تقلص الأرباح أو عدم تحققها. "٢٠".

فهذه هي إدارة المخاطر مفهومها ومعالمها والغاية منها، التي تتلخص في الحفاظ على المنشأة وتحقيق أهدافها التي أهمها الاستمرار في زيادة العوائد المرجوة من النشاطات والمشاريع التي تقوم بها المنشأة.

وإذا تم لنا التعقل الإجمالي لرسم إدارة المخاطر، ساغ الانتقال إلى بيان أنواع المخاطر وإداراتها.

الفرع الثاني: أنواع المخاطر وإدارتها:

تختلف تقسيمات المخاطر بالنظر إلى الاعتبار الذي يحكم التقسيم نفسه، فبالنظر إلى انتظام المخاطر وعدم انتظامها، يمكن تقسيم المخاطر إلى مخاطر منتظمة وأخرى غير منتظمة^{٢١}، وباعتبار طبيعتها يمكن تقسيمها إلى مخاطر مالية ومخاطر تشغيل ومخاطر أعمال ومخاطر أحداث، فالمخاطر المالية تشمل هيكل الميزانية وهيكل قائمة الدخل وملاءة رأس المال ومخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر السوق، ومخاطر التشغيل تضم مخاطر استراتيجية العمل و"الأنظمة الداخلية ومخاطر التشغيل" ومخاطر التكنولوجيا وسوء الإدارة، ومخاطر الأعمال تحوي المخاطر القانونية ومخاطر السياسات والبنية المالية ومخاطر الدولة، ومخاطر الأحداث هي المخاطر السياسية والمخاطر ذات العلاقة ومخاطر أزمات البنوك والمخاطر الخارجية الأخرى^{٢٢}، وباعتبار إمكانية التخلص منها تقسم المخاطر إلى المخاطر التي يمكن التخلص منها ومخاطر يمكن تحويلها إلى أطراف أخرى، والمخاطر التي بإمكان المؤسسة نفسها أن تديرها، ومن ناحية أخرى هناك مخاطر لا يمكن التخلص منها أو حتى تحويلها ويجب على المصرف أو المؤسسة تحملها^{٢٣}.

إضافة إلى هذه التقسيمات المختلفة للمخاطر تجد بعض الباحثين الذين يفضلون عرض المخاطر بطريقة أخرى تعتمد نسبة المخاطر إلى مصدرها، فيجعلونها مخاطر من العميل ومخاطر من الصيغ، وأخرى من البنك ومن الطبيعة والبيئة.

٢١ محمد مطر، إدارة الاستثمارات (ص ٥٨).

٢٢ نبيل حشاد، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، موسوعة بازل ٢، الجزء الثاني، (ص ٢١)، اتحاد المصارف العربية ٢٠٠٥م.

٢٣ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الإدارة المالية الإسلامية (٢٩-٣٠).

وهذه التقسيمات المتنوعة للمخاطر توحى بتشعب الموضوع وصعوبته، ولأن موضوع البحث لا يتعلق بقسم كبير من هذه المخاطر، فإن الباحث يكتفي بتفصيل موجز لأهم أنواع المخاطر التي يهتم لها الباحثون والمؤسسات.

١:- المخاطر المنتظمة: هي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين، وهذه العوامل ترتبط بالأوضاع العامة سواء كانت سياسية أو اقتصادية أو اجتماعية، وبذلك يكون تأثيرها على كامل القطاعات أو أغلبها، والتأثر يلحق قطاعا عريضا من المؤسسات والشركات إن لم يلحق جميعها، غير أن درجة التأثر تكون متفاوتة فهي في مؤسسات الصناعة الأساسية والمؤسسات ذات العمل الموسمي كالمشتغلة بالسياحة والطيران:- أكبر منها في المؤسسات ذات التخصصات الأخرى، والضابط الذي يحكم درجة التأثر بالمخاطر المنتظمة هو: "إن أكثر الشركات تعرضا للمخاطر المنتظمة هي تلك التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها وبالتالي أسعار أسهمها؛ بمستوى النشاط الاقتصادي بوجه عام وكذلك بمستوى النشاط في سوق الأوراق المالية"^{٢٤}.

٢:- المخاطر غير المنتظمة: هي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بمؤسسة معينة أو قطاع محدد أو أصل مالي بذاته، فمسيباتها تتسم بالخصوصية وذلك نظير المخاطر المنتظمة ذات المسببات العامة، ومن العوامل المسببة للمخاطر غير المنتظمة: "حدوث إضراب عمالي في شركة معينة أو قطاع معين، والأخطاء الإدارية، وظهور اختراعات جديدة، والحملات الإعلانية والتغير في أذواق المستهلكين، وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات شركة معينة بالذات"، والمؤسسات التي تتأثر عادة بالمخاطر

٢٤ محمد مطر، إدارة الاستثمارات (ص ٥٨).

غير المنتظمة هي المؤسسات التي تنتج سلعا استهلاكية غير معمرة، فمبيعاتها لا تتأثر بالمستوى الاقتصادي العام^{٢٥}.

٣- مخاطرة الائتمان: هذه المخاطرة تتعلق بالطرف المقابل في العقد، وبالضبط ترتبط بقدرته على الوفاء بالتزاماته المتفق عليها في العقد وسداده للمستحقات المترتبة عليه في مواعيدها^{٢٦}. و"تستمر مدة التعرض لمخاطرة الائتمان طوال مدة الائتمان. فبالنسبة للدين التجاري، تستمر مخاطرة الائتمان من وقت البيع إلى وقت استلام إيرادات البيع. أما في حالة إذا تم صنع البضائع أو تصميم المشاريع وفقا لمواصفات العميل، فتبدأ مخاطرة الائتمان في وقت مبكر؛ أي بمجرد أن يبدأ المورد في إنفاق الأموال على العقد. أما بالنسبة للقرض البنكي، فالمدة التي سيتم فيها التعرض لمخاطرة الائتمان هي المدة المتبقية على تاريخ استحقاق القرض"^{٢٧}.

يمكن معالجة المخاطرة الائتمانية جزئيا، من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية، ولكن لا يمكن التخلص منها بالكامل^{٢٨}.

والحقيقة أن إدارة مخاطر الائتمان تتطلب خطة إدارية متكاملة؛ تبدأ من ضرورة وضع المصرف أو المؤسسة المالية استراتيجية كلية تلتزم فيها بمتطلبات معينة، تنفيذ هذه الاستراتيجية عن طريق خطط إجراءات مكتوبة تعكسها، هذه الإجراءات لها معالمها التي لا يمكن تجاهلها عند الإعداد، ثم بعد ذلك الإدارة المستمرة التي تُعنى

٢٥ محمد مطر، إدارة الاستثمارات (ص ٥٩).

٢٦ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية ص ٣١، برايان كويل، تحديد مخاطر الائتمان (٧)، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، ص ١١.

٢٧ برايان كويل، تحديد مخاطر الائتمان (٨-٩)، دار الفاروق للنشر والتوزيع

٢٨ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية ص ٣٢.

بالمتابعة والتقويم، وصولاً إلى إجراءات احترازية منها إنشاء المصرف مخصصات؛ لمقابلة الخسائر المتوقعة، وأن يحتفظ بما يكفي من رأس المال لامتناع الخسائر غير المتوقعة، مع إمكانية اللجوء إلى الرهون والضمانات، ومع كل هذا على المصرف أو المؤسسة المالية التزام الآتي:

*مراعاة المعايير السليمة في منح الائتمان.

*توفير الأدوات التحليلية وأنظمة المعلومات لقياس مخاطر الائتمان في جميع الأنشطة داخل أو خارج الميزانية.

*تطوير النظم الداخلية لتصنيف المخاطر لإدارة مخاطر الائتمان.

*إعداد تقارير دورية تحدد مدى السيطرة على إدارة مخاطر الائتمان.

*وجود آليات المراقبة الداخلية لضمان التقيد بالسياسات الائتمانية^{٢٩}.

٤:- **مخاطرة السيولة:** هي تعرض مؤسسة الخدمات المالية لخسارة محتملة؛ تنشأ عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها؛ أو تمويل الزيادة في الموجودات عند استحقاقها؛ دون أن تتكبد تكاليف أو خسائر غير مقبولة^{٣٠}.

وإدارة مخاطر السيولة هي الأخرى تحتاج إلى سياسة واضحة محكمة تنهض على عدد من العوامل والآليات، منها على سبيل المثال:

٢٩ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية ص(٣٨-٤١)، وانظر تفصيل ذلك أيضا عند: خالد أمين عبد الله، المخاطر الائتمانية: التعريف بها، مسبباتها، الرقابة المركزية عليها، حالة المقاولين (١٢٥-١٤٧).

٣٠ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية ص ٣١.

*وضوح أولويات المصرف وأهدافه فيما يخص السيولة.

*الاستيثاق من فاعلية إدارة السيولة من خلال السياسات والإجراءات

المناسبة.

*توفر قاعدة بيانات كافية لقياس مخاطر السيولة ورصدها وإدارتها.

*رفع تقارير منتظمة لمجلس الإدارة والإدارة العليا عن مخاطر السيولة.

إضافة إلى عدة من العمليات والإجراءات والقرارات والتقويات التي يلزم الجهة المسؤولة عن إدارة مخاطر السوق اتباعها والالتزام بها وفق تقاليد إدارية علمية مسطورة^{٣١}.

٥:- **مخاطرة التشغيل:** وهي المخاطر التي تصحب أشغال المصارف

والمؤسسات المالية، فهي من نتاج الأخطاء البشرية والفنية والحوادث، والتي تكون مسبباتها: عدم كفاية التجهيزات والأعطاب التي تصيبها، ونقص التقنية، وقلة الموظفين وما قد يعترهم من ضعف الأهلية وفساد الذمم، والخطأ في مواصفات النماذج، وغياب الدقة في تنفيذ العمليات، إلى غير ذلك من الأسباب، "ونظرا للمشكلات التي تأتي من عدم الدقة في العمل، وفي حفظ السجلات، وتوقف الأنظمة، وعدم الالتزام بالضوابط الرقابية، هناك احتمال أن تكون تكاليف التشغيل أكثر من التكاليف التقديرية لها، الأمر الذي سيؤثر سلبا على الإيرادات"^{٣٢}. ومن

٣١ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية ص ٤٣-٤٥.

٣٢ نفس المرجع ص ٣٢-٣٣.

مخاطر التشغيل الخاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية عدم الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية^{٣٣}.

يفيد المختصون أن مخاطر التشغيل ذات طبيعة معقدة، الأمر الذي يُصعّبُ تحديدَ حجمها، إضافة إلى أن معظم أدوات قياس مخاطر التشغيل غير مطورة وتخضع للتجربة، لأجل هذا يتوجب على الإدارة المسؤولة تطوير سياسات عامة وخطط لإدارة مخاطر التشغيل، ومن ذلك ما اقترحه الباحثان طارق الله خان وحبیب أحمد: "يمكن استحداث عدد من اللوائح وموجهات العمل، وللقيام بما هو مطلوب في هذا الشأن، يجب على الإدارة تطوير دليل مخاطر التشغيل الذي يشتمل على توضيحات خطوات وطرق التشغيل في كل إدارة. ومثالا لذلك: توضيح طرق وكيفية التعامل مع الزبائن أو المستثمرين، وهذا الدليل لا يقتصر فقط على تحديد وتقييم مخاطر التشغيل ولكن يمكن استخدامه من قبل الإدارة والمراجعين لأغراض التدقيق وشفافية العمل"^{٣٤}.

٥:- مخاطر السوق: تعد الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة تغير أحوال المنشآت الاقتصادية -أي المتغيرات الاقتصادية على المستوى الجزئي-، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل. أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون هنالك تغير

٣٣ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية ص ٤٤ وما بعدها.

٣٤ طارق الله خان، حبیب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية ص ٤٦، وانظر بالتفصيل أيضا ٤٥-٤٧

في أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها. على أن تقلبات الأسعار في الأسواق المختلفة تؤدي إلى أنواع مختلفة من مخاطر السوق. وعلى هذا، يمكن تصنيف مخاطر السوق إلى:

-مخاطر أسعار الأسهم.

-مخاطر أسعار الفائدة.

-مخاطر أسعار الصرف.

-مخاطر أسعار السلع.

ورغم أن جميع هذه المخاطر ذات أهمية، إلا أن مخاطر أسعار الفائدة تبقى أهم المخاطر التي ينبغي على المصارف أن تظل مهتومة بشأنها^{٣٥}.

أ:- مخاطر أسعار الفائدة: وهذه المخاطرة لها عدة أسباب تنشأ عنها، وهي في حقيقتها تعرض الموقف المالي للمصرف للتغيرات في أسعار الفائدة^{٣٦}، ويشمل تأثيرها العائدات التي يتوقع المصرف أو المؤسسة الحصول عليها والقيمة الاقتصادية للموجودات، "وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت

٣٥ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية ص ٣٣، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية ص ٢٧ وما بعدها، منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية (٢٥٧-٢٥٩)، محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية (٦٢-٦٣).

٣٦ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية ص ٣١.

مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح^{٣٧}

وتعتمد الإدارة الفاعلة لمخاطر أسعار الفائدة على الآتي:

*إجازة الأهداف الكلية للمصرف والخطط العامة والسياسات التي تحكم مخاطر سعر الفائدة.

*مراقبة الإدارة التنفيذية والتأكد من اتخاذها الإجراءات المطلوبة المتعلقة بتحديد المخاطر وقياسها وإدارتها.

*إعداد التقارير الدورية لمجلس الإدارة ليكون على علم بموقف مخاطر سعر الفائدة.

*الاستغلال الأمثل لفرص الاستثمار المتوفرة في السوق المالي والمصرفي.

*إجازة مجلس الإدارة لخطط الاحتماء وإدارة المخاطر قبل الشروع في تطبيقها.

*"إنجاز نظام وموجهات للحدود القصوى لتحمل مخاطر سعر الفائدة والتقيد بها حتى تبقى درجات التعرض للمخاطر في الحدود التي سبق رسمها مهما تغيرت أسعار الفائدة^{٣٨}.

ب:- مخاطر أسعار الصرف: سعر الصرف عبارة عن علاقة سعرية بين عملتين، وطنية وأجنبية، أو أجنبية وأجنبية أخرى مغايرة لها، وهذا السعر لا يكون

^{٣٧} منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، ()، محمد مطر، إدارة الاستشارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية (٦٠-٦١).

^{٣٨} طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية ص ٤١-٤٢.

ثابتا بل يتعرض للتغير بفعل مؤثرات معينة، وهذه الحركة في سعر الصرف صعودا ونزولا هي التي تسبب ما يسمى بمخاطر العملة.

"نشأ مخاطرة العملة (بشكل مباشر أو غير مباشر) للمنظمات العاملة في التجارة والتمويل الدولي بسبب:

*تقلب أسعار الصرف في كل من الأجلين القصير والطويل.

*صعوبة التنبؤ بدقة بتحركات أسعار الصرف في المستقبل.

*تعرض الشركات لمخاطر العملات الأجنبية وتحملها للخسائر (أو حتى فقدان أعمالها) بسبب التحركات المعاكسة في سعر الصرف"^{٣٩}.

وعموما تتجلى مخاطر سعر الصرف، حين يقوم البنك أو المؤسسة المالية أو المستثمر بأخذ قروض بالعملة الأجنبية، أو يقوم باستثمارات بالعملة الأجنبية، أو عند توقع سداد مبلغ ضخ من العملة أو استلام مبلغ مشابه خلال مدة زمنية معتبرة^{٤٠}.

ومخاطرة العملة تنخفض عندما تميل أسعار الصرف نحو الاستقرار، "فلو أمكن تثبيت أسعار الصرف فإنه لا وجود لمخاطرة العملة، وغني عن البيان أن أسعار الصرف الثابتة تشجع التجارة والتمويل الدولي؛ وذلك من خلال تقليل المخاطرة للمشاركين في السوق"^{٤١}.

٣٩ خليل شجاع، إدارة مخاطر العملة، مقدمة لمخاطر العملة (ص ١٥)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.

٤٠ برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، (١١٥)، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع، ط: ١، ٢٠٠٦م.

٤١ خليل شجاع، إدارة مخاطر العملة، مقدمة لمخاطر العملة (ص ١٥)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.

ج:- مخاطر أسعار السلع: وهذه المخاطر تنشأ عن حركة التغير التي تطرأ على السلع عموماً، فقد يلتزم المستثمر إنتاج سلعة بكلفة معينة؛ لكنه في ساعة تصريفها يحدث انخفاض في سعر هذه البضاعة، الأمر الذي يعني انخفاض العائد المتوقع من هذه السلع، أو حدوث خسائر غير متوقعة وهذه الخسائر قد تكون محتملة وقد تكون غير ذلك، وقد يحدث العكس فيربح المستثمر أكثر مما كان مخططاً له، ولا تقتصر مخاطر السلع على المخاطر التي سببها تقلب أسعار السلع في الأسواق، بل من مسبباتها تأخر تصريف البضاعة، أو تلفها، أو ارتفاع الكلفة بسبب الحاجة إلى المخازن.

د:- مخاطر أسعار الأسهم: وهذه المخاطر كمثيلاتها من مخاطر السوق تنشأ عن التغير في أسعار الأسهم ارتفاعاً وانخفاضاً، وهذا التغير بطبيعة الحال محكوم بأسباب مختلفة منها رغبات الناس، والأزمات الاقتصادية كما هي الحال اليوم، وهذه الأزمات قد تغشى إقليمياً معيناً أو أقاليم مختلفة.

المصارف الإسلامية والمخاطر: المصارف الإسلامية كغيرها من المؤسسات المالية والبنوك التقليدية، عرضة لكل أنواع المخاطر التي تم ذكرها وبيانها، فالكل يعمل في اقتصاد واحد وسوق واحدة، فليست المؤسسات المالية الإسلامية وكذا المصرفية بمنأى عن مخاطر الائتمان، والسيولة والتشغيل ومخاطر السوق بأنواعها؛ سواء منها المتعلقة بالسلع أو الصرف أو الأسهم، وحتى مخاطر أسعار الفائدة، ويكون تأثير البنوك الإسلامية بمخاطر أسعار الفائدة في عقودها التي هي من قبيل العقود على

معدل الفائدة الثابت كالمرابحة للآمر بالشراء والإجارة المنتهية بالتمليك، فغالبا ما تربط البنوك الإسلامية معدل فائدتها في هذه العقود بسعر الليبور^{٤٢}.

وعليه فإن المؤسسات المالية الإسلامية معنية بإدارة مخاطرها جميعا، وكل آلية في الإدارة تحظى بالقبول الشرعي للمؤسسات المالية الحق كل الحق في استخدامها، حتى ولو لم تكن من نتائجها؛ فالشريعة الإسلامية شريعة تقرير لكل ما هو صالح، وتغيير لكل ما استحكمت فيه أصول الفساد.

ويعد التحوط باستخدام عقود المشتقات المالية، من أحدث الآليات التي تدار بها مخاطر السوق، وفي المبحث الآتي عرض إجمالي لمفهوم التحوط ومتعلقاته وحقيقة المشتقات المالية ومتعلقاتها، وذلك كله توطئة لفصول الرسالة الأخرى التي ستعنى - بعون المولى القدير - بالدراسة الشرعية لعقود المشتقات المالية.

^{٤٢} تعريف الليبور: الليبور: سعر الفائدة LIBOR هو سعر لندن للفائدة بين البنوك، وهو يعبر عن سعر الفائدة الذي تستخدمه البنوك العالمية الكبيرة لإقراض البنوك الأخرى، والقروض المحددة على أساس سعر LIBOR تتحدد على أساس تفاوض خاص يغطي فترات متنوعة من تواريخ الاستحقاق، ومعظم فترات الاستحقاق تتراوح ما بين شهر واحد إلى سنة. ومقادير أسعار LIBOR تظهر يوميا في عمود "Money Rates" في وول ستريت جورنال، وأسعار الفائدة المتغيرة أو العائمة في أسواق عقود المبادلات غالبا ما تتحدد على أساس مساو لسعر LIBOR والذي يطلق عليه LIBOR Flat. "المشتقات المالية المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة الدكتور طارق عبد العال حماد الدار الجامعية، ٢٠٠١م ص ٢١٦.

المبحث الثاني: التحوط، المشتقات المالية

المطلب الأول: التحوط

يعد التحوط أحد أكثر الآليات فعالية لإدارة مخاطر السوق، و للباحثين في تحديد مفهومه منحيان، المنحى الأول: وهو المعنى العام للتحوط والذي يظهر في التعريفين الآتين:

تعريف أحمد العيادي: "التحوط: كل جهد أو عمل يكون الهدف منه الحفاظ على القيمة السوقية لأصل من الأصول، أو الكلفة القائمة لالتزام معين والحد من الخسائر التي تنطوي عليها مخاطر استثمار معين خلال فترة زمنية معينة"^{٤٣}.

تعريف سامي بن إبراهيم السويلم: "مصطلح التحوط يستخدم للدلالة على تحييد المخاطر وتقليصها، وهناك من يفرق بين التحوط وبين التأمين، بأن التحوط هو تقليص الخسارة من خلال التنازل عن إمكانية الربح، أما التأمين فهو دفع ثمن لتجنب الخسارة مع الاحتفاظ بإمكانية الربح"^{٤٤}.

وتماشيا مع هذا المعنى يذكر الدكتور سامي السويلم أنواعا متعددة للتحوط نجملها إيجازا فيما يلي^{٤٥}:

*التحوط الاقتصادي: وهو نوع من التحوط لا يعتمد على إجراء عقود معينة غايتها التحوط، وأشهر أسلوب لهذا النوع من التحوط هو "تنويع الأصول

٤٣ أحمد العيادي، مذكرة مخاطر صيغ التمويل والاستثمار الإسلامية وأدوات الهندسة المالية اللازمة للتعامل معها (ص ٤).

٤٤ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي (ص ٦٦).

٤٥ انظر ذلك مفصلا في: التحوط في التمويل الإسلامي، سامي إبراهيم السويلم (١٣٥-١٤٣).

الاستثمارية"، ويعد أسلوب التنويع أفضل "سلاح" في مواجهة المخاطر، وهذا باعتراف الخبراء.

***التحوط الطبيعي:** ويتلخص هذا النوع من التحوط في محاولة المؤسسة التوفيق بين التزاماتها وأصولها، ومثاله "إذا كانت الشركة تبيع في نفس المنطقة بعملة معينة وترغب في تحييد مخاطر هذه العملة، فيمكنها نقل جزء من عملياتها ذات الصلة لتكون في نفس المنطقة، أو أن تجعل التمويل لهذا القطاع بنفس العملة، فتنجح بذلك في التوفيق بين الإيرادات والتكاليف لهذا الجانب من عملياتها".

***التحوط الحركي:** ويعتمد هذا التحوط على إنشاء محفظة استثمارية مكونة من الأسهم مثلا وأوراق مالية أخرى كالسندات، وتتم إدارة هذه المحفظة بطريقة معينة تحقق النتيجة المطلوبة من التحوط فيما لو كان باستخدام المشتقات المالية.

***التحوط التعاوني:** وهي الانتقال من التحوط في المجال الربحي إلى التحوط في المجال غير الربحي، نظير ذلك التأمين التعاوني الذي يؤدي الغاية من التأمين التجاري.

***التحوط التعاقدي:** "المقصود بالتحوط التعاقدي هو أدوات التحوط القائمة على عقود المعاوضة التي يراد بها الربح".

المنحى الثاني: وهو المعنى الخاص للتحوط، والذي يقصد به إدارة مخاطر السوق باستعمال عقود "المشتقات المالية"، ولعل سبب هذا الاصطلاح، هو الثورة التي أحدثتها عقود المشتقات في الأسواق المالية العالمية، حتى صارت أول ما يتبادر إلى الذهن عند إطلاق لفظ التحوط، وليس بدعا من الأمر إطلاق اسم الشيء على أبرز مكون له.

وفيما يلي سوق لتعريفات مختارة للتحوط بمعناه الخاص^{٤٦}:

تعريف اتحاد المصارف العربية: "فن إدارة مخاطر الأسعار من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات".

تعريف صندوق النقد الدولي: "وسيلة تقليل مخاطرة مالية بطلب مركز في إحدى الأدوات يعوض به - جزئياً أو كلياً - مخاطرة تقترن بمركز آخر.

تعريف موسوعة التمويل المصرفي من منظور تطبيقي: "التحوط هو شراء أو بيع عقد آجل في مقابل شراء أو بيع سابق لكمية متساوية من نفس السلعة أو كمية معادلة لسلعة أخرى والتي تتحرك أسعارها في اتجاه مواز لها".

تعريف شانس: "التحوط هو العملية التي يبحث من خلالها أحد المستثمرين عن حماية مركز له في السوق الحاضرة باستخدام مركز مضاد باستخدام المشتقات".

تعريف ديسموند: "إن جوهر التحوط هو تقليل حجم المخاطرة، وتحويلها من خلال العقود المستقبلية إلى مشاركين آخرين في السوق".

المطلب الثاني: المشتقات المالية:

تعتبر المشتقات المالية أبرز الأدوات المالية التي يتحوط باستخدامها من مخاطر السوق، حيث تعتمد هذه الأدوات نقل المخاطر من الطرف الأقل قدرة على تحمل المخاطر إلى الطرف الأقدر على تحملها، ولأجل هذه الخدمة التي تقدمها والخدمات

٤٦ انظر هذه التعريفات وغيرها عند: 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 (ص٣١٧-٣١٨).

أخرى يستفيدها المتعاملون فيها، ونظرا للحجم الهائل الذي بلغته التعاملات على عقود المشتقات، ازداد اهتمام الباحثين بها خاصة في دولنا الإسلامية.

وفيما يأتي عرض إجمالي لمفهوم المشتقات المالية، وموقف أهل الاختصاص منها^{٤٧}.

مفهوم المشتقات المالية:

المشتقات المالية عبارة عن أدوات مالية تشتق قيمتها من قيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو الأصول السلعية أو الأصول المالية أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها^{٤٨}.

وفي موسوعة بازل: " هي عبارة عن عقد مالي تعتمد قيمته على قيمة واحد أو أكثر من الأصول المعنية أو المؤشرات"^{٤٩}.

ولتعقل مضمون هذه العقود يمكن تسجيل النقاط الآتية:

*تُجرى عقود المشتقات المالية في الجملة على الأسهم أو السلع أو السندات أو المؤشرات أو العملات أو أسعار الفائدة، وليس الغرض منها تملك هذه المثلثات، بل فصل المخاطرة عنها، ونقلها من طرف لآخر.

٤٧ فالتفصيل محله الفصول القادمة، فهي احتوت دراسة تفصيلية من الناحية الفنية والشرعية لأهم عقود المشتقات المالية.

٤٨ أحمد العيادي، مذكرة مخاطر صيغ التمويل والاستثمار الإسلامية وأدوات الهندسة المالية اللازمة للتعامل معها (٦).

٤٩ نبيل حشاد، موسوعة بازل - ٢ - الجزء الثاني: دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، (١٧٤)، اتحاد المصارف العربية؛ ٢٠٠٥

*تحدد قيمة عقود المشتقات المالية انطلاقاً من المثلثات التي تجرى عليها، وقيمتها ليست هي قيمة هذه المثلثات، بل هي قيمة مشتقة بطرق معينة^{٥٠} من قيمة هذه المثلثات، وهذا هو سبب تسميتها بالمشتقات المالية؛ أي قيمتها مشتقة من قيمة المثلث الذي عقدت عليه.

*عقود المشتقات المالية هي من العقود الصفيرية^{٥١}، فما يربحه أحد طرفي العقد هو بالضرورة ما يخسره الطرف الآخر، يصرح آلان جرينسبان، الرئيس السابق لمجلس الاحتياط الفيدرالي الأمريكي، وأحد أبرز المؤيدين للمشتقات، بقوله: "المشتقات من حيث العموم لعبة صفيرية، حيث تعد الخسارة في القيمة السوقية لأحد الطرفين هي الربح السوقي للطرف الآخر"^{٥٢}.

*عقود المشتقات المالية منها ما يتعامل به في الأسواق المنظمة، ومنها ما يتعامل به في الأسواق المفتوحة^{٥٣}.

*قد يتوهم القارئ أن المتعاملين في عقود المشتقات المالية هم المتحوظون فقط، وذلك بالنظر إلى الغرض الذي لأجله أحدثت هذه العقود، وهو التحوط من مخاطر السوق؛ لكن الحقيقة خلاف ذلك، فالمتعاملون في هذه العقود إضافة إلى المتحوظين

^{٥٠} بسط هذه الطرق يكون عند الكلام عن كل عقد من عقود المشتقات المالية تفصيلاً، فليراجع في محله.

^{٥١} تعريف العقود الصفيرية: وهي العقود التي يكون ربح أحد طرفي العقد فيها هي عين خسارة الطرف الثاني، فحاصل الربح والخسارة في العقد يساوي صفر.

٥٢ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي (٣٠).

^{٥٣} تعريف الأسواق المنظمة والأسواق المفتوحة: السوق المالية إما أن تكون أولية تصدر فيها الأوراق المالية، أو ثانوية تتداول فيها هذه الأوراق المالية، وهذه السوق الثانوية إما أن تكون منظمة وتدعى حينئذ "البورصة"، أو غير منظمة وفي هذه الحالة يتم تداول الأوراق المالية خارج البورصة، وذلك من خلال البنوك والصرافة وساسرة الأوراق

المالية. <http://www.alnwady.com/stock/archive/index.php/t-56157.html>

هم المجازفون المضاربون^{٥٤}، والواقع يفيد أن المضاربين المجازفين هم فرسان عقود المشتقات المالية وليس المتحوظين.

*أنواع عقود المشتقات المالية: نظرا لما تقوم به الهندسة المالية الحديثة التي أضحت تصدر العقد المبتكر تلو الآخر، فإن المشتقات المالية لها أنواع وصيغ كثيرة لا يمكن أن تستوعبها دراسة على حد قول الدكتور سمير عبد الحميد رضوان حسن؛ غير أن أشهر أنواع المشتقات المالية، أربعة: هي الخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة والمبادلات.

فالخيارات: عقد بين طرفين يعطي حامله الحق في شراء أو بيع أصل معين بسعر معين خلال مدة معينة أو في تاريخ معين^{٥٥}.

والمستقبليات: اتفاق بين طرفين لتداول أصل معين بتاريخ مستقبلي محدد، يحدد هذا العقد: نوع الأصل المتداول، كمية الأصل التي يتم تداولها، التاريخ الذي يتم فيه التبادل بين الأصل والمبلغ، السعر الواجب دفعه للأصل^{٥٦}.

^{٥٤} تعريف المضاربين والمتحوظين: المضارب هو الذي يدخل في العقد مخاطرا مترقبا للربح الذي يحدث من حركة الأسعار صعودا ونزولا، والمتحوظ هو الذي يكون مستثمرا ويدخل في هذه العقود لتغطية المخاطر التي تهدد استثماره، وهذه التغطية تكون بنقل هذه المخاطر إلى المضارب المجازف في الغالب.

٥٥ عبيد توفيق سعيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة (٤٥٣)، يأتي تفصيل عقود الاختيار في الفصل الثاني من الأطروحة إن شاء الله تعالى.

٥٦ خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة عمان، ط: ١، ١٤١٩، ١٩٩٩، (٢٩٨). يأتي تفصيل العقود المستقبلية في الفصل الثالث من الرسالة إن شاء المولى عز وجل.

أما العقود الآجلة: فهي اتفاقية بين طرفين أحدهما مشتري والآخر بائع لشراء أو بيع سلعة أو خدمة في تاريخ مستقبلي لاحق وبسعر متفق عليه عند إنشاء العقد^{٥٧}. والمبادلات: هي عقد يتضمن تبادلاً لتدفقات نقدية وفقاً لصيغة تعتمد على قيمة أو أكثر من المتغيرات؛ ولذلك لا يوجد حد لعدد أنواع المبادلات المختلفة التي يمكن ابتكارها^{٥٨}.

موقف الاقتصاديين والماليين من المشتقات المالية^{٥٩}:

تتباين المواقف تجاه المشتقات المالية، كأداة من أدوات التحوط المبتكرة، فمن مؤيد لها ومدافع عنها، ومن معارض لها ومحذر منها، ولكل سنده ووجهة نظره، وفي الصفحات الآتية سيحاول الباحث عرض أهم المرتكزات التي يركز عليها المؤيدون أو المعارضون لعقود المشتقات المالية.

أولاً: المؤيدون:

استند المؤيدون لعقود المشتقات المالية على جملة من المعاني نجملها فيما يأتي:

١- عقود المشتقات المالية تنقل المخاطر من الطرف المنتج، إلى الطرف الآخر، أو من الطرف الأقل قدرة على التحمل إلى الطرف الأكثر قدرة؛ وبذلك تكون الجهة الإنتاجية قد ارتاحت من المخاطر وتفرغت للإنتاج، وهذا أمر جليل؛ من شأنه أن

٥٧ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٠٧)، وتفصيل العقود اليجلة في المبحث الأول من الفصل الرابع إن شاء الله تعالى.

٥٨ عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٧)، تفصيل عقود المبادلات في المبحث الثاني من الفصل الرابع إن شاء الله تعالى.

٥٩ هذا الموضوع تفرد بمضمونه وإتقانه، الدكتور سامي بن إبراهيم السويلم في كتابه التحوط في التمويل الإسلامي، ولا تكاد تجد كاتباً أفرد طرح هذا الموضوع كما فعل الدكتور، والله أعلم.

يدعم العملية الإنتاجية، وكل ما يدعم الإنتاج فهو مبارك محبوب^{٦٠}. فالمزارع الذي يخاف من زيادة حجم إنتاجه؛ لأنه سيتعرض إلى خسارة فادحة إذا انخفض سعر المُنتَج، يجد الحل في المستقبلات؛ لأنه سيثبت سعر البيع، وبذلك يرفع الإنتاج، الأمر الذي يحقق الرفاه الاقتصادي^{٦١}.

٢:- عقود المشتقات المالية وإن كانت عقوداً صفرية، فإن محصلتها إيجابية بالنظر إلى ما تحققه من راحة للجهة المنتجة وللرفاه الاقتصادي بزيادة الإنتاج^{٦٢}.

٣:- "المشتقات المالية لا يمكن أن تجعل الاقتصاد في وضع أسوأ مما هو عليه؛ لأنها تقتصر على نقل المخاطر من طرف لآخر، فما يخسره أحدهما هو ما يكسبه الآخر، ولا يمكن أن تؤدي في المحصلة إلى خسارة صافية"^{٦٣}.

٤:- "إن البنوك تستخدم المشتقات المالية كأداة لإدارة المخاطر وكذلك كمصدر دخل، وانطلاقاً من مدخل إدارة المخاطر فإن المشتقات المالية تتيح للبنوك أن تقوم بتعريف وعزل وإدارة مخاطر السوق بشكل منفصل في الأدوات المالية والسلع. إن استخدام المشتقات المالية بشكل فعال يمكن أن يتيح للمديرين وسائل كافية وفعالة لتقليل بعض المخاطر من خلال عملية التحوط، كذلك يمكن استخدام المشتقات المالية لتخفيض تكاليف التمويل وزيادة العائد لبعض الأصول، وقد أصبحت أنشطة

٦٠ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي (٢٩)، وهذه الخاصية التي يُزعم تحققها باستخدام المشتقات، هي التي حملت كثيراً من الكتابات على الإنترنت وكذا التعليقات والمداخلات، على التركيز على أهميتها بالنسبة للبنوك الإسلامية؛ حتى تتمكن الأخيرة من الدخول في عقود المشاركات والتمويلات الضخمة بأمان أكبر، ولتجاوز البنوك الإسلامية مشكلة تركيز نشاطها في العقود على معدل الفائدة الثابت.

٦١ نفس المرجع (٤٠).

٦٢ نفس المرجع والصفحة.

٦٣ نفس المرجع (٤٨).

المشتقات المالية مصدرا مباشرا للدخل من خلال وظائف "صناعة السوق"، أخذ مركز، ومراجعة^{٦٤} المخاطر^{٦٥}.

ثانيا: المعارضون:

يشكك المعارضون لعقود المشتقات المالية في المستندات التي يستند إليها مؤيدوها وداعموها، ويستندون في موقفهم هذا على أدلة متنوعة، من أهمها:

١- الواقع يفيد أن ما يقارب ٣٪ من عقود المشتقات تستعمل لإدارة المخاطر، بينما ما يعادل ٩٧٪ من هذه العقود تستعمل في المضاربات، فالحكمة الأساسية التي لأجلها أحدثت هذه العقود أصبحت مغمورة في مقابل المضاربات والمجازفات التي تقام على عقود المشتقات^{٦٦}. وفي هذا المعنى يقول كينز: "قد لا يكون للمجازفين ضرر إذا كانوا مجرد فقاعة على تيار النشاط الاقتصادي، لكن الوضع يختلف إذا أصبح النشاط الاقتصادي هو نفسه مجرد فقاعة على دوامة المجازفات المالية، عندما يصبح بناء رأس المال في البلاد نتيجة جانبية لعمل الكازينو، فإن المهمة حرية بالإخفاق"^{٦٧}.

^{٦٤} تعريف المراجعة: هي: فرصة الشراء والبيع في نفس الوقت وفي أسواق مختلفة، ولنفس الأداة المالية مع تحقيق هامش من الربح. ويذهب البعض إلى إطلاق مصطلح الموازنة على هذه العمليات أخذا بالتناج التي تترتب عليها من إعادة التوازن في الأسعار بين مختلف الأسواق. سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية، ص ٩٥.

٦٥ نبيل حشاد، موسوعة بازل - ٢- الجزء الثاني: دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، (١٧٥-١٧٦)، اتحاد المصارف العربية؛ ٢٠٠٥

٦٦ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٩٩)، سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي (٣٤).

٦٧ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي (٣٨).

ورجل الأعمال وارن بافيت يصف المشتقات بأنها: "قنابل موقوتة للمتعاملين بها وللإقتصاد عموماً" وأنها "أسلحة مالية للدمار الشامل"^{٦٨}.

وعليه فإن المشتقات المالية بدل أن تدفع المخاطر، أضحت من أكثر العقود جلبة للمخاطر؛ لغلبة جانب المجازفات والمضاربات فيها.

٢:- قد تكون المشتقات المالية إيجابية إذا كان التعامل فيها يسير بالمساواة مع عقود الإنتاج الحقيقي؛ لكن الأمر خلاف ذلك، فالتعامل في المخاطر أقل انضباطاً من التعامل في الإنتاج الحقيقي نظراً إلى طبيعة كل منهما؛ هذا الأمر جعل التعامل في المشتقات ينمو بصورة مضاعفة، فتكون المحصلة النهائية أن أغلب العقود التي تُجرى على المشتقات المالية سلبية النتيجة^{٦٩}.

٣:- عقود المشتقات المالية تنقل رؤوس الأموال من المجال الحقيقي المنتج إلى مجال المجازفات الصفرية غير المنتجة، وهذا بالنظر إلى خصائصها فهي لا تتطلب أموالاً بمعدل الأموال التي يطلبها الإنتاج الحقيقي^{٧٠}.

٤:- هنالك فرق بين القدرة على تحمل المخاطر وبين الرغبة في تحملها، وأكثر المجازفين لا قدرة لهم بل لهم الرغبة نظراً لما تتطلبه المشتقات من مبالغ قليلة مقارنة بما يتطلبه الإنتاج الحقيقي، أضف إلى ذلك سرعة المكسب للطرف المجازف إذا صدقت توقعاته^{٧١}.

٦٨ نفس المرجع (٣٩).

٦٩ نفس المرجع (٤٠-٤١).

٧٠ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي (٤١).

٧١ نفس المرجع (٤٢).

٥:- المشتقات المالية تنبني على كفاءة السوق والتي تفترض توافر المعلومات لجميع الناشطين فيه، ولكن الواقع خلاف ذلك فهناك تفاوت في المعلومات، ما يؤثر في كفاءة السوق المُركّز الذي قامت عليه المشتقات، الأمر الذي يطرح مشكلة المخاطر الأخلاقية التي تنشأ في الأسواق التي يعترها تفاوت المعلومات ونقص الكفاءة، وهذا هو الغالب على الأسواق. وفي هذا الوضع يكون تبادل المخاطر يقتضي بالضرورة اختلال أداء السوق وتشوه الأسعار، ومن ثم ارتفاع درجة المخاطر^{٧٢}.

٦:- عقود المشتقات مبناها على الفصل بين المخاطر والأصول الحقيقية، وهذا يعني أن تصبح المخاطر سلعة تتداول ويحقق المتعاملون فيها أرباحاً، وهذا يؤدي إلى حرص الرابحين على إيجاد سوق خاصة للمشتقات، الأمر الذي يتفصّل عنه زيادة حجم المخاطر وحجم تداولها، وهو نقيض المقصد من المشتقات الذي هو الحد منها وتقليلها^{٧٣}.

٧:- المتاجرة في المخاطر توصل إلى صناعة المخاطر، وهذا الأمر يزيد من حجمها وأنواعها، وهو خلاف المطلوب^{٧٤}، يقول سمير عبد الحميد رضوان حسن: "ليست كل المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية وكافة الجهات التي تتعامل في أسواق المال نتاجاً طبيعياً لأداء المنشآت والمؤسسات التي تكون أصولها المالية محلاً للتعاقد في مختلف الأسواق؛ ذلك أن كثيراً من الأدوات التي قدمتها دوائر البحث والابتكار وأخضعها لعمليات رياضية معقدة، وخلعت عليها اسم "نظريات قوالب البناء" لم تكن في حقيقتها سوى أدوات للمراهنة والقمار. وهذا يعني أن هناك صناعة

٧٢ نفس المرجع (٤٢-٤٣).

٧٣ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي (٤٢).

٧٤ نفس المرجع (٤٥-٤٦).

تم ولوجها إلى ساحة المعاملات في أسواق المال متقنعة بثوب الحداثة والإبداع، وهذه الصناعة هي صناعة المخاطر، وإذا كانت الجهات التي قامت بصناعة المخاطر، هي ذاتها التي قامت بصناعة أدوات التحوط ضد المخاطر، فليس في الأمر ما يثير الدهشة، وإنما يكشف القناع عن دور الهندسة المالية ودوائر البحث والابتكار في خلق أدوات مالية جديدة تجني من ورائها هذه الجهات أرباحاً وفيرة^{٧٥}.

٨:- سوق المشتقات المالية تؤدي إلى تركيز المخاطر بدلاً من تفتيتها، ومن ثم زيادة تقلبات الأسواق^{٧٦}.

وهذه بعض النقولات عن علماء الغرب تؤكد بعض ما سبق ذكره، وتكشف الحجاب عن عقود المشتقات المالية:

"يذكر "روبرت مارتون" الحائز على جائزة نوبل في المشتقات أن أدوات المشتقات قد تعرضت لنقد عنيف، وأنها قد وصفت بأنها أكذوبة كبرى " giant fad" مدفوعة من قبل المؤسسات الاستثمارية وكذا المصدرين لأوراق الشركات، وأن مؤسسات الخدمات المالية والبورصات تدعم هذه الابتكارات؛ لأنها تترقب من وراء هذا النشاط الضخم أرباحاً وفيرة"

"بيتر داركر الاقتصادي الأمريكي "النمساوي الأصل" واجه العالم بالحقيقة "أن المشتقات المالية التي كانت من أبرز الأدوات التي تمخض عنها الفكر المالي، ووصفت بأنها علمية، لم تكن أكثر علمية من أدوات القمار التي يجري التعامل عليها في مونت كارلو أو لاس فيجاس"

٧٥ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٩٧).

٧٦ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي (٤٩).

"بل إن واحداً من أكثر الكتب تحمسا للمشتقات المالية "Done M chance" كشف النقاب عن زيف هذه الأدوات بقوله: "إن بورصة وول ستريت كانت تحاول استغناء العالم ومخادعته بمبتكرات رياضية لا تجلب نفعا ولا تدفع ضرا"^{٧٧}.

وخلاصة القول أن الذين يؤيدون المجازفات والمضاربات في الأسواق المالية، ويرون تَعَوُّلَ الاقتصاد الرمزي على الاقتصاد الحقيقي أمرا عاديا بل إيجابيا يؤيدون المشتقات المالية ونظيراتها من العقود، والذين يعارضون ذلك وينتصرون للاقتصاد الحقيقي المنتج للثروة تجدهم يحدرون من المشتقات المالية ونظيراتها، وإذا سمحوا بها كان السماح في نطاق معين بضوابط تمنع الطفرة التي هي عليها الآن.

٧٧ انظر هذه النقوليات في: المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، سامي عبد الحميد رضوان حسن (٢٩٨).

الفصل الثاني:

عقود الاختيار

المبحث الأول: عقود الاختيار من الناحية الفنية:

المطلب الأول: التعريف:

المطلب الثاني: التعامل في عقود الاختيار: (النشأة)

المطلب الثالث: مصطلحات تتعلق بعقد الاختيار:

المطلب الرابع: أنواع الاختيار

المطلب الخامس: استخدامات عقود الاختيار:

المبحث الثاني: عقود الاختيار من الناحية الفقهية:

المطلب الأول: التكييف الفقهي لعقد الاختيار:

المطلب الثاني: موقف العلماء من مشروعية حقوق الاختيار:

الفصل الثاني:

عقود الخيارات

المبحث الأول: عقود الاختيار من الناحية الفنية:

المطلب الأول: التعريف:

الخيارات: لغة:

الخِيَارُ: الاسم من الاختيار وهو طلب خير الأمرين إما إمضاء البيع أو فسخه. وفي الحديث: "البيعان بالخيار ما لم يتفرقا".

والاختيار الاصطفاء وكذلك التَّخْيِيرُ، وخيَّرته بين الشيئين أي فوضت إليه الخيار، وفي الحديث: "تخيروا لنطفكم" أي اطلبوا ما هو خير المناكح وأزكاها، وأبعد عن الخبث والفجور، وفي حديث عامر بن الطفيل أنه: خيَّر في ثلاث؛ أي جعل له أن يختار منها واحدة، وفي حديث بريرة أنها خيَّرت في زوجها بالضم، وأما قوله: خيَّر بين دور الأنصار فيريد فضل بعضها على بعض.

وَأَنْتَ بِالْخِيَارِ وَبِالْمُخْيَارِ هَكَذَا هُوَ بِضَمِّ الْمِيمِ وَسُكُونِ الْخَاءِ وَفَتْحِ التَّحِيَّةِ وَالصَّوَابُ: وَبِالْمُخْتَارِ أَيِ اخْتَرَّ مَا شِئْتَ^{٧٨}.

فالاختيار لغة مرده إلى الاصطفاء والانتقاء بين شيئين أو أكثر طلباً للأفضل.

الخيارات: اصطلاحاً: لا يلقي المتبع لصنيع أهل الفن اختلافاً في رسم معالم عقود الخيارات، فالماهية عند الجميع واحدة، وإن اختلفت عباراتهم في تحديد المراد

٧٨ ابن منظور، لسان العرب (٤/٢٦٦-٢٦٧)، الفيروزآبادي، القاموس المحيط (١/٤٩٨)، تاج العروس

(٢٨٠٢/١)

عند وضع الحد أو بيان الماهية، وفيما يلي عرض لبعض التعريفات التي ذُكرت لعقود الخيارات:

أولاً: تعريف الدكتور سعيد توفيق عبيد:

"الاختيار هو عقد بين طرفين يعطي حامله الحق في شراء أو بيع أصل معين بسعر معين خلال مدة معينة أو في تاريخ معين"^{٧٩}.

ونقدم بين يدي التعريف شرحاً لمضمونه وبيانا لمحتزاته:

* "عقد بين طرفين": فالاختيار عقد تتلاقى فيه إرادتان، يتضمن إيجاباً وقبولاً وثماناً ومثماناً.

* "يعطي حامله الحق": فحامل الاختيار هو الذي يملك الحق في إمضاء ما أقيم لأجله الاختيار أو عدم إمضائه، وليس على الطرف الثاني إلا الانصياع لرغبته ما دامت على مقتضى الاتفاق، وزاد بعض من عرف الاختيار هذا العنصر إيضاحاً فأضافوا "وليس الالتزام" كما هو الأمر في تعريف الدكتور خالد وهيب الراوي: "عقود الخيارات: هي عبارة عن اتفاقيات تتم اليوم والتي تسمح ولكن لا تشكل التزام مالك الخيار بشراء (خيار شراء) أو بيع (خيار طلب) مباشر محدد لأوراق مالية"^{٨٠}، وذلك لبيان أن مالك الحق له الحق في إمضاء اختياره أو عدم إمضائه وليس ملزماً بإجرائه.

٧٩ عبيد، توفيق سعيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، (ص ٤٥٣).

٨٠ الراوي، خالد وهيب، إدارة المخاطر المالية، الطبعة الأولى ١٩٩٩م، ١٤١٩هـ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة - عّان.

* "شراء أو بيع": بيان لأنواع الاختيار فقد يكون الخيارُ خيارَ شراء كما أنه قد يكون خيارَ بيع، وسيأتي تفصيل كل نوع وخصائصه عند الكلام عن أنواع الاختيار- إن شاء الله-.

* "أصل": وهي السلعة التي لأجلها أنشئ الاختيار وعُقد، وغالبا ما تقع الخيارات على الأسهم والمؤشرات، وأسعار الفائدة، والعملات، والسلع^{٨١}.

* "أصل معين بسعر معين خلال مدة معينة أو في تاريخ معين": هي شروط السلعة التي عُقد لأجلها الاختيار، إلا أن العبارة هنا موهمة، فقد يُشكّل على القارئ هل قوله: "بسر معين" يرجع إلى الأصل المعين أو إلى عقد الاختيار نفسه.

* "خلال مدة معينة أو في تاريخ معين": هي أنواع أخرى للاختيار؛ فالاختيار الأمريكي يمكن تنفيذه طيلة مدة الخيار، بخلاف الاختيار الأوروبي فإنه لا ينفذ إلا في نهاية المدة، وسيأتي تفصيل ذلك في موضعه -إن شاء الله-

ويؤخذ على هذا التعريف أنه لم يذكر المقابل الذي يلتزمه حامل الاختيار مقابل الحق الذي يستفيده وهو ما يسمى: سعر الاختيار، إضافة إلى وجود جهة تضمن الصيرورة الطبيعية للعقد، وهي غرفة المقاصة أو الساسرة، وخدمتهم هذه لها مقابلها من الثمن.

وقريب من هذا التعريف تعريف "ستيف كروول" للاختيار: "هو عقد بين مشتري وبائع يعطي للمشتري حقا في أن يبيع أو أن يشتري أصلا معيناً بسعر محدد سلفاً خلال فترة معينة محددة مسبقاً. ويلتزم البائع بمقتضى هذا العقد بتنفيذه إذا ما

٨١ محمد مختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع، الجزء الأول (٢٢٦)، ١٤١٢هـ، ١٩٩٢م.

طلب إليه ذلك، وذلك بشراء أو بيع الأصل محل التعاقد بالسعر المتفق عليه، بينما يمارس الشاري حقه في تنفيذ العقد أو فسخه دون أي التزام من جانبه تجاه الطرف الآخر^{٨٢}.

من خلال ما سبق يمكن القول إن عقد الاختيار هو عقد خادم لرغبة حامله في الحصول على سلعة معينة أو بيعها في وقت معين بسعر معين محدد مسبقاً، تفادياً لتقلبات الأسعار التي قد تسببها مختلف التغيرات الطارئة ذات العلاقة. تتعاقد فيه أطرافه على:

أولاً: تحديد السلعة التي يريد أحد طرفي العقد شراءها أو بيعها، وتحديد تاريخ تسليمها وسعرها.

ثانياً: أن يمتلك أحد طرفي العقد حق الاختيار؛ أي حق إمضاء الصفقة في وقتها أو إلغائها قبل حلول تاريخها، ويتم امتلاك هذا الحق بدفع ثمنه؛ وهو قيمة مالية

٨٢ المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، الدكتور: سمير عبد الحميد رضوان (١٥٣)، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى ١٤٢٦-٢٠٠٥ م.، وتعريف شانس: "بأنه عقد بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، يعطي الشاري حقا - وليس التزاما عليه - أن يشتري أو أن يبيع شيئاً ما في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه عند تحرير العقد"، وتعريف بتون وروبرت بروكس: "الخيار عقد يعطي حامله الحق دون أن يكون ذلك التزاماً بأن يشتري أو يبيع أصلاً بالسعر الوارد بالعقد وقبل نفاذ فترة سريانه" نفس المرجع والصفحة، والترجمة للمؤلف، وتعريف محمد محمود حبش: "عقد الخيار هو اتفاق بين طرفين، يمنح بموجبه أحدهما للآخر الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع أصل معين أو أداة مالية معينة بسعر محدد وخلال فترة معينة" حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية)، (ص ١٧٥)، وتعريف د: منير إبراهيم هندي: "عقد يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق، وبسعر يحدد وقت التعاقد، على أن يكون لمشتري الاختيار الحق في التنفيذ من عدمه، وذلك في مقابل مكافأة يدفعها للبائع، والذي يطلق عليه محرر الاختيار" إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منير إبراهيم هندي، ص ٥٨٩.

اصطلح على تسميتها: "سعر الاختيار"، والذي بدوره لا يكون داخلًا في سعر السلعة المراد شراؤها أو بيعها.

ثالثًا: أن يلتزم الطرف الثاني الذي قبض سعر الاختيار بتنفيذ رغبة مالك حق الاختيار؛ ما دامت متوافقة مع مضمون العقد الذي بينها.

يقول الشيخ محمد مختار السلامي موضحًا ذلك: "الاختيارات جمع اختيار ترجمة لكلمة (OPTIONS)، والاختيار عبارة عن وثيقة مقابل ثمن يدفعه مشتريها تخوُّله: إمَّا أن يختار شراء ما تضمنته تلك الوثيقة التي تحدد تحديدًا دقيقًا نوع المُشْتَرَى وثمرته، والأجل الذي يستعمل فيه هذا الحق، ومكان التسلم، وهذا في اختيار الشراء. وإما أن يختار بيع ما تضمنته تلك الوثيقة، حسبما حدَّته من نوع المبيع وثمرته، والأجل الذي يستعمل فيه هذا الحق، ومكان التسليم"^{٨٣}.

ويقول الدكتور محمد علي القرني داعمًا ما سبق: "الاختيار عقد يمثل حقًا يتمتع به المشتري والتزامًا يقدمه البائع؛ فيدفع الأول ثمنًا مقابل تمتعه بذلك الحق، ويقبض الآخر هذا الثمن مقابل تعهده والتزامه. وينتج عنه إرادة قابلة للبيع وللتداول. وثمر الاختيار ليس جزءًا من ثمن الأسهم أو السلع التي يقع عليها الاختيار؛ فهو لا يمثل دفعة مقدمة على ثمن الأسهم أو السلع"^{٨٤}.

٨٣ محمد مختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع، الجزء الأول (٢٢٥)، ١٤١٢هـ، ١٩٩٢م.

٨٤ محمد علي القرني بن عيد، الأسهم، الاختيارات - المستقبليات أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع، الجزء الأول (٢١١)، ١٤١٢هـ، ١٩٩٢م..

المطلب الثاني: التعامل في عقود الاختيار: (النشأة)

يرجع ظهور عقود الخيارات إلى القرن التاسع عشر؛ حيث بدأ تداولها في بورصة لندن^{٨٥}، غير أن انتظامها في سوق مالية خاصة بها كان يوم ٢٦ أبريل ١٩٧٣م؛ فقد أنشئت بورصة شيكاغو لتداول الاختيارات، وكانت البداية بتداول حق شراء أسهم ١٦ شركة^{٨٦}، وبدأ هذا العدد في التضاعف إلى أن تجاوز حجم التعاقد حد المليون عقد يوميا في البورصات الكبيرة في مختلف أنحاء العالم^{٨٧}.

ويرجع أساس نشأة فكرة الخيارات إلى سوق السلع؛ حيث أراد المنتجون من خلالها حماية أنفسهم من تقلبات الأسعار ارتفاعا وانخفاضا؛ التي تنجم عن وفرة السلع وندرتها واضطراب الظروف واستقرارها، فإن حق خيار البيع يضمن للمنتج بيع منتجاته في الأجل الذي يرضاه بسعر ثابت يرضيه^{٨٨}.

ثم انتشرت لتشمل أدوات مالية مختلفة كالأسهم وأسعار الفائدة، ولتعدى استخدامها غرض التحوط إلى غرض المضاربة في الأسواق المالية، فصارت الاختيارات بذلك تلبية حاجة المستثمرين والمضاربين معا^{٨٩}.

وأكثر ما يقلق أرباب الاستثمار اليوم التغيرات التي تطرأ على أسعار الفائدة والأسهم والعملات وأسعار السلع؛ وما ينجر عنها من خطر الخسارة والإفلاس؛

٨٥ حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية) (ص ١٧٣).

٨٦ عبيد، سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، (ص ٤٥٨)، وانظر هندي،

منير إبراهيم، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٦م، (ص ٥٧٣)

٨٧ حنفي، عبد الغفار، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (ص ٤٠٧).

٨٨ نفس المرجع والصفحة.

٨٩ هندي، منير إبراهيم، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٦م، (ص ٥٧٣)،

حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية) (ص ١٧٤).

التي تسبب عادة في حدوث اضطرابات اقتصادية، وعقود الخيارات من أهم منتجات الأسواق المالية التي تؤمن الحماية من هذه المخاطر، فليس غريباً أن تستدعي إذا اهتمام الشركات العالمية والمؤسسات المالية، وأن تنال نصيبها الأوفر من التعامل عند المستثمرين والمضاربين على حد سواء^{٩٠}.

ولضمان السير الحسن لعملية تداول عقود الخيارات " أنشئت شركة لتسوية عقود الاختيارات في الولايات المتحدة وهذه الشركة مملوكة ملكية مشتركة لجميع البورصات التي تتعامل في هذا النوع من العقود، فعندما يمارس حامل العقد حقه في الشراء أو البيع تقوم هذه الشركة بإجراءات الاتصال بمصدر العقد لإتمام العملية في موعدها"^{٩١}.

فإذا امتهد ذلك تخلص لنا منه أن عقود الخيارات قدمت بعدا جديدا للأدوات المالية، حيث بلغ الأمر المتاجرة بتقلبات الأسعار نفسها VOLATILITY والمتاجرة بمؤشرات أسواق المال كمؤشر DAW JONES ومؤشر NIKKEI225"^{٩٢}.

المطلب الثالث: مصطلحات تتعلق بعقد الاختيار:

الأصل محل الاختيار:

وهي السلعة التي من أجلها أجري عقد الاختيار، ويشترط فيها بيان النوع والكمية، في كل من الأسهم والسلع والعملات، وكل ما تجرى لأجله الاختيارات^{٩٣}، وتجري عقود الاختيار على الأسهم والمؤشرات والعملات وأسعار الفائدة والسلع.

٩٠ حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية) (ص ١٧٤).

٩١ عبيد، سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، (ص ٤٥٨).

٩٢ حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية) (ص ١٧٤).

٩٣ مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ص ١٠٠٧

سعر التنفيذ:

ويسمى سعر الممارسة، " وهو السعر الذي يحق لمشتري الاختيار أن يبيع أو يشتري الأسهم به إذا رغب في ذلك، أو تتم -على أساسه- التسوية بين طرفي العقد في تاريخ التنفيذ"^{٩٤}.

وله أثر بالغ في تحديد سعر الاختيار، نعرض إليه تفصيلاً عند كلامنا عن "ثمن الاختيار".

تاريخ التنفيذ:

عقد الاختيار عقد مؤقت بمدة معينة، يكون خلالها عقداً صالحاً للإجراء والتداول، وآخر يوم من هذه المدة هو ما اصطلح عليه بـ: "تاريخ التنفيذ"، أي تنفيذ الصفقة التي من أجلها عقد الاختيار أو عدم تنفيذها، وبعد هذا التاريخ تصبح القيمة الزمنية للاختيار صفرية"^{٩٥}.

وبالنظر إلى أحقية مالك الاختيار في تنفيذ اختياره طيلة مدة صلوحيته أو عدم تمكنه من ذلك إلى آخر يوم من هذه المدة؛ ينقسم الاختيار إلى نوعين؛ اختياراً أوروبياً واختياراً أمريكياً، وهو ما سنفصله في محله - إن شاء الله -.

عمولة السمسار:

عادة ما يُجرى عقد الاختيار بين مشتريه وبائعه وسيطاً يسمى "سمساراً"، وظيفته المواءمة بين رغبة المشتري ورغبة البائع، وذلك قبل إجراء العقد، ومتابعة مصير العقد طيلة مدة صلوحيته إلى أن ينتهي بالتنفيذ أو عدمه، ومقابل ذلك كله

٩٤ مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ص ١٠٠٧

٩٥ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٦م، (٦٠٤).

"يدفع كل من طرفي عقد الاختيار عمولة للسمسار الذي يتعامل معه كل منهما، وتحدد هذه العمولة بنسبة معينة من ثمن الاختيار، وليس من ثمن الأسهم محل الاختيار، وعند تنفيذ العقد يدفع كل من المشتري والمحرر عمولة أخرى لسمسارهما، تحدد بنسبة معينة من سعر التنفيذ، لا من القيمة السوقية للأسهم محل الاختيار"^{٩٦}.

ثمن الاختيار:

تقرر عند شرح تعريف عقد الاختيار أن مشتريه ملزم بدفع قيمة محددة لمحرر العقد؛ بموجبها يُتملك حقُّ الخيار، هذه القيمة هي ثمن الاختيار أو علاوته أو مكافأته، وهي مبلغ غير مسترد سواء نُقِّدَ العقد في تاريخه أو لم يُنْفَذْ^{٩٧}.

ولعل تحديد قيمة ثمن الاختيار هو أكثر ما يوليه المشتغلون بالخيارات عناية؛ كون معقولية الثمن وملاءمته عاملاً رئيساً في التسويق لعقود الخيارات والاستفادة من مزاياها، ما دفع أرباب الهندسة المالية إلى محاولة إسباغ صفة العلمية على عملية تحديد الثمن، فراحوا يبذلون الجهد ويستفرون الوسع في صياغة المعادلات الرياضية التي تحقق المطلوب، ناهيك عن استكشاف العوامل المؤثرة في ذلك، وفي هذا يقول الدكتور محمد محمود حبش: "لابد من القول أولاً "بأن تسعير حقوق الخيار هو من العمليات الصعبة؛ حيث إن المعادلات الرياضية التي تقيم هذه الأسعار تحتوي على بند ما زالت قيمته غير واضحة؛ وتُحدد بناءً على التنبؤ؛ وهذا العامل هو التذبذب في الأسعار "volatility"، لقد طور العالمان ميرون سكولز وفيشر بلاك في عام ١٩٧٣ بعض المعادلات الرياضية التي تحسب أسعار حقوق الخيار؛ والتي تعتمد على

٩٦ مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ص ١٠٠٩

٩٧ مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ص ١٠٠٨، ١٠٠٩، سمير عبد

الحמיד رضوان المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ص ١٨٥.

العوامل التالية: السعر الحالي في السوق للأداة المالية أو الأصل، السعر الضارب، مدة حق الخيار، الفرق بين سعري فائدة العملتين (بالنسبة لحقوق خيار العملات الأجنبية)، التذبذب في الأسعار *volatility* المتوقع للأداة المالية خلال حياة عقد الخيار.

من الملاحظ بأن البنود الأربعة أعلاه يمكن تحديد قيمتها بسهولة ولكن البند الخامس هو الذي سبب صعوبة احتساب سعر حق الخيار وبهذا فهو العامل الرئيسي للتسعير^{٩٨}.

وفيما يلي عرضٌ للعوامل المؤثرة في تحديد القيمة العادلة لثمن الاختيار، وبيانٌ لوجه التأثير:

١:- سعر التنفيذ: وتختلف العلاقة بين سعر التنفيذ وثنم الاختيار، تبعاً لنوع الاختيار هل هو اختيار شراء أو اختيار بيع.

أ:- بين سعر التنفيذ واختيار الشراء: العلاقة بينهما عكسية؛ فكلما ارتفع سعر التنفيذ مقارنة بالقيمة السوقية للسهم تنخفض قيمة المكافأة، وكلما انخفض سعر التنفيذ مقارنة بالقيمة السوقية ترتفع قيمة المكافأة.

ب:- بين سعر التنفيذ واختيار البيع: العلاقة بينهما طردية؛ فكلما ارتفع سعر التنفيذ مقارنة بالقيمة السوقية للسهم ترتفع قيمة المكافأة، وكلما انخفض سعر التنفيذ مقارنة بالقيمة السوقية للسهم، تنخفض قيمة المكافأة^{٩٩}.

٩٨ الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة تطبيقات عملية محمد محمود حبش (ص ٢٠٥)، القيمة الزمنية: تمثل قيمة احتمال ممارسة الحق خلال فترة حياته *time value* نفس المرجع والصفحة، القيمة الفعلية: قيمة الربح المكتسب إذا تمت ممارسة الحق مباشرة لدى عقد الاتفاق. نفس المرجع ص ٢٠٧.

٩٩ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٦م، (٦٠٢)

ويمكننا أن نجمل ما سبق في ثلاث حالات:

الأولى: سعر التنفيذ أفضل من سعر السوق: وتفسير الأفضلية يأتي تبعا لنوع الاختيار هل هو اختيار شراء أو اختيار بيع، ففي اختيار الشراء تعني الأفضلية أن يكون سعر التنفيذ أقل من سعر السوق، كأن يتفق على سعر تنفيذ ٤٠ ديناراً، في حين يكون سعر السوق ٥٠ ديناراً، ففي هذه الحالة ينبغي أن يكون أقل ثمن للاختيار ١٠ دنانير، وإلا قام مشتري حق اختيار الشراء، بتنفيذ العقد حالاً فيشتري السهم بسعر التنفيذ (٤٠ ديناراً) ويبيعه في السوق مباشرة بـ: (٥٠ ديناراً)، فيحصل بذلك ربحاً هو الفرق بين السعرين مطروح منه ثمن الاختيار الذي هو أقل من عشرة دنانير، وتأتي الأفضلية في اختيار البيع بأن يكون سعر التنفيذ أعلى من سعر السوق، وينبغي كذلك أن يكون أقل ثمن للاختيار هنا معادلاً للفرق بين السعرين؛ أي سعر السوق وسعر التنفيذ على نحو ما يبيّن في حالة اختيار الشراء، وإلا لم يكن للاختيار معنى.

الثانية: سعر التنفيذ مساو لسعر السوق: ويكون ثمن الاختيار بنوعيه مرتفعاً هنا ارتفاعاً يقل عن ارتفاعه في الحالة الأولى؛ ذلك أن أي تحرك في الأسعار يؤدي إلى استفادة مشتري حق الاختيار.

الثالثة: سعر التنفيذ بعيد عن سعر السوق: أي أن سعر السوق أفضل^{١٠٠} من سعر التنفيذ، فظاهر أن ثمن الاختيار في هذه الحالة أقل منه في الحالتين الأولى والثانية^{١٠١}.

وضابط ذلك كله: "تضائل فرصة تنفيذ الاختيار وتوافرها، فكلما تضاءلت فرص تنفيذ العقد كلما انخفضت درجة المخاطرة بالنسبة لبائع حق الخيار، وكلما

١٠٠ على نفس معنى الأفضلية في الحالة الأولى.

١٠١ انظر: الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية) محمد محمود حبش ص ٢١٠.

تضاءلت درجة المخاطرة كلما تضاءل الثمن المدفوع مقابل المخاطرة وهو ثمن الخيار^{١٠٢}.

٢:- مدة العقد: الاختيار عقد يراهن على التغيرات التي تطرأ على سعر السلعة التي لأجلها أنشئ وعقد، ولا غرو أن طول مدته كفيلة بحدوث التغيرات المرجاة، فإذا تقرر ذلك كان طول مدة العقد عاملاً رئيساً في تحديد السعر زيادة، فلو أن مستثمراً اشترى عقود اختيار متنوعة مختلفة الأمد فإنه من الطبيعي أن تكون العقود الطويلة الأمد أعلى سعراً من العقود ذات الأمد القصير أو المتوسط، أضف إلى ذلك كله أن طول المدة يلزم منه تبعاً لزيادة حجم المخاطرة، والقاعدة أن زيادة المخاطرة تستوجب زيادة الثمن^{١٠٣}.

٣:- تقلبات الأسعار: هذه النقطة خادمة لسابقتها ومؤكدة لأثرها، فإن سرعة تقلب الأسعار وتذبذبها؛ مؤشر حقيقي لحدوث فرص أفضل لمشتري الخيار، الأمر الذي يعني احتمالية أكبر في تنفيذ الاختيار وتحصيل الأرباح، وضد ذلك أي ثبات الأسعار وخفة حركة التقلب فيها مؤذن بعدم تنفيذ الاختيار نظراً للثبات الواقع في سعر السلعة، وهذا ما يعني الخسارة لمشتري الاختيار.

١٠٢ سمير عبد الحميد رضوان المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ص ١٨٦.

١٠٣ الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية) محمد محمود حبش ص ٢١٠، سمير عبد الحميد رضوان المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ص ١٨٦، وتجدر الإشارة هنا إلى أن مدة العقد في السوق غير الرسمية يتم تفصيلها وفقاً لرغبة كل من مشتري حق الخيار وبائعه، أما في الأسواق الرسمية (البورصات) فقد كانت أقصى مدة لعقد الخيار قبل عام ١٩٩٠ تسعة أشهر إلا أن بورصة شيكاغو للخيارات (CBOE) وبورصة نيويورك (AMEX) بدأتاً بعد عام ١٩٩٠ في تقديم خيارات على بعض أنواع الأسهم ومؤشرات الأسعار لمدد تصل إلى عامين. (سمير عبد الحميد رضوان المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ص ١٨٧).

والتزاما بما سبق نجد أن المستثمر إذا أقدم على إنشاء عقد خيار " فإنه عادة يستخرج البيانات المالية من أجهزة التداول والتي تبين مدى تذبذب الأسعار خلال الفترات الماضية ويتم دراسة هذه البيانات خلال فترات مختلفة مع ملاحظة السعر الأعلى والسعر الأدنى لهذه الفترات "١٤، وعليه فإن ثمن الاختيار يتناسب طردا مع حجم التقلبات الواقع في الأسعار.

هذا كله بالنسبة لمشتري الخيار، وأما بائعه فإنه استحق السعر المرتفع في حالة قوة التذبذب في الأسعار لارتفاع حجم المخاطرة في حقه، واستحق سعرا أقل في حالة الاستقرار في الأسعار أو خفة حركة التقلبات لوجود مخاطرة أقل منه^{١٥}.

٤: - الفرق في سعري الفائدة للعمليات المتبادلة، في حالة عقد خيار العملات:

لسعر الفائدة تأثير كبير على اتجاه سعر العملة، ولهذا فإن توقعات تحركات أسعار الفائدة المستقبلية تؤثر على اتجاه سعر العملة وبالتالي يؤثر على أسعار حقوق الخيار^{١٦}.

٥: - العرض والطلب على شراء وبيع عقود الخيار: وهذا قانون معروف في كل

العمليات التجارية، فكلما ارتفع الإقبال على سلعة ما ارتفع ثمنها تباعا، فالقاعدة أن الثمن تابع للطلبات، و ضد ذلك صحيح أيضا فكلما قل الإقبال قلت الكلفة أيضا^{١٧}.

١٠٤ الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية) محمد محمود حبش ص ٢١١.

١٠٥ الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية) محمد محمود حبش ص ٢١١، سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، ص ٤٦٢، منير إبراهيم هندي الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٦م، (٦٠٦، ٦٠٧).

١٠٦ الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية) محمد محمود حبش ص ٢١٠.

١٠٧ نفس المرجع ص ١٧٩.

المطلب الرابع: أنواع الاختيار

سبق أن بينا أن الاختيار هو عقد بين طرفين يعطي حامله الحق في شراء أو بيع أصل معين بسعر معين خلال مدة معينة أو في تاريخ معين، وذكرنا أن قوله: "الحق في شراء أو بيع أصل"، وقوله: "خلال مدة معينة أو في تاريخ معين"؛ هو إشارة لأنواع الاختيار التي هي اختيار الشراء واختيار البيع، والاختيار الأمريكي والاختيار الأوروبي.

وفيما يلي عرض لهذه الأنواع مع بيان متعلقات كل نوع ومميزاته:

١: - اختيار الشراء:

يعد حق الاختيار اختياراً شراءً إذا كان موضوعه تملك صاحبه "المشتري له" حق شراء أصلٍ معين بسعر معين وكمية معينة وفي تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة، كل ذلك مقابل دفع مكافأة هي ثمن الخيار لمحرره "بائع الاختيار".

ويُقدِّمُ المستثمرون على عقد حقوق اختيار الشراء، إذا كانت حركة القلب في الأسعار تشير إلى حصول ارتفاع في أسعار السلع مستقبلاً، فيطمح المستثمر إلى تحصيل الفائدة التي هي الفارق بين سعر السوق ساعة إقامة عقد الاختيار وسعر التنفيذ.

وجدير بالذكر أن أرباح مشتري حق الشراء لا حدود لها، بينما خسائره لا تتعدى بحال سعر المكافأة؛ أي ثمن الاختيار.

بخلاف بائع حق الشراء فإن خسائره لا حدود لها، في حين لا تتعدى أرباحه
 ثمن الاختيار^{١٠٨}.

ولمزيد توضيح ما تقرر نورد المثال الآتي:

أقبل مستثمر على شراء حق اختيار شراء عدد من أسهم شركة معينة، لما كانت
 دلائل السوق تشير إلى احتمالية ارتفاع أسعار أسهم هذه المؤسسة؛ نظراً لأدائها
 التجاري المتميز، ولنفرض أن السعر السوقي للسهم كان ٢٠ ديناراً، وأن ثمن اختيار
 الشراء هو دينار واحد لكل سهم، وأن عدد الأسهم التي أقيم حق اختيار الشراء
 لأجلها هي ٢٠٠ سهم، وأن مدة الاختيار هي ثلاثة أشهر، وأن سعر التنفيذ المتفق
 عليه في نهاية المدة؛ هو ذاته سعر السوق ساعة إنشاء العقد أي ٢٠ ديناراً.

الحالة الأولى: حالة ارتفاع سعر الأسهم: إذا مضت المدة وحصل المتوقع
 فارتفعت أسعار أسهم الشركة إلى ٢٤ ديناراً للسهم، فإن المستثمر سيقدر تنفيذ العقد،
 فيشتري الأسهم بسعر ٢٠ ديناراً؛ ويبيعها في السوق بسعرها الذي هو ٢٤ ديناراً،
 وبذلك يحقق ربح ٣ دنانير في السهم الواحد، فيكون مجموع ما حققه ٦٠٠ ديناراً.

سعر السوق (د٢٤) - سعر التنفيذ (د٢٠) - ثمن الاختيار (د١) = د٣، وهي
 سعر ربح السهم الواحد، فلما كان عدد الأسهم المعقود عليها ٢٠٠ سهم، كانت
 الفائدة الكلية ٦٠٠ ديناراً.

قيمة ربح السهم الواحد (د٣) × عدد الأسهم المشتراة (٢٠٠ سهم) = د٦٠٠
 الفائدة الكلية من العملية.

١٠٨ محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان
 - الأردن، ص ٢٦٥، ٢٦٦، منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية،
 ١٩٩٦م، ص ٥٧٤، ٥٧٦.

الحالة الثانية: حالة انخفاض سعر الأسهم: ولو حدث أن انخفض سعر الأسهم بعد مرور مدة حق اختيار الشراء، فأصبح سعرها ١٧ ديناراً للسهم الواحد، فإن المستثمر يقرر ساعتها عدم تنفيذ العقد والاكتفاء بخسارة ثمن الاختيار الذي هو ٢٠٠ دينار، بدلاً من تنفيذ العقد بسعر تنفيذ ٢٠ ديناراً للسهم فتصل خسارته إلى ٨٠٠ دينار، وهي مجموع ثمن الاختيار (٢٠٠د) وفارق السعر بين سعر التنفيذ للسهم وسعر السوق مضروبة في عدد الأسهم $[200 \times (17 - 20) = 600 \text{د}]$.

فحاصل ما سبق أن أرباح مشتري حق اختيار الشراء، وخسارة بائعه مرتبطة بدرجة ارتفاع أسعار الأسهم؛ لذا فهي لا حد لها، وأن خسارة مشتري حق اختيار الشراء وربح بائعه متعلق بثمر الاختيار، فإذا قرر مشتري الحق عدم تنفيذ العقد وبذلك يخسر ثمنه، كانت هذه الخسارة التي لزمتم المشتري هي ذاتها ربح البائع. ويبقى أن ننبّه على أن بائع حق اختيار الشراء يُقدّم على هذا العقد لما يرتجيه من انخفاض أسعار الأصل محل العقد.

٢:- اختيار البيع:

يعد حق الاختيار اختياراً بيعاً إذا كان موضوعه تمليك مشتريه حق بيع أصل معين بسعر معين وكمية معينة وفي تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة، كل ذلك مقابل دفع مكافأة هي ثمن الخيار لمحرره "بائع الاختيار"، وهو هنا من سيلتزم بشراء السلعة وفقاً لشروط العقد إذا قرر مالك حق اختيار البيع تنفيذ العقد.

ففي حق اختيار الشراء يكون مالك السلعة هو البائع للحق والقابض لمكافأة الاختيار، بينما في اختيار البيع يكون مالك السلعة هو المشتري للعقد والدافع لمكافأة الاختيار.

ويُقدّم مالك الأصل على اشتراء حق اختيار البيع إذا توقع حصول انخفاضٍ في سعر الأصل الذي يملكه، فهو بهذا يحتاط لنفسه من الخسائر التي قد تلحقه، ومقابل تحقيق غايته فإنه يلتزم بدفع قيمة محددة هي ثمن الاختيار.

وأما بالنسبة للأرباح والخسائر؛ فإن أرباح مشتري حق اختيار البيع لا حدود لها وكذلك الأمر بالنسبة لخسائر بائعه، وأما خسائر مشتري حق اختيار البيع فلا تتجاوز أبداً قيمة ثمن الاختيار الذي قام بدفعه لتملكه الحق، وعليه فإن أرباح بائع الحق لا يمكن أن تتجاوز قيمة ثمن الاختيار أيضاً^{١٠٩}.

ونردف ما سبق بمثال يكون فيه مزيد بيان وتوضيح:

أبدى مستثمر يملك أسهماً محددة في شركة تجارية معينة - بعد أن اطلع على بيانات تفيد احتمالية انخفاض أسعار أسهمه -؛ رغبته في امتلاك حق اختيار بيع على هذه الأسهم، فاتفقت رغبته مع رغبة مستثمر آخر، فأنشأ عقد اختيار بيع وفق المعطيات الآتية:

- سعر تنفيذ العقد هو نفسه سعر السوق يوم إنشاء العقد، وليكن مثلاً ٢٠ ديناراً للسهم الواحد.

- مكافأة الاختيار دينار واحد لكل سهم.

- عدد الأسهم ٢٠٠ سهم.

- مدة الاختيار ثلاثة أشهر.

١٠٩ محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ص ٢٦٦، منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٦م ص (٥٩٣، ٥٩٥).

وبعد مرور مدة الاختيار، وحلول تاريخ التنفيذ، يمكننا أن نتصور حالتين:

الحالة الأولى: حالة حصول انخفاض في سعر الأسهم، ولنفرض أن سعرها

صار ١٧ دينار للسهم:

في هذه الحالة سيقدر مالك الأسهم وهو صاحب حق اختيار البيع تنفيذ العقد، ونقل ملكية الأسهم للطرف الثاني، وذلك دفعا للخسارة التي تلزمه إذا قرر عدم إمضاء العقد، وجلبا للأرباح التي هي الفرق بين سعر التنفيذ وسعر السوق منقوص منه قيمة مكافأة الاختيار، فيتحصل لنا الآتي:

سعر التنفيذ (د٢٠) - سعر السوق (د١٧) - مكافأة الاختيار (د١) = د٢ وهي فائدة كل سهم، فإذا ضربناها في عدد الأسهم (٢٠٠ سهم) خلصنا إلى الفائدة الكلية وهي ٤٠٠ دينار.

وهي عينها خسارة بائع حق اختيار البيع.

الحالة الثانية: حالة حصول ارتفاع في سعر الأسهم، ولنفرض أن سعرها صار

٢٣ ديناراً للسهم الواحد:

فإن مالك الأسهم وهو صاحب حق اختيار البيع؛ سيقدر عدم تنفيذ العقد، ويتحمل خسارة ثمن الاختيار الذي هو ٢٠٠ دينار، دفعا لخسارة أكبر، هي الفرق بين سعر السوق وسعر التنفيذ مضافاً إليها قيمة المكافأة أي ثمن الاختيار، فيتحصل لنا الآتي:

[سعر السوق (د٢٣) - سعر التنفيذ (د٢٠)] + ثمن الاختيار (د١) = ٤ دنانير، وهي قيمة الخسارة في السهم الواحد، وبضربها في عدد الأسهم (٢٠٠ سهم) نخلص إلى القيمة الكلية للخسارة المدروءة وهي ٨٠٠ دينار.

ومادامت خسارة مالك حق اختيار البيع اقتصرت على ثمن الاختيار (٥٢٠٠د)، فهذه القيمة ضرورة هي ربح بائع حق اختيار البيع.

وخلاصة القول أنه "بغض النظر عن نوع العقد أي سواء كان خيار شراء أو خيار بيع فإن زمام المبادرة في ممارسة الحق بتنفيذ الخيار هو دائما رهن بإرادة المشتري وما على المحرر إلا الإذعان. كما أن في كلا النوعين يقبض محرر الخيار من المشتري علاوة تحدد في شروط العقد. وتجدر الإشارة هنا بأن المستثمرين يلجؤون عادة إلى شراء عقود خيار الشراء عندما يتوقعون حدوث ارتفاع في مستوى أسعار الأصول المشمولة في تلك العقود. بينما على عكس ذلك يلجؤون إلى شراء عقود البيع حال توقعهم حدوث هبوط في مستوى أسعار تلك الأصول"^{١١٠}.

الاختيار الأوروبي:

يكون عقد الاختيار اختيارا أوروبيا إذا كان مالكة ليس له سلطة ممارسة حقه في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه إلا في آخر يوم من مدة الاختيار، والذي اصطلح على تسميته "تاريخ التنفيذ".

الاختيار الأمريكي:

يكون عقد الاختيار اختيارا أمريكيا إذا كان مالكة له أن يمارس حقه في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه طيلة مدة الاختيار.

فتخلص لنا أن جوهر الخلاف بين الاختيارات الأوروبية والاختيارات الأمريكية هو الوقت الذي يسمح فيه للمالك حق الاختيار ممارسة حقه فيه، فإذا كان له

١١٠ محمد مطر، إدارة الاستشارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان

—الأردن، ص ٢٦٦.

ممارسة حقه طيلة مدة الاختيار كان الاختيار أمريكيا، وإذا لم تكن له الممارسة إلا في آخر يوم من مدة الاختيار أي تاريخ انقضاء مدة العقد كان الاختيار أوروبيا.

ومما يحسن ذكره هنا أن الخيار الأوروبي أو الأمريكي ليس يلزم منه حصر التعامل به في أوروبا أو أمريكا^{١١١}، وإنما الإطلاق تبع للنشأة لا غير.

ويبقى أن نبين فائدة هذا التنوع في الاختيارات، فما الذي يقدمه الاختيار الأمريكي من مميزات عرّيت منها الاختيارات الأوروبية؟

الذي يفيد الباحثون لعقود الاختيارات أن الواقع العملي يفيد أن تنفيذ عقود الاختيارات الأمريكية لا يكون عادة إلا في آخر يوم من مدة عقد الاختيار شأنها في ذلك شأن الاختيارات الأوروبية، ولا تظهر ميزة الاختيار الأمريكي عن الأوروبي إلا في حالة واحدة هي: حالة إجراء توزيع الأرباح على الأسهم، وفي هذا الوقت يكون تنفيذ الاختيار أكثر ربحية من تنفيذه آخر يوم من مدته، فالقيمة السوقية للسهم عادة ما تنخفض بعد القيام بتوزيع الأرباح، فالتنفيذ المبكر للعقد غايته الاستفادة من تلك التوزيعات، يقول الدكتور منير إبراهيم هندي: "وهنا نشير إلى حقيقة أشار لها فرنش وربما تثير تعجب القارئ لأول وهلة. هذه الحقيقة هي أن الاختيار الأمريكي عادة ما لا ينفذ قبل التاريخ المحدد لانتهاء صلاحيته. هذه حقا عبارة مثيرة للعجب، وقد أشرنا إليها في مواضع سابقة. ولكن لماذا يحدث ذلك؟ طالما لا يزال هناك فترة زمنية قبل انتهاء صلاحية الاختيار، فإن قيمته السوقية لا بد أن تفوق قيمته الذاتية؛ التي هي الفرق بين القيمة السوقية للسهم وبين سعر التنفيذ أو صفر أيها أكبر. ولما كان الأمر

١١١ المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، الدكتور: سمير عبد الحميد رضوان (١٨٨، ١٨٩)، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى ١٤٢٦-٢٠٠٥م

كذلك، فإنه من غير المتوقع أن يعتمد المستثمر إلى تنفيذ الاختيار وتحقيق عائد يعادل القيمة الذاتية، وذلك طالما أنه يمكنه بيع الاختيار في السوق بقيمة أكبر. وبذا تتأكد النتيجة التي أشار إليها فرنش، وهي أن الاختيار يظل يتداول في السوق أي يباع من مستثمر إلى آخر حتى بلوغ لحظة التنفيذ، التي فيها تكون القيمة السوقية مساوية لقيمتها الذاتية، وهنا فقط ينفذ الاختيار.

ومع هذا فهناك حالة استثنائية يكون فيها التنفيذ المبكر للاختيار استراتيجية مربحة. نقصد بذلك تنفيذ الاختيار وامتلاك السهم قبل إجراء توزيعات تفوق قيمتها القيمة الزمنية للاختيار. فالتنفيذ المبكر في هذه الحالة يكون بهدف الاستفادة من تلك التوزيعات، خاصة وأن القيمة السوقية للسهم عادة ما تنخفض بعد إجراء توزيع للأرباح^{١١٢}.

المطلب الخامس: استخدامات عقود الاختيار:

يذكر الباحثون لعقود الخيارات والمشتغلون بها استخدامات متنوعة لهذه العقود، يصطلحون على تسميتها "استراتيجيات الاستثمار في الاختيار"، تتنوع هذه الاستراتيجيات بتنوع دوافع مشتري الاختيار ومحرره، وباختلاف أغراض المستثمرين، وتباين أوضاع الأسواق، وهي في الجملة ترجع إلى: استراتيجيات الاستثمار في اختيار واحد، "استراتيجيات تتضمن تشكيلة من الاختيارات، من بينها استراتيجيات تقوم على تشكيلة من اختيارات الشراء، واستراتيجيات تتضمن تشكيلة من اختيارات الشراء واختيارات البيع. إلى جانب استراتيجية اختيار استخدام

١١٢ الفكر الحديث في مجال الاستثمار: دكتور منير ابراهيم هندي منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٦م

(٦٠٥،٦٠٦)

مؤشرات السوق، واستراتيجية تأمين المحفظة^{١١٣}، لكن في الجملة لا تخرج غايات هذه الاستراتيجيات عن غايتين اثنتين هما: المضاربة، والتغطية أي التحوط وإدارة المخاطر، وهذا ما سنسبط الكلام فيه فيما يأتي:

أولاً: - المضاربة:

ويقوم بها المضارب، وهو أحد المتعاملين في الأسواق المالية؛ ليس له هدف تملك الأصول والسلع تملكاً حقيقياً لمدة طويلة، وإنما هدفه الاستفادة من فروق الأسعار وتحقيق الربح السريع؛ لذا فإن مدة تملكه للأصول تكون قصيرة هذا إن كان تملكه حقيقياً، وإلا فكثيراً ما يكون صورياً.

ويُقدم المضارب على استخدام عقود الاختيار؛ لما تقدمه الأخيرة من امتيازات تتواءم مع طبيعة المضارب وأغراضه، وهي كالاتي:

- إن هذا النوع من العقود، وإن كان يعد من الاستثمارات المالية، لا يحتاج إلى مبالغ نقدية كبيرة، فإن الاستثمار في عقود اختيارات على أسهم معينة؛ قد لا يحتاج أكثر من ١٠٪ من قيمة المبلغ المطلوب استثماره في هذه الأسهم نفسها، وهذه الميزة هي التي يعبر عنها بـ: "الرفع المالي" في كتب الإدارة المالية.

- إن الأرباح التي يمكن تحقيقها من عقود الاختيارات، أرباح معتبرة مقارنة بالمبالغ المستثمرة، أضف إلى ذلك أنه ليس لها حد أعلى لا يمكن تجاوزه. فهي رهن بالتغيرات الطارئة على الأصول المالية موضوع حق الاختيار.

١١٣ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية ١٩٩٦، ص (٧١٣).

- إن الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها المضارب، جراء تعامله في عقود الاختيار، في الغالب محددة معلومة، فهي لا تتجاوز قيمة ثمن الاختيار ومكافأته^{١١٤}.
بالإضافة لما سبق توجد دوافع أخرى تحمل المضارب على التعامل في الاختيارات لعل أهمها:

- عدم امتلاكه لموارد كافية تمكنه من الاستثمار في سوق الأصول، وقد سبق ذكر أن الاستثمار في الاختيارات يوفر خاصية الرفع المالي.
- إبحام المستثمر وتوجسه من التعرض للمخاطر، وقد بان لنا أن الاختيارات تُؤمِّنُ محدودية الخسارة لا محدودية الأرباح.
- الميل النفسي لممارسة المضاربة من قبل بعض المتعاملين^{١١٥}.

وتتنوع الاستراتيجيات التي ينتهجها المضارب لتحقيق هدفه، ولعل أهم ما يحكم تحديد نوع الاستراتيجية المناسبة لوضع السوق؛ هو طبيعة حركة قلب

١١٤ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية ١٩٩٦، ص(٧١٣)، سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، (ص٤٥٧)، محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ص٢٦٨. وقد ذكر الدكتور سعيد توفيق عبيد ما أسماه عيوب عقود الاختيار على النحو الآتي: "إن المشتري لا يحصل على توزيعات أرباح مثل الأسهم فمالك الأسهم الأصلي هو الذي يحصل على التوزيعات، إن المشتري لا يعتبر مالكا للأسهم وبالتالي فهو لا يتمتع بحقوق الملاك، إن وقت العقد محدود من ٣ إلى ٩ شهور كحد أقصى ومن هنا فقد لا تتحقق توقعات المشتري خلال هذه المدة القصيرة"، سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة (ص٤٥٧)، والذي يظهر للباحث أنه لا يسوغ اعتبار ذلك من العيوب؛ لأن كل ما ذكر هو من المعاني التي روعيت في إيجاد هذا النوع من العقود، وإذا نُجُوِزَت لم يكن هناك عقود اختيارات؛ وإنما عود للاستثمار التقليدي في الأسهم ونحوها.

١١٥ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية ١٩٩٦، (٦٧٧) - (٦٧٨).

الأسعار؛ هل هي حالة استقرار، أم هي في حالة هبوط، أو حالة صعود، وأما أنواع الاستراتيجيات فهي:

١- تحرير حقوق اختيار شراء وبيع مغطاة.

٢- استراتيجيات عن طريق الاستخدام المزدوج لحقوق اختيار الشراء والبيع

معا:

أ- استراتيجية حقوق الاختيار المزدوجة.

ب- استراتيجية حقوق الاختيار المنتشرة.

ج- استراتيجية التهذيب والتحزيم.

د- استراتيجية المدى^{١١٦}.

ثانياً: - التحوط:

استراتيجية يسلكها مالك الأصول أو من يسعى لتملكها؛ غرضها التغطية ضد مخاطر الخسارة التي تحدثها التقلبات السعرية للأصول المالية.

ولا يقصد بالتحوط ضد الخسارة تجنبها بالكلية، وإنما الحد منها فلا تتجاوز حداً معيناً يهدد المركز المالي للمستثمر أو المؤسسة المالية.

وقد ذكر الباحثون أن طبيعة المخاطر تحكم نوع الوسيلة التي يستعملها المستثمر للتحوط، فإذا كانت هذه المخاطر غير منتظمة، التي مصدرها المنشأة ذاتها أو الصناعة التي تنتمي إليها، ناسب لتغطيتها استخدام حقوق الاختيار على السهم نفسه، وأما إذا

١١٦ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية ١٩٩٦، (٦٩٣)، محمد صالح حناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، (٣٦٤-٣٦٥).

كانت المخاطر منتظمة وهي المخاطر العامة التي تصيب أسهم كافة المنشآت المطروحة للتداول في أسواق رأس المال، "فمثل هذه المخاطر لا يمكن مواجهتها بعقد اختيار على سهم معين، بل ينبغي التعامل في عقود اختيار على مؤشرات السوق. فهذه المؤشرات تعكس حالة السوق، ومن ثم فإن استراتيجية التغطية من خلال تلك المؤشرات كفيل بالتغلب على المخاطر المنتظمة، رغم أن آثارها تمتد لأسعار كافة الأسهم المتداولة في السوق"^{١١٧}.

وسنعرض الآن لاستراتيجيات التحوط باستخدام عقود الاختيار:

١- التغطية ضد المخاطر باستخدام حقوق اختيار الشراء والبيع:

حيث يقوم مالك الأسهم أو من يريد تملكها، باتخاذ موقفين؛ الأول في سوق الاختيارات، والثاني في سوق الأسهم، وشرط هذين الموقفين التقابل، فلا بد أن يكون موقفه في أحد السوقين معاكسا لموقفه في السوق الآخر، وفيما يأتي أمثلة لتوضيح ذلك:

أ- مثال التغطية ضد المخاطر باستخدام حقوق اختيار الشراء^{١١٨}:

يستعمل المستثمر عقود اختيار الشراء في عملية التحوط، إذا كان يملك أسهما يريد بيعها في الزمن الحاضر، وعازم على شرائها بعد ثلاثة أشهر مثلا، وبيان ذلك كالآتي:

١١٧ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية ١٩٩٦، ص(٦٨٠-٦٨١).

١١٨ محمد صالح حناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ٣٥٤-٣٥٥.

١:- المستثمر يملك ٢٠٠ سهم حالياً سيبيعها في سوق الأسهم في الزمن الحاضر.

٢:- المستثمر عازم على شراء ٢٠٠ سهم من سوق الأسهم، وهذه الأسهم من نفس النوع التي يملكها الآن.

٣:- ليتفادى المالك الخسائر غير المتوقعة، ويحافظ على توقعاته، فإنه يلزمه شراء عقود اختيار الشراء؛ لأنه بائع في سوق الأسهم الحاضر، فينبغي أن يكون موقفه في سوق الخيارات معاكسا لموقفه في سوق الأسهم.

٤:- نفرض أن السعر الحالي للأسهم هو ٥٠ ديناراً، وهو السعر الذي سيبيع به المستثمر أسهمه في سوق الأسهم، وأن المستثمر أقام عقد اختيار شراء على ٢٠٠ سهم بسعر تنفيذ ٥٠ ديناراً للسهم، وبثمن اختيار ٣ دنانير للسهم أي بمجموع ٦٠٠ دينار، وأن مدة الاختيار هي ثلاثة أشهر.

٥:- تخلص لدينا أن المستثمر باع أسهمه بـ: ١٠٠٠٠٠ ديناراً، وأقام اختيار شراء ثمنه ٦٠٠ ديناراً، وسعر الأسهم إذا أراد تنفيذ اختياره ١٠٠٠٠٠ ديناراً، ومدة الاختيار ثلاثة أشهر، وهو عازم على شراء ٢٠٠ سهم من نفس النوع الذي باعه من سوق الأسهم بعد ثلاثة أشهر.

الذي لا شك فيه أن سعر الأسهم بعد ثلاثة أشهر إما أنه سينخفض أو يرتفع أو يبقى ثابتاً، وسنبين في الجدول الآتي موقف المستثمر في جميع الأحوال:

الجدول رقم: ١

الموقف النهائي للمستثمر، يمثل الجمع بين موقفه في سوق الأسهم والخيارات	قيم الأرباح أو الخسائر التي سيحققها المستثمر في حالة تنفيذ الاختيار أو عدمه	تنفيذ حق اختيار الشراء أو إلغاؤه	قيم الأرباح أو الخسائر التي سيحققها المستثمر مقارنة بالمبلغ الذي باع به الأسهم قبل ثلاثة أشهر	سعر ٢٠٠ سهم في سوق الأسهم بعد ثلاثة أشهر	فرضيات سعر الأسهم بعد ثلاثة أشهر	سوق الأسهم في الزمن الحاضر
٣٤٠٠٠+	٦٠٠-	لا ينفذ	٤٠٠٠٠+	٦٠٠٠	٣٠	المستثمر
١٤٠٠٠+	٦٠٠-	لا ينفذ	٢٠٠٠٠+	٨٠٠٠	٤٠	في وضعية بائع وقد باع أسهمه بقيمة ١٠٠٠٠
٦٠٠-	٦٠٠-	لا ينفذ	٠	١٠٠٠٠	٥٠	
٦٠٠-	١٤٠٠٠+	ينفذ	٢٠٠٠-	١٢٠٠٠	٦٠	
٦٠٠-	٣٤٠٠٠+	ينفذ	٤٠٠٠-	١٤٠٠٠	٧٠	

من خلال الجدول يتبين لنا أن المستثمر مهما اختلفت ظروف السوق ووقع

الاضطراب في حركات الأسهم، فإنه سيحافظ على معدل في الخسارة لا يتعداه، بينما

تبقى أرباحه لا حدود لها، ويكون بذلك قد حقق غايته في التحوط وإدارة مخاطر استثماره.

ب:- مثال التغطية ضد المخاطر باستخدام حقوق اختيار البيع^{١١٩}:

يستعمل المستثمر عقود اختيار البيع في عملية التحوط، إذا كان عازما على تملك أسهم في الزمن الحاضر، وبيعها بعد مدة معينة ولتكن ثلاثة أشهر مثلا، وبيان ذلك كالآتي:

١:- المستثمر يريد تملك ٢٠٠ سهم حاليا وسيقوم بشرائها من سوق الأسهم في الزمن الحاضر.

٢:- المستثمر عازم على بيع ٢٠٠ سهم التي اشتراها في سوق الأسهم.

٣:- ليتفادى المستثمر الخسائر غير المتوقعة، نتيجة انخفاض سعر الأسهم ويحافظ على توقعاته، فإنه يلزمه شراء عقود اختيار بيع؛ لأنه مشتري في سوق الأسهم الحاضر، فينبغي أن يكون موقفه في سوق الخيارات معاكسا لموقفه في سوق الأسهم.

٤:- نفرض أن السعر الحالي للأسهم هو ٥٠ ديناراً، وهو السعر الذي سيشتري به المستثمر أسهمه في سوق الأسهم، وأن المستثمر أقام عقد اختيار بيع على ٢٠٠ سهم بسعر تنفيذ ٥٠ ديناراً للسهم، وبشأن اختيار ٣ دنانير للسهم أي بمجموع ٦٠٠ دينار، وأن مدة الاختيار هي ثلاثة أشهر.

٥:- تخلص لدينا أن المستثمر اشترى أسهمه بـ: ١٠٠٠٠٠ ديناراً، وأقام اختيار بيع ثمنه ٦٠٠ ديناراً، وسعر الأسهم إذا أراد تنفيذ اختياره ١٠٠٠٠٠ ديناراً، ومدة الاختيار ثلاثة أشهر، وهو عازم على بيع ٢٠٠ سهم التي اشتراها من سوق الأسهم قبل ثلاثة أشهر.

١١٩ محمد صالح حناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ٣٥٨-٣٥٩.

الذي لا شك فيه أن سعر الأسهل بعد ثلاثة أشهر إما أنه سينخفض أو يرتفع أو يبقى ثابتاً، وسنبين في الجدول الآتي موقف المستثمر في جميع الأحوال:

الجدول رقم: ٢

الموقف النهائي للمستثمر، يمثل الجمع بين موقفه في سوق الأسهم وموقفه في سوق الخيارات	قيم الفوائد أو الخسائر التي سيحققها المستثمر في حالة تنفيذ الاختيار أو عدمه	تنفيذ حق اختيار البيع أو إلغاؤه	قيم الفوائد أو الخسائر التي سيحققها المستثمر مقارنة بالمبلغ الذي اشترى به الأسهل قبل ثلاثة أشهر	سعر ٢٠٠ سهم في سوق الأسهل بعد ثلاثة أشهر	فرضيات سعر الأسهل بعد ثلاثة أشهر	سوق الأسهل في الزمن الحاضر
٦٠٠ -	٣٤٠٠ +	ينفذ	٤٠٠٠ -	٦٠٠٠	٣٠	المستثمر في
٦٠٠ -	١٤٠٠ +	ينفذ	٢٠٠٠ -	٨٠٠٠	٤٠	وضعية مشتر وقد
٦٠٠ -	٦٠٠ -	لا ينفذ	٠	١٠٠٠٠	٥٠	اشترى أسهمه بقيمة
١٤٠٠ +	٦٠٠ -	لا ينفذ	٢٠٠٠ +	١٢٠٠٠	٦٠	١٠٠٠٠
٣٤٠٠ +	٦٠٠ -	لا ينفذ	٤٠٠٠ +	١٤٠٠٠	٧٠	

من خلال الجدول يتبين لنا أن المستثمر مهما اختلفت ظروف السوق ووقع الاضطراب في حركات الأسهل، فإنه سيحافظ على معدل في الخسارة لا يتعداه، بينما

تبقى أرباحه لا حدود لها، ويكون بذلك قد حقق غايته في التحوط وإدارة مخاطر استثماره.

٢: - استراتيجية الاختيار لمؤشرات السوق:

وهي استراتيجية تستخدم لإدارة المخاطر المنتظمة، وهي المخاطر العامة التي تصيب أسهم كافة المنشآت المطروحة للتداول في الأسواق^{١٢٠}، وتعتمد هذه الاستراتيجية نفس منهجية استراتيجية الاختيار للأسهم المفردة، التي تركز على تشكيل توليفة من عقود الاختيار^{١٢١}.

٣: - استراتيجية تأمين المحفظة:

وهي من وسائل الحد من مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، يهدف فيها المستثمر إلى حماية محفظة الأوراق المالية ضد مخاطر تعرض قيمتها للانخفاض مع ضمان تحقيق حد أدنى من العائد، " وهناك صور مختلفة لتأمين المحفظة، من بينها قيام المستثمر بتوجيه جزء من الموارد المالية المتاحة لشراء اختيارات بيع، مع استخدام تلك الموارد في استثمار تقليدي"^{١٢٢}.

فهذه الاستراتيجية تعتمد تشكيل توليفة من حقوق اختيار البيع والأسهم مثلا، وفق عملية حسابية تحدد قيمة الاستثمار الذي ينبغي توجيهه لحقوق اختيار البيع، وقيمة الاستثمار الذي يوجه للاستثمار التقليدي، وذلك كله بالنسبة لمبلغ الاستثمار

١٢٠ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف بالإسكندرية ١٩٩٦، ص(٦٨٠-٦٨١).

١٢١ نفس المرجع، ص(٧٠٣).

١٢٢ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار (٧٠٦)، محمد الصالح حناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (٣٦٦).

الذي يريد المستثمر توظيفه، يقوم بهذه العملية الحسابية فيون مختصون، يضمن بها المستثمر إدارته لمخاطر استثماره.

المبحث الثاني: عقود الاختيار من الناحية الفقهية:

لقد قرر الإسلام قاعدة عظيمة نص فيها على أن الأصل في المعاملات الحل ما لم يرد دليل الحظر والمنع، وهو بهذه القاعدة يضمن مرونة على حياة الناس في تعاملاتهم وتصاريح معاشهم، ويطلق العنان لعقولهم في ابتكار ما يقضون به حوائجهم من وسائل وعقود، ولم يزل علماء الإسلام ومجتهدوه منذ عصرهم الأول ينحون هذا النحو؛ فينظرون فيما أحدثه الناس هل هو باق على أصل الحلية، أو هو مداخل لأصول الفساد في العقود؛ التي قررها الإسلام ميزانا يوزن به ما أحدثه الناس؛ فإما أن يُقبل إذا كان العقد نافعا عادلا؛ وإما أن يُردّ إذا اشتمل على حيفٍ وفساد.

وما زالت العقود المسماة في الفقه الإسلامي يزداد تعدادها يوما بعد يوم، حتى أصبحت اليوم تعد بعشرات العقود، وسيبقى ازديادها مستمرا ما استمر تطور الحياة وتقدمها.

والباحث الآن بصدد المعالجة الفقهية لعقد محدث ظهر نتيجة تطور أسواق المال والهندسة المالية؛ المسؤولة عن إحداث العقود فيها وضبطها وتطويرها؛ هذا العقد هو عقد الاختيار الذي يمارس غالبا في أسواق مالية مخصصة له تسمى أسواق الاختيارات.

والدراسة الفقهية أمر ضروري للعقود المحدثّة؛ لأن كثيرا من القواعد التي يجري عليها اعتماد العقود واستخدامها في الدول الغربية ليست معتبرة شرعا، ولا هي مراعية لقواعد الشرع أصلا، وإذا شابهتها في بعض الجوانب خالفها في جوانب أخرى كثيرة أو قصرت عنها.

وسيعرض الباحث في هذه الدراسة الفقهية إلى تحديد التكييف الفقهي للعقد وبيان موقف الفقهاء والباحثين المعاصرين منه.

المطلب الأول: التكييف الفقهي لعقد الاختيار:

تعددت وجهات نظر الباحثين إلى طبيعة عقود الاختيار، الأمر الذي تفصّل عنه تعدد في تحديد التكييف الفقهي الأليق بهذه العقود، وفيما يأتي عرض لذلك مفصلاً:
التكييف الفقهي الأول لعقد الاختيار: عقد الاختيار هو قرين بيع العربون ومثله:

حيث إن حقيقة الاختيار هو تقديم ثمن الاختيار مقابل الحصول على حق في شراء أصل معين محدد النوع والكمية والتاريخ، والتزام البائع بتنفيذ رغبة المشتري مادامت موافقة لشروط العقد، ومثله عقد العربون فهو على حد تعبير الفقهاء: "أن يشتري شيئاً ويعطي البائع درهماً أو دراهم ويقول: إن تمّ البيع بيننا فهو من الثمن وإلاّ فهو هبة لك"^{١٢٣}.

ووجه التوافق بين الاختيار والعربون ظاهر ويمكن أن نجمله في النقاط الآتية:

- ١- أن في كلا العقدين تقديم مبلغ مرقوم ينتج عنه حق والتزام.
- ٢- أن في كلا العقدين يملك المشتري الحق في إمضاء الصفقة، ويلتزم البائع برغبة المشتري مادامت موافقة لشروط العقد.

١٢٣ المجموع (٩/ ٤٠٨)، وانظر: الفروع لابن مفلح (٤/ ٦١-٦٢)، المغني لابن قدامة (٤/ ١٦٠)، مغني المحتاج للشرييني (٢/ ٣٩٥)، بلغة السالك لأقرب المسالك المعروف بحاشية الصاوي على الشرح الصغير (٣/ ١٠٠).

٢:- أن في كلا العقدين يستحق البائع ثمن الاختيار أو العربون المقدم إذا قرر المشتري عدم إجراء الصفقة.

فإذا تقرر ذلك أخذ الاختيار حكم العربون.

وإقرار بيع العربون ومشروعيته مسألة خلافية بين العلماء، فمن مجيز وهو مذهب الإمام أحمد، وسعيد ابن المسيب وابن سيرين، ونافع بن عبد الحارث، وزيد بن أسلم^{١٢٤} وناصر الجواز كثير من المعاصرين منهم: الشيخ مصطفى الزرقا^{١٢٥}، والدكتور وهبة الزحيلي^{١٢٦}، والدكتور رفيق يونس المصري^{١٢٧} والدكتور يوسف القرضاوي، والدكتور عبد العزيز الحياط^{١٢٨}، وهو رأي المجمع المبين في قراره بشأن بيع العربون^{١٢٩}، ومدركهم في ذلك ما روي عن نافع بن عبد الحارث أنه اشترى لعمر دار السجن من صفوان بن أمية؛ فإن رضي عمر وإلا فله كذا وكذا، وأيضا تضعيفهم

١٢٤ المغني لابن قدامة (٤/ ١٦٠)، الاستذكار لابن عبد البر (٧/ ٤١).

١٢٥ مصطفى الزرقا، المدخل الفقهي العام (١/ ٤٩٥).

١٢٦ وهبة الزحيلي، بيع العربون ص ٦٩٧، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، العدد الثامن، الجزء الأول.

١٢٧ رفيق المصري، بيع العربون، ص ٧٢٩، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، العدد الثامن، الجزء الأول.

١٢٨ انظر مناقشة البحوث التي قدمت في بيع العربون وحكمه، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، العدد الثامن، الجزء الأول، من الصفحة ٧٤٧ إلى الصفحة ٧٩٠.

١٢٩ مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، العدد الثامن، الجزء الأول، ص ٧٩٣، وقد قيد القرار المشروعية بقيدتين: الأولى: أن لا يكون في العقود التي يشترط لصحتها قبض أحد البدلين (السلم)، أو قبض البدلين (مبادلة الأموال الربوية والصرف)، ولا يجري في مرحلة المواعدة ولكن يجري في مرحلة البيع التالية للمواعدة، الثاني: إذا قيدت فترة الانتظار بزمان محدود، ويحتسب العربون جزءا من الثمن إذا تم الشراء، ويكون من حق البائع إذا عدل المشتري عن الشراء (ص ٧٩٣).

لحديث النهي عن بيع العربون، وجري العرف على التعامل به^{١٣٠}، ومن مانع وهو مذهب الحنفية والمالكية والشافعية وأبو الخطاب من الحنابلة^{١٣١}، وعليه بعض المعاصرين كالشيخ محمد المختار السلامي^{١٣٢}، والدكتور الصديق محمد الأمين الضرير^{١٣٣} ومستندهم في ذلك النقل والعقل، أما النقل فنهي النبي صلى الله عليه وسلم في الحديث الذي أخرجه مالك في الموطأ: "عن الثقة عنده عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده أن رسول الله صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع العربان"^{١٣٤}، وأما العقل فهو أكلٌ للمال بالباطل، إذا يضحى العربون بلا مقابل حال اختيار المشتري الإعراض عن إتمام الصفقة، يقول الشيخ محمد المختار السلامي: "والذي يقوم في نفسي هو أن كل مال يأخذه الإنسان في غير التبرعات والميراث لا بد أن يكون

١٣٠ المغني لابن قدامة (٤/١٦٠-١٦١)، وانظر تفصيل الخلاف وأدلته في بيع العربون في بحث فضيلة الشيخ عبد الله بن منيع، حكم العربون في عقود البيع والإجارة (٦٧٤-٦٨١)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، العدد الثامن، الجزء الأول.

١٣١ مغني المحتاج للشربيني (٢/٣٩٥)، بلغة السالك لأقرب المسالك المعروف بحاشية الصاوي على الشرح الصغير (٣/١٠٠)، المغني لابن قدامة (٤/١٦٠).

١٣٢ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع، (٢٣٢/١).

١٣٣ الصديق محمد الأمين الضرير، بيع العربون، ص ٦٥٣، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، العدد الثامن.

١٣٤ مالك بن أنس، الموطأ، كتاب البيوع، باب ما جاء في بيع العربان، رقم ٢٦٦٩ (٣٦٧)، ولقد رد بعض أهل العلم هذا الحديث؛ لأن مالكا حدث عن الثقة عنده ولم يسمه وكذلك كلامهم في حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده، إلا أن الحافظ ابن عبد البر ارتضى هذا الحديث بعد أن بين أن الأشبه أن يكون الثقة ابن لهيعة، وساق الحديث أيضا بطرق مختلفة، انظر الاستذكار لابن عبد البر، تحقيق: حسان عبد المنان، محمود أحمد القيسية (٧/٣٩-٤١) مؤسسة النداء، ط: ٤، ١٤٢٣ هـ، ٢٠٠٣ م، التمهيد لابن عبد البر، تحقيق: أسامة بن إبراهيم، حاتم بن أبو زيد (١٢/٧-٩) الفاروق الحديثة للطباعة والنشر، ط: ٢، ١٤٢٢ هـ، ٢٠٠١ م.

له مقابل، وإلا كان من قبيل أكل أموال الناس بالباطل، والعربون ليس له مقابل إلا المخاطرة التي دخل فيها المتعاملان، وكانت الضمانات أقوى في جانب البائع إذ هي إن تم البيع قبض الثمن، وإن لم يتم البيع استأثر بالعربون، أما المشتري فإنه قد يفوز بالمشتري، وقد يعجز عن جمع الثمن أو تحل به مصيبة تمنعه من إتمام البيع؛ فيخسر ماله بدون مقابل وتجتمع عليه أكثر من مصيبة، وما عرف في التعامل الإسلامي أن التشريع يكون في جانب القوي فيقوى جانبه، بل هو دوماً في جانب العدل؛ فيلطف من تسلط القوي على الأضعف^{١٣٥}.

وما دام الاختيار مثيلاً للعربون فالأصل أن ينسحب عليه هذا الخلاف الفقهي الواقع، بل يَرَجَحُ اعتبار مشروعيته؛ لأن كثيراً من المعاصرين يجنح إلى ترجيح الرأي المجيز؛ إذا بدت فيه مصلحة تيسير معاملات الناس والتوسعة عليهم.

غير أن كثيراً من الفقهاء والباحثين لعقد الاختيار لم يرضوا هذا التكييف بل لاحظوا فروقا بينة جلية بين الاختيار والعربون، تجعل المماثلة بين الاختيار والعربون منافية للصنعة الفقهية المرضية، ويمكن أن نجمل الفروق بين المعاملتين في الآتي:

١- عند إجراء العقدين يعد العربون جزءاً من الثمن الكلي للسلعة، بينما لا يعد ثمن الاختيار جزءاً من ثمن السلعة فافتراقاً، وقد يعترض معترض فيقول: لا فرق بين المعاملتين من هذه الجهة إذ مآل الأمر واحد، فصاحب الاختيار سيجعل ثمن الاختيار من الكلفة الإجمالية للأصل المالي الذي اشتراه، فيضحى التصريح بأن العربون من ثمن السلعة وأن ثمن الاختيار ليس منها فرقاً شكلياً وليس جوهرياً مؤثراً.

١٣٥ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع، (١/٢٣٢).

غير أنه يمكننا دفع ذلك بفرض أن العقدين نُفِّدَا، ثم ظهر في السلعة ما يَعِيبُهَا، وقرر المشتري الفسخ؛ فإنه في حالة العربون سيُرجعُ البائعُ الثمنَ كُلَّهُ ومنه قيمة العربون؛ غير أنه في حالة الاختيار؛ سيرجع ثمن السلعة دون ثمن الاختيار، فتمحض كونُ ثمن الاختيار لامتلاكِ الحق وإلزامِ الطرف الآخر من العقد، فسَلِمَ لنا الفرق وبان به الاختلاف بين الماهيتين.

٢:- إن المماثلة المفترضة بين العربون والاختيار، تتحقق فقط بين العربون وأحد نوعي الاختيار الذي هو اختيار الشراء، وليس مع النوع الثاني أي اختيار البيع، ففي هذا الأخير يدفع مالك الأصل ثمن الاختيار وليس مشتريه، وهذه مفارقة ظاهرة بين العقدين، ويتخلص منها أن تكييف الاختيار على أنه عربون تكييف قاصر؛ لأنه لا يتوافق إلا مع أحد أفراده.

٣:- ثمة مفارقة أخرى ظاهرة بين الاختيار والعربون، حيث إن العربون مرتبط بعقد البيع ارتباطاً وثيقاً لا ينفك عنه، بينما الاختيار منفصل عن البيع انفصالاً بيناً، فثبتت قوانين الأسواق المالية لمالك الاختيار الحق في طرحه للتبادل في السوق؛ فيباع ويشترى منفصلاً عن عقد البيع الذي لأجله عقد، فهو عقد قائم بذاته.

٤:- يفارق الاختيار العربون من جهة الدافع للتعامل بهما، فالعربون يقصد منه حصول دافعه على السلعة حصولاً حقيقياً فتجده حريصاً على إتمام الصفقة إلا أن يحول دونه حائل، في حين يثبت الواقع أن الدافع الحقيقي للاختيار ليس الأصل المالي الذي عقد لأجله؛ إنما هو الربح فعالباً ما تنتهي عقود الاختيار بالمقاصة والاستفادة من فروق الأسعار.

٥:- يحكم تحديد ثمن الاختيار معايير محددة سبق ذكرها، في حين يرجع تحديد قيمة العربون إلى الاتفاق بين البائع والمشتري ولا تحدده معايير مضبوطة، ولا يرى

الباحث هذا الفرق مؤثرا، فلو تعارف أهل السوق تحديد قيمة العربون بنسبة مئوية محددة من الثمن الكلي للسلعة ك: ٥٪ مثلا، لم يكن ذلك سببا لإبطال التعامل بالعربون بعد إباحته.

٦:- يختص موضوع العربون بالسلع، بينما يتعدد في الاختيار فيجاوز السلع إلى الأسهم، بل حتى إلى المؤشرات التي لا تعدو أن تكون ضربا من القمار، ولا يرى الباحث هذا الفرق مؤثرا أيضا، لأن الحديث متجه إلى مبدأ العربون والاختيار، وليس على ما يقع عليه كل منها، فحتى العربون إذا كان موضوعه سلعة محرمة كخمر مثلا؛ كان دفعه حراما يأثم صاحبه لأجله، ولكن لا يرجع على أصل فكرة العربون بالمنع^{١٣٦}.

فإذا تقرر ما سبق لم يبق لإلحاق عقد الاختيار ببيع العربون وجه فقهي معتبر، وصار لزاما البحث عن تكييف فقهي آخر له.

التكييف الفقهي الثاني لعقد الاختيار: عقد الاختيار هو حق مجرد:

وبهذا قال مجموعة من الباحثين منهم: الشيخ محمد المختار السلامي، والدكتور

عبد الستار أبو غدة

١٣٦ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع، (١/٢٣٢).، الضير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١/٢٦٤)، عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٣٣٤-٣٣٥)، وهبة الزحيلي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١/٢٥٦).

والحق المجرد هو اصطلاح حنفي محض، لا تجد له ذكرا عند باقي المذاهب الفقهية السنية، ويقصد به الحق غير المتقرر في محله^{١٣٧}، أي الحق الذي ينفك عن محله الذي يتعلق به وليس له أثر فيه، ونظيره الحق المتقرر وهو الحق الذي لا يمكن أن ينفك عن محله بل هو تابع له مرتبط به في كل أحواله، وأمثلة الحق المجرد في التراث الفقهي: "حقوق الارتفاق (حق الشرب، حق المرور، حق التسييل، حق المجري، حق التعلي، حق الانتفاع بالجدار)، حق الشفعة، حق الزوجة في القسم، حق التحجير، حق النزول عن الوظائف، حق الخلو"، ومن المسائل المعاصرة التي حُرِّجت على أنها حقوق مجردة: "حق التأليف، الاسم التجاري، العلامة التجارية،....."، ومثال الحق المتقرر: "حق القصاص،....."، والحق المجرد ونظيره المتقرر هما من أقسام الحق باعتبار محله وبعبارة أدق باعتبار تقرر الحق في محله وعدمه.

ويرجع اختصاص الحنفية بهذا المصطلح دون غيرهم من المذاهب الفقهية؛ إلى رأيهم في مالية الحقوق والمنافع، فهي لا تعد ما لا عندهم إلا بعد قيام العقد عليها، فأما قبل ذلك فلا، غير أن بعض الحقوق ثبتت معاوضة عليها بطريق الصلح كما هو الشأن في الصلح على القصاص، فلم يجد الحنفية بدا من الموازنة بين ما هو ثابت "المعاوضة على بعض الحقوق" وبين رأيهم في مالية الحقوق والمنافع؛ فتعين التفريق بين أنواع الحقوق، ما أدى إلى ظهور هذا المصطلح "الحقوق المجردة".

وهذا السبب لا تجده عند باقي المذاهب الفقهية؛ فإن الشافعية والحنابلة خالفوا الحنفية في أصلهم وقرروا مالية الحقوق والمنافع، وخالف المالكية الجميع فلم

١٣٧ أحكام المعاملات الشرعية، علي الخفيف (٢٨)

يشترطوا المالية لجواز المعاوضة واكتفوا بتحقيق الملك، فكان عدم موافقتهم للحنفية في قاعدتهم يستلزم حتما اختلافهم في الاصطلاح^{١٣٨}.

فإذا تقرر ما سبق كانت معالم الحق المجرد واضحة جلية في حق الاختيار، فهو حق مستقل تماما عن الأصل المالي الذي عقد لأجله، ومن مظاهر هذه الاستقلالية والانفكاك؛ تداوله مفردا بالبيع والشراء في الأسواق المالية.

فإذا كان ذلك كذلك انسحبت أحكام الحقوق المجردة على حقوق الاختيار.

وهنا نجد الباحثين الشرعيين يلجؤون إلى تحريم حقوق الاختيار بناء على نصوص الحنفية في عدم جواز المعاوضة على الحقوق المجردة، جاء في البدائع: "والحقوق المفردة لا تحمل التملك"^{١٣٩}،

وفي فتح القدير: "لأن بيع الحقوق المجردة لا يجوز"^{١٤٠}، وفي البحر الرائق: "الحقوق المجردة لا يجوز الاعتياض عنها"^{١٤١}

ويمكننا أن نلاحظ الآتي:

- أن العلماء والباحثين ارتضوا عدم مشروعية حقوق الاختيار بناء على عدم جواز المعاوضة على الحقوق المجردة، وفي رأي الباحث أن هذا كلام غير دقيق؛ لأن المقارنة بالحقوق المجردة تقتضي عدم جواز المعاوضة على حقوق الاختيار أي تداولها

١٣٨ انظر مزيدا من الشرح والتوضيح، سامي حبيلي، الحقوق المجردة في الفقه المالي الإسلامي (١٦-٢٨)، رسالة ماجستير في الفقه وأصوله، الجامعة الأردنية، أيار ٢٠٠٥م.

١٣٩ بدائع الصنائع، للكاساني (٦/١٩٠)، وانظر رد المحتار (٤/٥١٨)، مجمع الضمانات (٣٨٥).

١٤٠ فتح القدير للكamal بن الهمام (٦/٤٣٠).

١٤١ البحر الرائق شرح كثر الدقائق لابن نجيم (٥/٢٥٣).

في الأسواق، ولا يلزم منها عدم جواز إنشاء حقوق الاختيار ابتداءً؛ لأن الحقوق المجردة ثابتة معتبرة شرعاً، فكان استدلال العلماء والباحثين في غير محله والله أعلم.

- أن العلماء والباحثين أطلقوا الحكم بعدم الجواز بناء على موقف علماء الحنفية فقط من المعاوضة على الحقوق المجردة، ولم يتكلفوا مؤنة بحث موقف باقي المذاهب الفقهية من المعاوضة على هذه الحقوق، فإنهم لو تبنوا موقف المالكية والشافعية والحنابلة من المعاوضة على مفردات ما يسميه الحنفية حقوقاً مجردة؛ لظهر لديهم أن عدم مشروعية المعاوضة ليس أمراً متفقاً عليه؛ بل إن مذهب الحنفية أضيق المذاهب في ذلك؛ تماشياً مع أصلهم في عدم مالية الحقوق والمنافع، فكيف إذا علمنا أن متأخري الحنفية خالفوا متقدميهم في هذه المسألة وارتضوا جواز المعاوضة على الحقوق المجردة إذا لم تكن شرعت لدفع الضرر^{٤٢}، أضف إلى ذلك أن أكثر العلماء والباحثين المعاصرين يخالفون الحنفية في أصل مالية المنافع والحقوق^{٤٣}، فلماذا ارتضوا مذهبهم في هذه المسألة خصوصاً؟!.

- يبقى أن نثبت هنا أن الدكتور الصديق محمد الأمين الضرير لم يرتض هذا التكييف الفقهي لحقوق الاختيار، بل نص على ضرورة بحث مشروعية إنشاء هذه الحقوق ابتداءً، فيقول: "والذي يظهر لي أن اعتبار حق الاختيار من قبيل الحقوق المجردة التي يتحدث عنها الفقهاء غير سليم، لأن الحق المجرد الذي يتحدث عنه الفقهاء هو حق ثبت لصاحبه بوجه شرعي صحيح، كما هو واضح من الأمثلة، ويريد صاحبه أن يعتاض عنه، وحق الاختيار ليس من هذا القبيل، لأنه ليس حقاً ثابتاً لأحد، وإنما يريد أحد العاقدين أن ينشئه للآخر، ويبدو لي أن العوض في عقد

١٤٢ انظر: سامي حبيلي، الحقوق المجردة في الفقه المالي الإسلامي (١٣٢-١٣٧).

١٤٣ انظر: سامي حبيلي، الحقوق المجردة في الفقه المالي الإسلامي (١٢٨-١٣١).

الاختيار ليس مقابل حق الاختيار، وإنما هو مقابل التزام أحد الطرفين للآخر، ويقابل هذا الالتزام ثبوت حق للطرف الآخر، فحقيقة اختيار الشراء هو أن البائع يلتزم للمشتري ببيع شيء موصوف، في وقت محدد، بثمن محدد، يدفعه له عند الاتفاق مقابل هذا الالتزام، ويترتب على التزام البائع ثبوت حق للمشتري في الشراء.

إذا صح هذا التكييف فإن السؤال ينبغي أن يكون: هل يصلح مجرد الالتزام بالبيع محلاً للعقد ويجوز الاعتياض عنه؟

والجواب: لا يصلح^{١٤٤}.

ولكن هل يسعف قول ابن قدامة الآتي ماقرره الصديق الضرير؟ قال ابن قدامة: "فأما إن دفع إليه قبل البيع درهما وقال لا تبع هذه السلع لغيري وإن لم أشرها منك فهذا الدرهم لك . ثم اشتراها منه بعد ذلك بعقد مبتدئ وحسب الدرهم من الثمن صح؛ لأن البيع خلا عن الشرط المفسد، ويحتمل أن الشراء الذي اشتري لعمر كان على هذا الوجه، فيحمل عليه جمعا بين فعله وبين الخبر وموافقة القياس والأئمة القائلين بفساد العربون، وإن لم يشتر السلعة في هذه الصورة لم يستحق البائع الدرهم؛ لأنه يأخذه بغير عوض ولصاحبه الرجوع فيه ولا يصح جعله عوضا عن انتظاره وتأخذ بيعه من أجله؛ لأنه لو كان عوضا عن ذلك لما جاز جعله من الثمن في حال الشراء، ولأن الانتظار بالبيع لا تجوز المعاوضة عنه ولو جازت توجب أن يكون معلوم المقدار كما في الإجارة"^{١٤٥}.

١٤٤ الصديق محمد الأمين الضرير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١/٢٦٥).

١٤٥ المغني لابن قدامة (٤/١٦٠-١٦١).

أضف إلى ذلك أن الالتزام الواجب في حق بائع الاختيار، ليس إلا جزءاً من مضمون حق الاختيار، وإلا فحق الاختيار يثبت فيه الحق في الاختيار لمالكه كما يجب فيه الالتزام على بائعه، والنظر إلى جميع ما يثبت الحق أولى من اعتبار بعض ذلك وإهمال البعض الآخر.

ملاحظة: لقد طرح مجمع الفقه الإسلامي في ورقته المسلمة إلى الباحثين إمكانية المشابهة بين حق الاختيار والبيع على الصفة وعقد السلم والهبة، ولقد أطبقت كلمة الباحثين على عدم وجود وجه شبه بين هذه العقود الثلاثة وحقوق الاختيار، وبيان ذلك:

- أن البيع على الصفة يكون موضوعه سلعة غائبة موصوفة، بينما عقد الاختيار موضوعه الحق؛ أي حق المشتري في تنفيذ الصفقة أو عدم التنفيذ، والالتزام البائع بتنفيذ رغبة المشتري ما لم تخرج عن شروط العقد، أضف إلى ذلك أن الاختيار في البيع على الصفة يستعمله المشتري إذا ظهر التباين بين السلعة يوم حضورها وبين الوصف المتفق عليه ساعة إبرام العقد، في حين لا يمارس المشتري لحق الاختيار اختياره؛ إلا إذا ظهر له الربح، ولا يلتفت في ذلك إلى مطابقة السلعة لوصفها أولاً، فتباين العقدان وظهر عدم الشبه بينهما.

- أما بالنسبة لعقد السلم فمن شروطه تعجيل الثمن وتأخير المثمن، وهذا ما لا يقع في الاختيار، فلا يدفع فيه ثمن السلعة أصلاً، بل ما يدفع فيه هو مقابل امتلاك حق الاختيار فقط، فلا وجه للمقارنة بينهما.

- ويبقى عقد الهبة، والاختلاف بين الهبة وعقد الاختيار ظاهر جلي؛ فالهبة من عقود التبرعات، وعقد الاختيار أساسه المعاوضة، فلا سبيل للمقارنة بينهما أساساً^{٤٦}.

التكييف الفقهي المختار لعقد الاختيار: الاختيار بيع للمخاطرة:

لقد ظهر لنا جلياً من خلال ذكر المباحث المعرّفة لخصائص عقد الاختيار، أن هذا العقد لا يتم إلا بوجود طرفين اثنين؛ هما البائع للاختيار والمشتري له، وأن غاية ما في الأمر أن الربح الذي يحققه الطرف الأول لا بد أن يكون بعينه خسارة للطرف الثاني، فليس عقد الاختيار بنوعيه سوى بيع للمخاطرة التي يريد أحد الأطراف تفاديها، وغالبا ما يكون مالك الأصول المالية، ويقوم الطرف الثاني بتحملها رغبة منه فيما قد يحققه من ربح إذا صدقت توقعاته، يقول الدكتور سمير عبد الحميد رضوان: "...، وما تم تصميم المشتقات المالية إلا بغرض المتاجرة في مخاطر السوق؛ حيث يجري بيع المخاطر وشراؤها، ونقلها من أولئك الذين يتوجسون خيفة منها؛ إلى أولئك الذين يسعون في طلبها ولديهم الرغبة في تحملها"^{٤٧}، ويقول الدكتور سامي بن إبراهيم سويلم: "المشتقات عقود تهدف إلى تبادل المخاطر المالية، ومن أشهر صورها المستقبلات، الاختيارات، المقايضات، من الناحية النظرية؛ يفترض أن يتم

١٤٦ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١/٢٣٣-٢٣٤)، الصديق محمد الأمين الضير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١/٢٦٤ و٢٦٧)، وهبة الزحيلي، عقود الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١/٢٥٦)، عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١/٢٣٤).

١٤٧ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ص ٦٤

تبادل المخاطر بحيث تنتقل إلى الطرف الأكثر جدارة وقدرة على احتمالها، وعليه يستطيع الطرف الأقل قدرة أن يتفرغ للعملية الإنتاجية، بينما يستفيد الطرف الأكثر قدرة من العائد الذي يحققه مقابل تحمل المخاطر، ولهذا الغرض يفترض نظرياً أن تكون المشتقات هي الوسيلة لتحقيق الكفاءة المنشودة في توزيع المخاطر^{١٤٨}.

فهذه هي حقيقة عقد الاختيار وإن ظهرت صورته في تمليك حق الاختيار لطرف وتعهد الطرف الآخر بالالتزام، أي في شكل حق مجرد يتم التعاقد على إنشائه.

فالاقتصاد الوضعي يجعل المخاطرة سلعة يمكن تداولها وعرضها لغرض البيع والشراء؛ مادامت مستجمعة لشروط السلعة، وهذا ما لا نجد في العقود المعتبرة شرعاً، فهي في جلها عقود تقع على مضامين حقيقية هي أعيان أو منافع، وليست أموراً اعتبارية ليس لها أدنى ارتباط بذلك، الأمر الذي يجعل عقود الاختيار وشقيقاتها من باقي عقود المشتقات المالية داخلية في عقود القمار والرهان، وهذا ما يصرح به علماء الغرب من أهل الصنعة المالية، من ذلك قول الكاتب النمساوي الأمريكي الشهير "بيتر دراكر": "إنهم قد زعموا أنها أدوات علمية، في حين أنها لم تكن أكثر علمية من أدوات القمار التي يجري التعامل عليها في: "مونت كارلو، ولاس فيجاس"^{١٤٩}.

١٤٨ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، ص ٢٩.

١٤٩ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ص ٦.

المطلب الثاني: موقف العلماء من مشروعية حقوق الاختيار^{١٥٠}:

لم تتفق كلمة الباحثين لعقود الاختيار على عدم مشروعيتها أصالة، وإنما هم في ذلك على رأيين متباينين:

الرأي الأول: المنع مطلقاً:

وهو موقف أغلب العلماء والباحثين لعقد الاختيار؛ منهم فضيلة الشيخ محمد المختار السلامي^{١٥١}، والدكتور الصديق محمد الأمين الضيرير^{١٥٢}، والدكتور عبد الستار أبو غدة^{١٥٣}، والدكتور وهبة الزحيلي^{١٥٤}، والدكتور محمد القري بن عيد^{١٥٥}، وبه أخذ مجمع الفقه الإسلامي^{١٥٦}.

واستدلوا بالأدلة التالية:

١٥٠ مما يحسن التنبيه إليه قبل الولوج في بيان متعلقات هذا المطلب، هو أن الباحث سيقصر في الكلام عن مشروعية حق الاختيار أو عدمها من حيث الاقتضاء الأصلي، دون الاقتضاء التبعية، فلا يُنظر إلى مشروعية المثمنات التي تقام لأجلها حقوق الاختيار إلا في حالة إقرار مشروعية حق الاختيار نفسه، أما إذا كان نتاج البحث هو عدم مشروعية هذا النوع من العقود أصلاً، فإن الكلام عن المثمنات التي تقام عليها هذه الحقوق يعد تحصيل حاصل.

١٥١ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٣٥/١).

١٥٢ الصديق محمد الأمين الضيرير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٦٣/١).

١٥٣ عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٣٧-٢٣٨).

١٥٤ وهبة الزحيلي، عقود الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٥٨/١).

١٥٥ محمد القري بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، العدد السادس (١٦١٤/٢).

١٥٦ مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٧١٥/١).

١:- إن عقد الاختيار ما هو إلا حق مجرد، يثبت حق الاختيار لأحد طرفي العقد ويوجب الالتزام على الطرف الآخر له، والمعاوضة على الحقوق المجردة لا تجوز، وقد سبقت مناقشة هذا التوجيه عند الكلام على التكييف الفقهي الثاني للاختيار^{١٥٧}.

٢:- إن الغالب الأعم في عقود الاختيار انتهاؤها بالتصفية في غرف المقاصة، وذلك بدفع فروق الأسعار وإنهاء الصفقة، وأما الإنهاء الفعلي للعقد بتسليم الأصل المالي الذي لأجله عُقد الاختيار فأمر نادر - والقاعدة أن النادر لا حكم له-، فأضحى عقد الاختيار ضرباً من ضروب المقامرة والمراهنة، فَعُنْمُ أحد طرفي العقد هو في حقيقته غُرْمٌ للطرف الآخر^{١٥٨}.

٣:- إن ثمن الاختيار هو من أكل المال بالباطل، فليس له مقابل صحيح يقدمه أخذه ليطيب له^{١٥٩}.

٤:- إن عقد الاختيار ليس إلا بيعاً للمخاطرة، ما يجعل الغرر الفاحش مكتنفاً له، يقول الدكتور محمد علي القري: "إن الدافع الحقيقي لشراء الخيار في أسواق

١٥٧ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٣٥ / ١)، عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية (١ / ٣٣٤).

١٥٨ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١ / ٢٣٥ - ٢٣٦)، وانظر قريبا منه الصديق محمد الأمين الضير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١ / ٢٧٠)، عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١ / ٣٣٤).

١٥٩ الصديق محمد الأمين الضير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١ / ٢٦٤)، عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١ / ٣٣٧).

البورصة هو الرغبة في دفع المخاطرة وضمان سعر محدد للبيع أو الشراء في المستقبل، ومن ثم تفادي الخسارة، ومقابل ذلك يتنازل المستثمر عن مبلغ محدد يمثل ثمن الخيار المذكور، فكأن الخيار إذا نوع من التأمين؛ وهو عقد معاوضة يتضمن غررا فاحشا، والبيع بهذه الصفة نوع من الميسر؛ فالبايع إنما يبيعه مخاطرة، ففيه أكل للمال بالباطل وهو مفض إلى الظلم والتباغض، يقول المولى عز وجل: { وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ }^{١٦٠} ١٦١

ونوقش هذا الاستدلال بأن الغرر الفاحش ظاهر في عقود الخيار المركبة، أما في البسيطة فلا، لأن سعر السلعة محدد سلفا فإن المشتري يعرف السعر الذي سيشتري به وكذلك البائع مدرك للسعر الذي سيبيع به؛ فلا غرر في ذلك كله، وإنما الغرر لو كان سعر السلعة مجهولا لا يعلم، ولهذا نظير أيضا في الشريعة الإسلامية، فلو أن عاقدين عقدا بيعا واشترطا فيه الخيار لمدة معلومة، فإذا حل الوقت فإنه من الجائز اختلاف سعر السلعة عن يوم العقد اختلافا بينا، ولا يقدر ذلك في مشروعية العقد، أضف إلى ذلك عقد القرض فإنه يلزم فيه رد المثل حتى ولو حدث تغير كبير في قيمة المقترض^{١٦٢}.

ويرى هؤلاء العلماء والباحثون أن عقد الاختيار لا سبيل إلى تعديله أو تصحيحه، وذلك للأسباب الآتية:

١٦٠ البقرة ١٨٨.

١٦١ محمد القري بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، العدد السادس (١٦١١/٢).

١٦٢ يوسف بن عبد الله الشيلي، الاستثمار في الأسهم والسندات، ص ١٤-١٥. www.shubily.com، الثلاثاء ١١/٠٣/٢٠٠٨م.

١- إن الغاية من حقوق الاختيار هي المتاجرة بالمخاطرة، قصد تحجيمها عند طرف والحصول على الربح عند طرف آخر، فهي في النهاية مضاربة على فروق الأسعار، وليست لها فائدة تتعلق بالإنتاج الحقيقي للسلع وحركتها في الأسواق، وهذه الغاية ليست معتبرة شرعا، فلا حاجة إلى تعديل العقد أو تصحيحه بهذا الاعتبار فلن يحقق مصلحة معتبرة شرعا^{١٦٣}.

٢- إن تصحيح العقد بإلغاء بعض شروطه ومواصفاته، يخرج العقد عن حقيقته، فتنتهي إلى عقد جديد هو مخالف لعقد الاختيار متطلب لدراسة فقهية جديدة، هذا إن تيسر ذلك واقعا، وإلا فإن الأسواق المالية تطرح عقودا جاهزة للتعامل لا تقبل التغيير أو التعديل فإما أن يتعامل بها المستثمر على ما هي عليه وإما أن يترك، ومسألة التصحيح لا تعدو أن تكون مسألة نظرية^{١٦٤}.

١٦٣ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٣٧/١)، الصديق محمد الأمين الضرير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٧٠/١).

١٦٤ محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٣٦/١)، الصديق محمد الأمين الضرير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٦٧/١)، وانظر قريبا منه وهبة الزحيلي، عقود الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٢٥٨/١)، وقد نص الدكتور عبد الوهاب أبو سليمان على إمكانية تصحيح عقد الاختيار، واشترط لذلك تفادي كل ما يمنع مشروعية عقد الاختيار، ولا يخفى أن التزام ذلك هو في حقيقته خروج من الاختيار إلى عقد آخر، ينظر: عبد الوهاب أبو سليمان، الاختيارات مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (٣٢٠-٣٢١).

الرأي الثاني: مشروعية عقد الاختيار البسيط:

وهو ما رجحه الدكتور يوسف بن عبد الله الشبيلي في بحثه الاستثمار في الأسهم والسندات، والذي يضيف على ترجيح الدكتور أهمية بالغة اعتماد موقع إلكتروني عليه، وإنشاء أول موقع عربي لتجارة الأوبشن www.optionsgateway.com وفيما يأتي نص كلام الدكتور: "باستعراض أدلة الفريقين^{١٦٦} فإن الذي يترجح هو جواز عقد الخيار البسيط، أي خيار البيع المفرد، أو خيار الشراء المفرد، دون المركب منهما معا، بالشروط الآتية:

١٦٥ انظر السؤال حول شرعية عقود الأوبشن "الخيارات"، في صفحة أسئلة وأجوبة في الموقع.
 ١٦٦ ناقش الدكتور يوسف الشبيلي مسألة مشروعية عقود الاختيار، وجعل موقف العلماء والباحثين منها على رأيين، المانعين وهم جل الباحثين، والمجيزين وهم الدكتور وهبة الزحيلي والدكتور محمد عبد الغفار الشريف، إضافة إلى الدكتور أحمد يوسف سليمان وقد أحال الدكتور الشبيلي على بحثه في الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية (٣٨٧/٥)، انظر (ص ١٦) من بحث الدكتور يوسف الشبيلي، ويكون الدكتور بذلك قد وقع في وهم كبير، ذلك أن ما أحال عليه الدكتور من كلام الدكتور الزحيلي والدكتور الشريف والدكتور أحمد يوسف سليمان لا يتعلق بعقود الاختيار وإنما يتعلق بمسألة أخرى؛ هي العقود الآجلة التي منها الشرطية البسيطة، وهي عقود تُجرى في البورصة تختلف عن عقود الاختيار، وقد أجاز كل من الدكتور الزحيلي والدكتور الشريف والدكتور أحمد يوسف سليمان هذه العقود -الآجلة الشرطية البسيطة- بقيود معينة تخريجاً على خيار الشرط وبيع العربون، انظر: وهبة الزحيلي، السوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، المجلد الثاني (١٣٣١)، محمد عبد الغفار الشريف، أحكام السوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، المجلد الثاني (١٣٠٨-١٣٠٩)، أحمد يوسف سليمان، حكم الشرع الإسلامي في مسائل البورصة، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية (ج ٥ / مج ١ / ٤٢٤-٤٢٥). ولعل هذا الوهم له أثره في الترجيح الذي ارتضاه الدكتور الشبيلي وإجازته لعقود الاختيار البسيطة.

والذي يظهر أن عقد الاختيار طُوِّر انطلاقاً من العقود الآجلة الشرطية، ففي العقود الآجلة الشرطية كان شرط الخيار تبعاً للعقد وجزءاً منه، فهو لا يعدو أن يكون شرطاً أضيف إلى العقد، بخلاف عقد الاختيار فقد تم فيه فصل شرط الخيار وإقامة العقد عليه مفرداً، ولا يلزم من إجازة العقود الآجلة الشرطية البسيطة إجازة العقد على حق الاختيار، فحكم التابع ليس كحكم الأصل، والله تعالى أعلم.

١:- أن يكون الأصل محل العقد جائز التداول، وفقا للضوابط التي أشرنا إليها في المطلب السابق.

٢:- أن يكون حق الخيار حالا، بمعنى أن تكون مدة الخيار تالية لشرائه مباشرة ولو امتدت لفترة طويلة، وعلى هذا فالذي يظهر أن الخيار بالصيغة المعمول بها في الأسواق الأمريكية أقرب إلى قواعد الشريعة من الخيار الأوروبي؛ لأن الثاني يقتضي تأجيل البدلين، وهذا محرم؛ لأنه من بيع الكالئ بالكالئ.

٣:- أن تكون الأسهم أو الأصول محل العقد مملوكة للملتزم بالبيع - (وهو محرر الخيار في خيار الشراء، ومشتري الخيار في خيار البيع) - من حين الشراء حتى التنفيذ.

وبذا تتحقق مصلحتان:

الأولى: ألا يكون البائع قد باع ما ليس عنده.

والثانية: (وهي خاصة بخيار الشراء): أن محرر الخيار يكون في مأمن من الاضطرار لشراء السهم من السوق بسعره الجاري - والذي سيكون مرتفعا - وبيعه بسعر التنفيذ - والذي سيكون قطعاً أقل من السعر الجاري -، وبذا ينتفي الضرر أو الغرر.

والذي اقتضى هذا الترجيح أن عقود الخيارات معاملات مستحدثة، لا يظهر فيها ما يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، مع ما تتضمنه من منافع لكلا العاقدين، فالمشتري يأمن من تقلبات الأسعار، والبائع يستفيد من قيمة الخيار.

ويمكن أن يستأنس لصحة هذه العقود بجواز خيار الشرط وجواز بيع العربون في الشريعة، لاسيما أن صورة العربون مطابقة تماما لصورة خيار الشراء^{١٦٧}.

والذي يراه الباحث أن ترجيح الدكتور يوسف الشبيلي يفتقر إلى الأساس العلمي، فالدكتور لم يبين ترجيحه على أدلة واضحة، وإنما فقط على انطباعه بأن هذه العقود ليس فيها ما يخالف الشريعة الإسلامية، وأن فيها مصالح للمتعاقدين، فكيف إذا علمنا أن هذه العقود ليس لها علاقة بالإنتاج الحقيقي للسلع وتداولها، وأن ما يزيد عن ٩٨٪ منها ينتهي بالتصفية ودفع الفروق السعرية، وأن حقيقتها هي بيع للمخاطرة، وأن أسماء غريبة لامعة في هذا المجال صرحت بأن هذه العقود لا تعدو أن تكون ضربا من ضروب القمار والمراهنة، أضف إلى ذلك أنها لا علاقة لها لا بالعربون ولا بالخيارات الفقهية المعروفة وقد وضح كل ذلك.

الترجيح:

الذي يظهر للباحث رجحان القول بمنع عقود الاختيار للمعاني الآتية:

١:- عقود الاختيار ما هي في حقيقتها إلا بيع للمخاطرة، وإن ظهرت في صورة تمليك الحقوق وإيجاب الالتزامات، وملاحظة طبيعة العقود المعتبرة شرعا التي لا تعقد إلا على أعيان أو منافع، لا تسعف اعتبار المخاطرة مثمنا يمكن مقابله بثمن على وجه معتبر شرعا.

٢:- غالب عقود الاختيار تنتهي بالمقاصة في الغرف المخصصة لها دون تنفيذها واقعا، فهي ليست عقودا يُرَجَّى منها تداول حقيقي للسلع، بل هي مضاربات على

١٦٧ يوسف بن عبد الله الشبيلي، الاستثمار في الأسهم والسندات، ص 17. www.shubily.com، الثلاثاء

الأسعار واستغلال للفروق السعرية الحادثة، بل إن الواقع يثبت أن حجم عقود الاختيار يفوق عمليا الأصول المالية التي يعقد الاختيار لأجلها.

٣:- إن غاية التحوط وإن كانت مقصودة شرعا، إلا أن استخدام وسيلة عقود الاختيار لأجل تحقيقها مناف للشريعة، لما فيه من القمار والرهان، فلا يستطيع المستثمر استغلال عقود الاختيار لأجل إدارة مخاطره، إلا بوجود طرف مضارب ليس همه إلا المخاطرة وتقنص فرص حدوث فروق سعرية يستفيد منها في تحقيق عائد ربحي، والشرع لا يقر قاعدة الغاية تبرر الوسيلة، إنما شرف الغاية يستدعي طهر الوسيلة.

٤:- إن وصف القمار ظاهر في عقود الاختيار؛ ذلك أن قيمة الربح الذي يحققه أحد طرفيه هو بالضرورة قيمة خسارة الطرف الآخر، فما من غنم وإلا وفي مقابله غرم، وهذا عين القمار المنهي عنه.

٥:- إن من قال بمشروعية عقود الاختيار، لم يبن رأيه على أسس علمية متينة، إنما بناها على معان بعيدة ينفها ما سبق تقريره، وليس أدل على ذلك من الوهم الذي وقع فيه من الخطأ في نسبة الأقوال بناء على وهم في التخريج.

الفصل الثالث: العقود المستقبلية

المبحث الأول: العقود المستقبلية من الناحية الفنية

المطلب الأول: التعريف

المطلب الثاني: التعامل في المستقبليات: (النشأة):

المطلب الثالث: عناصر عقود المستقبليات:

المطلب الرابع: آلية إجراء العقود المستقبلية:

المطلب الخامس: استخدامات العقود المستقبلية:

المطلب السادس: بين العقود المستقبلية وعقود الخيارات:

المطلب السابع: أنواع المستقبليات:

المبحث الثاني: العقود المستقبلية من الناحية الفقهية

المطلب الأول: التكيف الفقهي للعقود المستقبلية:

المطلب الثاني: موقف العلماء والباحثين الشرعيين من مشروعية العقود

المستقبلية:

المبحث الأول: العقود المستقبلية من الناحية الفنية

المطلب الأول: التعريف:

تتفق كلمة الباحثين لعقود المستقبلية حول ماهية هذه العقود وصورتها، وآلية التعامل فيها، ولا تكاد تجد اختلافاً يذكر عند من اعتنى بذكر تعريفها الحدي؛ اللهم إلا بعض الخصائص التي يغفلها هذا وينوه بها ذلك، وفيما يلي عرض لبعض تعريفات عقود المستقبلية والتي يحصل بها المطلوب من تصور ماهية هذه العقود^{١٦٨}:

١٦٨ وانظر إضافة إلى ما سيرد من التعريفات: تعريف أنتوني سوندرز: "العقد المستقبلي الذي يجري الترتيب له من خلال سوق منظمة، وهو اتفاقية بين مشتري وبتاع على تبادل أصل معين مقابل نقد في تاريخ لاحق، ووجه الخلاف بين هذا العقد والعقد الآجل، أنه بينما يكون السعر ثابتاً في العقد الآجل طول مدة العقد، فإن العقود المستقبلية تخضع للتسويات اليومية ويتم تعديل قيمتها وفقاً لسعر التسوية، ويستفاد من ذلك أن تسويات نقدية حقيقية تتم بصفة يومية بين الشاري والبتاع استجابة لعمليات التسويات اليومية حيث توصف السوق بأنها "Marked to Market" سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦، ٢٠٠٥م، (٢١٣)، وما ذكره حسين بني هاني: "هي عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع سلعة معينة أو ورقة مالية بسعر يحدد وقت إنشاء العقد في سوق مالي منظم لهذه الغاية، على أن يتم استلامها أو تسليمها في تاريخ لاحق في المستقبل، وعلى أن يلتزم كل من الطرفين بإيداع مبلغ معين يمثل نسبة مئوية معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه إما في صورة نقدية، أو في صورة أوراق مالية، وذلك لحماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالالتزامات المترتبة عليه" حسين بني هاني، الأسواق المالية طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة (١٧٩)، دار الكندي، الطبعة الأولى ٢٠٠٢م، وللدكتور منير إبراهيم هندي: "العقود المستقبلية أو المستقبلية هي عقود تبرم في اللحظة التي تناسب طرفيها، على أن يتم تنفيذ ما ورد في العقد في تاريخ لاحق، أما محل العقد فهو سلعة أو أصل مالي، فهناك العقود على سلع زراعية مثل القمح والذرة، وعقود على الموارد الطبيعية كالذهب والبترو، فضلاً عن العقود المستقبلية المالية أو ما يسمى بالمستقبلية المالية" منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية (٦٧٩) منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٩م.

تعريف شانس: العقود المستقبلية عقود آجلة شروطها نمطية ويتم التعامل عليها من خلال سوق منظمة، وتخضع لإجراء تسوية يومية تخصم من خلالها خسائر أحد الأطراف من حساب التأمين المودع لدى غرفة المقاصة لتضاف إلى حساب الطرف الآخر^{١٦٩}.

تعريف بنتون:

العقد المستقبلي هو عقد آجل قابل للتداول، وهو اتفاقية على تسليم في تاريخ لاحق، أو تسلّم لمقدار أو كمية محددة بجودة معينة لأصل معين بسعر معين^{١٧٠}.

تعريف خالد وهيب الراوي:

عقد المستقبلات هو اتفاق بين طرفين لتداول أصل معين بتاريخ مستقبلي محدد، يحدد هذا العقد: نوع الأصل المتداول، كمية الأصل التي يتم تداولها، التاريخ الذي يتم فيه التبادل بين الأصل والمبلغ، السعر الواجب دفعه للأصل^{١٧١}.

تعريف طارق عبد العال حماد:

العقد المستقبلي هو عبارة عن اتفاق نمط أو موحد قابل للتحويل ينص على التسليم المؤجل لمستوى أو مرتبة أو كمية محددة من سلعة معينة في نطاق منطقة

١٦٩ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦، ٢٠٠٥م، (٢١٣-٢١٤).

١٧٠ نفس المرجع (٢١٤).

١٧١ خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة عمان، ط: ١، ١٤١٩، ١٩٩٩، (٢٩٨).

جغرافية محددة أو لأداة مالية ما (مقابل قيمتها النقدية) ويتحدد سعر العملية الذي يتم به هذا التبادل عند تاريخ استحقاق العقد اليوم {المبرم} ١٧٢.

وعرفتها دائرة المعارف البريطانية بإيلي:

(Commercial contracts calling for the purchase or sale of specified quantities of commodities at specified future dates) .

"هي عقود تجارية تقتضي الشراء أو البيع للكميات المعينة من السلع لتواريخ مستقبلية معينة" ١٧٣.

من خلال هذه التعريفات يمكننا استخلاص المعاني التي تبنى عليها عقود المستقبليات، وهي كالآتي:

-: هي عقود بيع وشراء: أي أنها عقود معاوضات موضوعها بيع أو شراء لسلع معينة أو أصول مالية؛ يتم فيها التحديد الدقيق ل: ١- وقت تسليم السلعة أو الأصل المالي ومقابله؛ وهو تاريخ التنفيذ، ٢- السعر؛ أي سعر السلعة أو الأصل المالي الذي يتم به تنفيذ العقد عند حلول أجله، ٣- الكمية فلا بد من تحديد حجم السلعة أو الأصول المالية المتعاقد عليها، ٤- الأوصاف المحددة لخصائص السلعة أو الأصول المالية وبذلك تنتفي الجهالة عن موضوع العقد، ٥- وسيلة تسليم السلعة وآلية تنفيذ العقد.

-: أنها تعقد في اللحظة التي تناسب طرفيها: وذلك لتحقيق الغاية التي لأجلها أحدثت، وسيأتي مزيد توضيح للغايات التي تعقد لأجلها المستقبليات.

١٧٢ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، الدار الجامعية ٢٠٠١م، (١٣١).

١٧٣ 62 Britannica, Micropeadia, 1988, v. 5 p. بواسطة: محمد تقي العثماني، المستقبليات،

مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، المجلد السابع (١/٣٤٣).

-: أنها عقود آجلة، فاستلام الثمن وتسليم المثلث يكون في وقت آجل عن يوم إجراء العقد المستقبلي.

-: أن هذه العقود لها سوق منظمة خاصة بها من ميزاتها إصدار قوانين تخص العقود المستقبلية لها قوة الإلزام.

-: أنها عقود نمطية، محددة المعالم غير خاضعة لرغبة المتعاقدين في تحديد معالم العقد.

-: أنها عقود قابلة للتداول؛ أي يحق لطرف العقد المستقبلي نقل العقد إلى غيره، ما لم يحل أجل تنفيذه، وهذا ما يكسب هذا النوع من العقود خاصية زيادة السيولة، وليس المقصود بالتداول هنا البيع، وإنما حقيقته أن يقوم أحد العملاء بإقفال مركزه، وسيأتي توضيح ذلك - إن شاء الله -.

-: يلتزم طرفا العقد في العقود المستقبلية بإيداع مبلغ معين من قيمة العقد لدى غرفة المقاصة، وهذا المبلغ إما أن يكون في صورة نقد أو في صورة أوراق مالية، غاية ذلك حماية كل طرف من احتمالية تخلف الطرف الآخر وعدم تمكنه من الوفاء بالتزاماته المترتبة عليه.

-: تخضع هذه العقود للتسويات اليومية من جانب غرفة المقاصة ويتم تعديل قيمتها وفقا لسعر التسوية.

المطلب الثاني: التعامل في المستقبلات: (النشأة):

تعد العقود المستقبلية امتدادا للعقود الحاضرة؛ التي يتم فيها التعاقد الحال والتسليم الحقيقي للثمن والمثلث، غير أن العقود الحاضرة لا تلبى كل رغبات المنتجين والمستثمرين، فكثير من أرباب الصناعات قد يحتاج سلعة معينة لصناعته

ولكن حاجته ليست آنية بل مؤجلة، فإن اشترها من السوق الحاضرة تَحْمَلُ مؤونة التخزين، ولربما فوت فرصة انخفاض أسعارها ساعة حاجته لها، وإن انتظر إلى يوم احتياجه لها كان عرضة لحصول ارتفاع في سعرها؛ فيتحمل تكاليف إضافية كان بإمكانه تفاديها لو حصّل السلعة قبل ذلك، هذا حال ارتفاعها، وأما حال انخفاض الأسعار؛ فإن الضرر يلحق بصاحب السلعة وقد يتحمل خسائر لم يكن ليتحملها لو أنه تعاقد على سلعته قبل ذلك.

فالعقود الحاضرة بالرغم ما توفره من منافع قد تفضي إلى تحمل تكاليف إضافية - التخزين، ارتفاع الأسعار -، وقد تتسبب في إلحاق الخسائر بمالك السلعة في حين طرأ انخفاض على أسعارها.

لتفادي كل ذلك أُحدثت العقود المستقبلية، التي تمكن المستثمر من الحصول على السلعة ساعة يريدونها دون الحاجة إلى تخزينها وتحمل تكاليف ذلك، وبسعر محدد مسبقاً دون أن يتعرض إلى مخاطر ارتفاع الأسعار، إضافة إلى ضمان مالك السلعة بيع سلعته بسعر محدد وعدم التعرض لمخاطر انخفاض الأسعار، وهكذا يظهر أن أهم أسباب ظهور المستقبلية هو تفادي مخاطر تغير الأسعار.

وأول سوق للمستقبلية أنشئت في الولايات المتحدة الأمريكية سنة ١٨٤٨م، وتعد سوق شيكاغو هي السوق الرائدة في هذا المجال^{١٧٤}، وأخذت عقود المستقبلية في التطور لتكون فاعلة وعملية أكثر إلى أن وصلت إلى الصورة التي هي عليها اليوم.

١٧٤ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٢٤)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، سمي عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦، ٢٠٠٥م، (٢٢٣).

ومن الأسواق النشيطة التي تتعامل في العقود المستقبلية في غير الولايات المتحدة، بورصة سيدني، وهونج كونج، وطوكيو، وأوساكا، وباريس، ولندن، وسينجابور، وتورنتو^{١٧٥}.

المطلب الثالث: عناصر عقود المستقبلية:

١- المشتري والبائع: وهما طرفا العقد المستقبلي، وطبيعة العقود المستقبلية تأبى التعامل المباشر بينهما، بل لابد لكل واحد منهما من شركة وساطة مالية تمثله، والمتعاملون في العقود المستقبلية إما مضاربون أو متحوظون، ولا تستغني سوق المستقبلية عن المضاربين فهم يمثلون الجانب الأكبر من متعاملها، وأن كفاءة السوق مرهونة بوجودهم فيها.

٢- شركة الوساطة المالية: ويصبح المشتري أو البائع تابعا لشركة وساطة مالية معينة ساعة فتح حساب لديها، حيث يقوم المشتري أو البائع بإعطاء أمره لشركة الوساطة التابع لها محددًا فيه مراده، وتقوم هي بدورها بالاتصال بممثلها في بورصة العقود لتلبية طلب عميلها، فإذا قام الممثل بتلبية طلب العميل يخبر مؤسسة الوساطة التي تتصل بدورها بالعميل لتعزيز عملية التعاقد.

٣- بورصة العقود: بورصات العقود المستقبلية: يتم تداول العقود المستقبلية في بورصات معينة للعمليات الآجلة، وهي عبارة عن اتحادات تطوعية لا تهدف إلى الربح^{١٧٦}.

١٧٥ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦، ٢٠٠٥م، (٢١١).

١٧٦ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة (١٣٢)، الدار الجامعية، ٢٠٠١م.

٤- غرفة المقاصة والتسوية: هي شركة مستقلة، والمساهمون فيها هي شركات التسوية والتي تتوسط في التعامل ما بين شركات الوساطة المالية وغرفة التسوية، وأول غرفة مقاصة تم تأسيسها عام ١٩٢٥م ببورصة شيكاغو للتجارة^{١٧٧}، وتعد غرفة المقاصة وسيطا وضامنا للعقد المستقبلي الذي تم إنشاؤه، وفي غيابها يكون تعامل البائع مع المشتري تعاملًا مباشرًا، ويتلخص دورها في:

- الضمان: فتضمن للمشتري قيام البائع بالوفاء بالتزاماته، وتضمن للبائع ذلك أيضا؛ أي التزام المشتري بتعهداته، فبيت التسوية يأخذ دور البائع بالنسبة للمشتري ودور المشتري بالنسبة للبائع^{١٧٨}. ولكي يضطلع بيت التسوية بهذه المهمة فإنه اعتمد إنشاء صندوق ضمان يمول بجزء من الرسوم التي يحصل عليها من أطراف التعاقد، فإن حصل خلل في الالتزام بأحد العقود المسجلة، يتدخل بيت التسوية فيستخدم حصة من موارد الصندوق لتغطية التكاليف اللازمة لضمان تنفيذ العقد، "وفي ظل هذا الضمان لا يصبح أطراف تلك العقود بحاجة إلى التحقق من قوة المركز المالي للطرف الآخر، مما يسهل تداول العقود ويوفر لها قدرا كبيرا من السيولة"^{١٧٩}.

- التسجيل: حيث تقوم بتسجيل جميع العقود المستقبلية التي يتم التعاقد عليها.

١٧٧ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦، ٢٠٠٥م، (٢٢٢).

١٧٨ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٤٣)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية. ١٧٩ نفس المرجع (٣٤٤).

-: التسويات اليومية: وتعتمد عملية التسويات على الهامش الذي يودعه كل من البائع والمشتري لدى شركة التسوية المالية التابع لها كل واحد منهما، والتي بدورها تودعه في حساب العميل لدى غرفة المقاصة، فإذا اتجهت الأسعار لصالح المشتري - وذلك بارتفاعها مقارنة بسعر التنفيذ- أودع في حسابه بالاقتطاع من حساب البائع، والعكس؛ فإذا اتجهت الأسعار لصالح البائع - وذلك بانخفاضها مقارنة بسعر التنفيذ- أودع في حسابه من حساب المشتري، وينبغي أن يبقى هامش كل منهما في المعدل الذي يضمن سلامة صيرورة العقد، وهو ما اصطلح على تسميته هامش الصيانة^{١٨٠}، فإذا انخفضت قيمة الهامش عن المطلوب -هامش الصيانة- طُوب العميل بدعم حسابه مرة أخرى^{١٨١}.

"وهكذا فإن نظام الهامش في العقود المستقبلية يعتمد على العناصر التالية:

- ١-: تقديم كل من طرفي العقد هامشا مبدئيا كضمان لحسن النية أو ضمان أداء.
- ٢-: وضع نظام مراقبة يومي لتحركات الأسعار السوقية للأصل محل العقد، وإجراء تسويات يومية لمراكز طرفي العقد لإظهار الصورة واضحة.
- ٣-: وضع حد أدنى لمستوى الهامش يجب ألا يقل عنه ويسمى هامش المحافظة (أو الصيانة) على مستوى معين للهامش.

١٨٠ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٤٩)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية.
١٨١ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦،
٢٠٠٥م، (٢١٩-٢٢٠).

٤- وضع نظام لطلب تعليية رصيد الهامش إذا انخفض عن هامش الصيانة، وإعطاء السمسار الحق في تصفية الحساب دون استشارة المتعامل؛ إذا لم يمثل لطلب تعليية رصيد الهامش^{١٨٢}.

-: إقفال العميل مركزه: لعل ما يميز العقود المستقبلية هو عدم شخصيتها، ذلك أنه لا تواصل مباشر بين طرفي العقد، فبيت التسوية والمقاصة يمثل الطرفين في العقد المستقبلي، هذه الخاصية تمنح امتيازاً لطرفي العقد فتمكن كل واحد من إنهاء العقد المستقبلي إذا ظهر له ذلك، وهذا ما يسمى بإقفال العميل لمركزه؛ حيث يقوم سواء كان بائعاً أو مشترياً في العقد المستقبلي بإجراء عقد آخر بنفس مواصفات العقد الأول؛ غير أنه يتخذ فيه موقفاً مضاداً لموقعه في العقد الأول، فإذا تم ذلك فإن غرفة المقاصة تقوم بشطب العقدین المتقابلين والذي صاحبها شخص واحد، أي عقد الشراء - أو بيع - السابق مع عقد البيع - أو الشراء - اللاحق، فيخرج بذلك العميل من التزاماته في العقد المستقبلي الذي سبق له عقده، ويحق له بذلك أن يسترد الهامش الذي قام بدفعه، مع المكاسب التي استفادها أو الخسائر التي تحملها؛ جراء تغير الأسعار وقيام غرفة المقاصة بالتسوية اليومية. ويبقى بيان الدافع الذي يحمل العميل على إقفال مركزه؛ وهو أن العميل قد يحصل له علم بأن أسعار السلع مثلاً التي أقام عليها العقد المستقبلي لن تتغير للفترة الباقية لحلول أجل العقد، وأن السعر الذي بلغته السلعة سيبقى ثابتاً ولن يتغير، وما دامت غالب العقود المستقبلية لا تنتهي بالتسليم والاستلام، بل بدفع الفروق السعرية عند حلول أجل العقد، فإن العميل يفضل إقفال مركزه والحصول على قيمة هامشه الذي دفعه مع الأرباح التي حققها، أو

١٨٢ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة (١٥١)، الدار الجامعية،

استعجال ما تبقى من هامشه بعد طرح قيمة الخسارة التي تحملها منه، هذا كله تفادياً لتجميد ماله خاصة أنه يعلم أن لا جديد سيطراً على وضعه في العقد المستقبلي^{١٨٣}.

المطلب الرابع: آلية إجراء العقود المستقبلية:

يتم التعاقد على المستقبلية في البورصات المخصصة لها وفق الخطوات الآتية:

١- يصدر طرفا العقد البائع والمشتري تعليماتهما المتضمنة المواصفات التي يرغبون في توفرها في عقود المستقبلية - إلى شركة الوساطة التي يتبعان لها لتبدأ هي في الخطوة الثانية.

٢- تعلم شركة الوساطة التي يتبع لها المشتري ممثلها في البورصة برغبة زبونها في شراء عقد مستقبلي، وترفق هذا الإعلام بتعليمات الزبون، وكذلك الأمر بالنسبة لشركة الوساطة التي يتبع لها البائع أي الزبون الذي يرغب في بيع عقد مستقبلي.

٣- يلتقي الممثلان -الوسيطان- ممثل البائع و ممثل المشتري في القاعة المخصصة ببورصة العقود، فإن حصلت المواءمة بين مرادهما، شرعَ ساعتئذ في إجراء العقد.

١٨٣ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٥٢-٣٥٣)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة (١٣٣)، الدار الجامعية، ٢٠٠١م، ندوة حوار الأربعاء بعنوان: العقود المستقبلية والشريعة الإسلامية عرض رسالة أحمد الإسلامبولي يعرضه: د. أحمد محمد خليل الإسلامبولي البنك الإسلامي للتنمية - جدة الأربعاء، ١٦/٣/١٤٢٨هـ = ٤/٤/٢٠٠٧م جامعة الملك عبدالعزيز كلية الاقتصاد الإدارة مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي،

http://islamiccenter.kau.edu.sa/arabic/Hewar_Arbeaa/ABS/219.htm، يوم

٤:- يرفع الممثلان -الوسيطان- تقريراً إلى غرفة المقاصة والتسوية لإعلامها بإجراء العقد.

٥:- نفس التقرير يرفعه كل وسيط إلى شركة الوساطة المالية التي يتبع لها والتي كلفته بإجراء العقد المستقبلي، يعلمها فيه بإجرائه العقد المستقبلي والسعر الذي تم به الإجراء.

٦:- تعلم شركة الوساطة زبونها -البائع أو المشتري- بتمام العقد وسعره الذي نفذ به.

٧:- يقوم كل من البائع والمشتري للعقد المستقبلي بإيداع مبلغ مرقوم لدى شركة الوساطة التي يتبع لها كل منهما، هذا المبلغ يعد تأميناً تتراوح قيمته عادة ما بين ٥٪ إلى ١٨٪ من القيمة الكلية للعقد المستقبلي.

٨:- تقوم كل شركة وساطة مالية بإيداع مبلغ التأمين لدى شركة التسوية التي تتبع لها.

٩:- تقوم شركتا التسوية بإعادة إيداع التأمين المودع لديهما لدى غرفة المقاصة والتسوية^{١٨٤}.

وبتمام هذه الخطوات يكون العقد المستقبلي قد تم عقده وتسجيله رسمياً في غرفة المقاصة التي تشرف على العقود في السوق الخاصة بها.

١٨٤ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦، ٢٠٠٥م، (٢١٩-٢٢٠).

المطلب الخامس: استخدامات العقود المستقبلية:

١- أداة لتوفير معلومات عن الأسعار في السوق الحاضر: فأسعار العقود المستقبلية لأصل ما، تعد مؤشر السعرة في السوق الحاضر في تاريخ تنفيذ العقد المستقبلي^{١٨٥}.

٢- المضاربة: والمضاربون يمثلون الجانب الأكبر من المتعاملين في سوق العقود المستقبلية، ووجودهم هو المسهم الحقيقي في كفاءة هذا النوع من الأسواق، واستخدامهم لعقود المستقبلية؛ أساسه استفادتهم من فروق الأسعار بين سعر الأصول ساعة إبرام العقد وسعرها يوم التنفيذ، ويتحدد موقع المضارب في سوق العقود المستقبلية حسب توقعه لحركة الأسعار، فإذا كانت قراءته تفيد أن أسعار الأصول ستكون مرتفعة في السوق الحاضرة مستقبلاً عما هي عليه الآن؛ فإنه سيتخذ موقع المشتري في سوق العقود المستقبلية ليفوز بفارق السعر يوم تنفيذ العقد إذا صدقت قراءته، وإذا كانت التنبؤات تشير إلى حصول انخفاض في الأسعار؛ فإنه يتخذ موقع البائع حتى يحقق ربحه الذي هو الفرق بين سعر الأصل يوم بيعه وسعره يوم تنفيذه^{١٨٦}.

٣- التحوط: "يستخدم التحوط بواسطة الأشخاص غير المتأكدين من التحركات المستقبلية للأسعار، والذين يكونون مستعدين لحماية أنفسهم من التحركات السعرية على حساب المكاسب المحتملة"^{١٨٧}، فالعقود المستقبلية تستعمل

١٨٥ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٤٢)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية.

١٨٦ نفس المرجع (٣٤١-٣٤٢).

١٨٧ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة (١٦٣)، الدار الجامعية،

٢٠٠١م.

في التحوط وتجنب المخاطر التي تسببها حركة الأسعار انخفاضا وارتفاعا، فالمستثمر الذي يمتلك الأصل أو ينتجه أو يتوقع حصوله عليه؛ عرضة لمخاطر انخفاض سعره ولحوق الخسارة به، وكذلك الأمر بالنسبة للمستثمر الذي يستعمل الأصل أو يتوقع حاجته إليه، فهو عرضة لمخاطر ارتفاع سعره وتحمله لتكاليف إضافية هي في حقيقتها خسارة له.

ولتفادي ذلك كله يأخذ المستثمر في سوق العقود المستقبلية موقعا مضادا لموقعه في السوق الحاضرة؛ فإذا كان مالكا للأصل أو منتج له أو يتوقع دخوله في ملكه فإنه يتخذ موقع البائع للأصل في سوق العقود المستقبلية، وبعقد مقارنة بين موقفه في السوق الحاضرة والسوق المستقبلية يجد المستثمر نفسه دافعا للخسارة التي كان يمكن أن تلحقه إذا ترك التحوط، وفي المقابل فإنه يفوت فرصة الربح التي كان سيجندها في حال ارتفاع الأسعار، وهذه هي طبيعة التحوط، وأما بالنسبة للمستثمر الذي يستخدم الأصل أو ستكون له به حاجة مستقبلية، فإنه يتخذ موقع المشتري في سوق العقود المستقبلية، وبالمقارنة بين موقعي المستثمر في السوق الحاضرة وسوق العقود المستقبلية؛ نخلص إلى أن المستثمر قد احتاط لخطر الخسارة التي كانت ستلحقه؛ جراء ارتفاع سعر الأصل الذي يستعمله، وهو بذلك أيضا قد فوت فرصة الربح التي كان سيحققها في حالة انخفاض الأسعار، فكأن مبدأ التحوط جار على أصل تقديم دفع المفسدة - الخسارة - مقدم على جلب المصلحة - الربح -^{١٨٨}.

١٨٨ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٤٠ - ٣٤١)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية.

المطلب السادس: بين العقود المستقبلية وعقود الخيارات:

عقد الاختيار والعقد المستقبلي من عقود المشتقات المالية، فما الجامع بينهما وما هي الفروق التي تجعل ماهية كل منهما مستقلة عن الأخرى:

أولاً: يتفق العقدان المستقبلي والاختياري؛ في أن كل واحد منهما يحقق ميزة الرفع المالي لمستخدمه، فلا يتطلب عقد الاختيار غير ثمن الاختيار الذي هو قيمة بسيطة مقارنة بقيمة الأصول التي لأجلها عقد الاختيار، وكذا الأمر بالنسبة للعقود المستقبلية فلا يتطلب العقد سوى دفع هامش يعادل عشر قيمة العقد يزيد عنه أو ينقص قليلاً.

ثانياً: كل من عقد الاختيار والعقد المستقبلي يستعمل لغرضين اثنين هما التحوط ودفع المخاطر، والمضاربة قصد الاستفادة من فروق الأسعار^{١٨٩}.

ثالثاً: يفترق عقد الاختيار عن المستقبلي من جهة الحقيقة والماهية، فعقد الاختيار ليس إلحاقاً يستحقه مالكه والتزاماً يلتزم بأثره محرره، في حين أن العقد المستقبلي ليس حقاً وإنما عقد حقيقي ينشأ عنه التزامان؛ التزام في ذمة البائع يقابله التزام في ذمة المشتري أيضاً.

رابعاً: يتطلب العقد المستقبلي دفع قيمة مالية من طرفه، تسترد هذه القيمة ساعة تسوية العقد إذا حلّ أجله، في حين يتطلب عقد الاختيار دفع قيمة مالية من طرف واحد هو مالك هذا الحق ومشتريه، وهي قيمة غير مستردة كونها تمثل ثمن الاختيار.

١٨٩ محمد مطر، إدارة الاستشارات الإطار النظري والتطبيقات العملية (٢٨١)، الوراق للنشر والتوزيع، عمان.

خامسا: يبقى آخرُ فرق بين العقدين؛ يتعلق بالأرباح والخسائر في كل من عقد الاختيار والعقد المستقبلي، ففي عقد الاختيار يكون الربح غير محدود بالنسبة لمالك الاختيار بينما خسارته محدودة لا تتعدى ثمن الاختيار، ومحرك الاختيار ربحه محدود بثمان الاختيار لا يتجاوزه، وخسارته لا حدود لها، بينما في العقد المستقبلي تكون الأرباح والخسائر غير محدودة لطرفي العقد معا أي البائع والمشتري^{١٩٠}.

المطلب السابع: أنواع المستقبلات:

والمقصود هنا بأنواع المستقبلات أنواعها باعتبار موضوعها؛ أي المثلث الذي يشكل موضوع العقد المستقبلي، فيمكننا أن نجعل العقود المستقبلية على نوعين: الأول: عقود على السلع والمعادن الأساسية، الثاني: عقود على الأصول المالية.

النوع الأول: المستقبلات على السلع والمعادن الأساسية: وهي أقدم أنواع المستقبلات، ونظرا لخصائص العقود المستقبلية وميزاتها، فإن ثمة شروطا ينبغي توافرها في السلعة حتى تكون صالحة لإجراء العقود المستقبلية عليها، وتتلخص هذه الشروط في:

- قابلية السلعة للتنميط من حيث الكمية والجودة وما شاكل ذلك.

- استمرارية الطلب النشط على السلعة.

- قابلية السلعة للتخزين، ما يجعل توفرها ممكنا في التاريخ المحدد في العقد.

١٩٠ محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية (٢٨١-٢٨٢) مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية (١٥٩-١٦٠)، الطبعة الأولى ١٩٩٩م، ١٤١٩هـ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة - عمان، طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة (١١٥)، الدار الجامعية، ٢٠٠١م.

-: أن تكون السلعة ذات قيمة مقارنة بحجمها.

"وفي ظل هذه الشروط يصعب وجود سوق منظمة للعقود المستقبلية للكثير من السلع، من بينها السيارات، والسلع غير القابلة للتخزين كالطماطم والخس، وفي المقابل تناسب تلك الأسواق سلعا أخرى كبعض المنتجات الزراعية مثل القمح والذرة والبطاطس،....."١٩١.

ومن أهم السلع والمعادن التي تجرى عليها العقود المستقبلية ما يلي:

- الحبوب والزيوت: القمح، الذرة، فول وزيت الصويا، الشعير، الكتان.

- الماشية واللحوم: الأبقار، الخنازير.

- السلع الغذائية: الكاكاو، القهوة، عصير البرتقال، السكر.

- القطن.

- المعادن: النحاس، الذهب، البلاتين، الفضة.

- البنزين، النفط الخام، الغاز الطبيعي^{١٩٢}.

يستخدم المستثمرون وأرباب التجارات العقود المستقبلية للتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار السلع، ففي حال التخوف من ارتفاع الأسعار يتخذ المستثمر موقع المشتري في سوق العقود المستقبلية ويسمى هذا تغطية الشراء، يقوم به المستثمر -التاجر....- الذي يريد تملك سلعة معينة في تاريخ مستقبلي محدد لغرض الاستعمال أو الوفاء بالتزام ما، ولكنه يخشى ارتفاع سعرها فتلحقه تكاليف إضافية قد تتسبب في

١٩١ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٢٧-٣٢٨)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية.

١٩٢ محمد مطر وفايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، ط:١، ٢٠٠٥م.

تحملة لخسائر غير مرجوة، وهو أيضا لا يريد تحمل مؤونة شرائها وتخزينها، فيلجأ إلى سوق العقود المستقبلية فيشتري مستقبليات على نفس السلعة والمواصفات -الكمية، النوعية، الأجل-، فإذا حل أجل حاجته للسلعة وحصل ارتفاع في سوق السلع الحاضر؛ فإنه ستلحقه خسارة يعوضها بالفائدة التي سيجنيها من سوق العقود المستقبلية، والعكس؛ فإذا حصل انخفاض في سعر السلعة فإنه سيحقق مكاسب في سوق السلع الحاضر؛ يعوض بها الخسائر التي ستلحقه في سوق العقود المستقبلية، وبعقد المقارنة بين موقف المستثمر -التاجر- في سوق السلع الحاضرة وموقفه في سوق العقود المستقبلية؛ نخلص إلى أن المستثمر -التاجر- قد قام بتغطية وضعه وتجنب الخسائر التي كانت ستلحقه، مع أنه أيضا ضيع فرصة حصوله على مكاسب إضافية، وهذه هي حال التغطية.

وعلى عكس ذلك ففي حال التخوف من انخفاض الأسعار ولحوق الخسارة إثر ذلك؛ يتخذ المستثمر موقع البائع في سوق العقود المستقبلية ويسمى هذا تغطية البيع، وتتم بنفس الطريقة التي تتم بها تغطية الشراء، إلا أن موقع المستثمر -التاجر- في السوق الحاضرة وسوق العقود المستقبلية في حالة تغطية الشراء يكون مقابلا لموقعه في السوقين في حالة تغطية البيع^{١٩٣}.

النوع الثاني: المستقبليات على الأصول المالية:

أول ما بُدئَ التعامل فيه في المستقبليات السلع والخامات الطبيعية، وتماشيا مع التطور الهائل الذي تميزت به التقنية الحديثة، والذي تأثر به جانب المعاملات المالية والتجارية على جميع المستويات؛ امتدت العقود المستقبلية لتشمل الأصول المالية،

١٩٣ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٩٤-٣٩٥)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية.

وذلك في السبعينات من القرن الماضي، والمستقبلات على الأصول المالية ثلاثة أنواع رئيسة هي: العقود المستقبلية على العملات الأجنبية، على مؤشرات السوق، على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت "السندات، أذونات الخزانة" أو ما يسميه بعضهم العقود المستقبلية على سعر الفائدة^{١٩٤}.

أولاً: المستقبلات على العملات:

ليست جميع العملات المتداولة في دول العالم صالحة لأن تكون معقودا عليها في المستقبلات، بل تختص العقود المستقبلية بالعملات الرئيسية "المتداولة التي ترتبط بالنشاط التجاري العالمي كالدولار، اليورو، الجنيه الإسترليني والين الياباني والدولار الأسترالي"^{١٩٥}.

والمستقبلات على العملات كغيرها من العقود المستقبلية تستخدم للمضاربة والتحوط، ويلجأ المستثمرون إلى استخدام المستقبلات على العملات لأغراض التحوط في حالتين اثنتين:

الحالة الأولى: التحوط من مخاطر تقلب أسعار الصرف عند الاقتراض: يختلف سعر صرف العملات تبعاً لاختلاف أسعار الفائدة^{١٩٦} على كل عملة، وقد يعتمد أحد المستثمرين إلى الاستفادة من هذا التباين في سعر الصرف، ويتبع لتحقيق غايته الخطوات الآتية:

١٩٤ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، (٧٠٢)، منشأة المعارف بالإسكندرية.

١٩٥ سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس القاهرة، (٤٧٧)

١٩٦ ويحدد ذلك أي معرفة سعر الصرف المستقبلي وفق معادلة رياضية أطرافها: معدل الصرف الحالي السائد، سعر الفائدة الأجنبي في الدولة الأجنبية، سعر الفائدة المحلي، والمعادلة هي:

سعر الصرف المستقبلي = [معدل الصرف الحالي (١ + سعر الفائدة الأجنبي)] ÷ (١ + سعر الفائدة المحلي)، انظر

سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية (٤٨٩).

الاقتراض: يقوم المستثمر باقتراض عملة أجنبية من دولة يكون فيها سعر الفائدة أقل من سعر الفائدة في بلد المستثمر.

الاستثمار: يقوم المستثمر باستثمار المبلغ المقترض، والذي يعد تدفقا نقديا داخلا، وهو بالتأكيد سيستفيد من الفرق في سعر الفائدة المفروض بين البلدين.

التحوط: لا يكتفي المستثمر في استثماره بالخطوتين الأولى والثانية، بل لا بد له من القيام بالتحوط؛ لضمان تسديد قرضه مع فوائده، وعدم التعرض لمخاطر الأسعار، لأجل ذلك كله يقوم بشراء عقد مستقبلي بالمبلغ المطلوب سداده بالعملة الأجنبية^{١٩٧}، ففي حال حصل ارتفاع في سعر صرف العملة الأجنبية؛ فإن المستثمر تلحقه خسائر في سوق الصرف الحاضر، يعوضها بالمكاسب التي يجنيها في سوق العقود المستقبلية، والعكس فإذا حصل انخفاض في سعر صرف العملة الأجنبية المقترضة، فإن المستثمر سيحقق مكاسب في سوق الصرف الحاضر، تقابلها تحمله لخسائر في سوق العقود المستقبلية، وبعقد مقارنة بين موقف المستثمر في السوق الحاضرة وموقفه في سوق العقود المستقبلية؛ نخلص إلى أن المستثمر قد أفلح في تغطية مركزه، وتفادى بذلك الخسائر التي كانت ستلحقه لو ما تعامل في سوق العقود المستقبلية، مع أنه أيضا فوت فرصة كسب أكبر وهي حالة حصول انخفاض في سعر صرف العملة الأجنبية المقترضة.

الحالة الثانية: التحوط من مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية: وتوضيح ذلك أن المستثمر قد يحتاج إلى مبلغ معين من عملة أجنبية ما في تاريخ لاحق، احتياجه هذا قد يكون لإنشاء التزام في التاريخ المستقبلي، أو لسداد قيمة صفقة ما كان فيها الثمن مؤجلا، ففي كلتا الحالتين قد يتعرض المستثمر لمخاطر ارتفاع سعر صرف

١٩٧ سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية (٤٨٩).

العملة التي يحتاجها إذا حل أجل ذلك، وليتجنب ذلك ويؤمن التغطية لمركزه فإنه يتبع الخطوات المبينة في الحالة السابقة، أي شراء عقود مستقبلية على العملة التي يحتاجها مستقبلاً^{١٩٨}.

ثانياً: المستقبلات على المؤشرات:

ابتداءً من منتصف عقد تسعينات القرن الماضي أصبحت المستقبلات على المؤشرات من أكثر عقود المشتقات تداولاً في الأسواق المالية، وتستخدم هذه العقود للتحوط ضد مخاطر السوق المنتظمة، وقد سبق بيان ذلك في ثنايا عقد الاختيار، ومن أشهر المؤشرات التي تجرى عليها المستقبلات مؤشر ستاندارد آند بورر.....، باعتبار أنها محفظة أوراق مالية^{١٩٩}.

ثالثاً: المستقبلات على السندات وأذونات الخزانة: وتسمى أيضاً العقود

المستقبلية في أسعار الفائدة، وهذه الأوراق المالية ذات الدخل الثابت وثيقة الصلة بمعدل سعر الفائدة، فكلما حصل ارتفاع في أسعار الفائدة تأثرت القيمة السوقية لهذه الأوراق المالية تأثراً سلبياً والعكس، فيلجأ مالكوها أو من يرغب في التعامل فيها إلى سوق العقود المستقبلية للتحوط ضد هذا الخطر، وأساس التحوط هو اتخاذ مركز مقابل في سوق العقود المستقبلية للمركز المتخذ في السوق النقدية التي تتعامل في مثل هذه الأوراق، ثم عقد مقارنة بين المركزين، والنتيجة المحصلة هو حصول تحوط كلي

١٩٨ منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية (٣٩٥-٣٩٦)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية.

١٩٩ سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس القاهرة، (٤٧٧)، خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، (٣٣٨)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة - عمان.

أو أغلبي؛ لما قد يلحق المستثمر من خسائر جراء هبوط قيمة الأوراق المالية التي يتعامل فيها^{٢٠٠}.

ومما يجدر التنبيه إليه أنه لا مجال للتسوية النقدية في العقود المستقبلية على أدونات الخزنة، بل لابد من التسليم الحقيقي لها، "وللتسليم إجراءات دقيقة تتم تحت إشراف كامل من بيت التسوية الذي يخدم السوق، وبمساعدة السماسرة، الذين هم أعضاء في بيت السمسرة"^{٢٠١}.

^{٢٠٠} سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية (٤٨٩).

^{٢٠١} منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، (٦٩٠ - ٦٩١)، منشأة المعارف بالإسكندرية.

المبحث الثاني: العقود المستقبلية من الناحية الفقهية

أما وقد بان لنا ملامح العقود المستقبلية من الناحية الفنية، فهي بنا إلى المعالجة الفقهية لهذا العقد، ببيان تكييفه الفقهي وموقف العلماء والباحثين الشرعيين منه.

المطلب الأول: التكييف الفقهي للعقود المستقبلية:

العقد المستقبلي عقد مستجد وسنتبع في دراسته فقها الخطوات الآتية:

١- الطبيعة الفقهية لصيغة العقد:

٢- حكم الشرع في موضوع المستقبلات:

٣- التكييف الفقهي للهامش المبدئي والتسوية اليومية للعقود المستقبلية
وحكمها الشرعي.

١- الطبيعة الفقهية لصيغة العقد:

من خلال ما تم عرضه سابقا تبين أن الصيغة الإجرائية للعقد المستقبلي تعتمد
ما يلي:

- تأجيل العوضين أي الثمن والمثمن إلى تاريخ مستقبلي، فليس الثمن
حاضرا ساعة العقد، وكذلك الحال بالنسبة للمثمن.

- أن الغالب في المثمن الذي تقع عليه العقود المستقبلية العدم، وليست هي
داخلة أصلا في ملك بائعها ساعة العقد، وإن وصفت بأوصاف تمنع النزاع إذا حدث
تسليم عند حلول أجل العقد.

إذا تقرر ذلك فإن العقد المستقبلي هو من ابتداء الدين بالدين، الذي يكون فيه العوضان مؤجلان، والمثمن معدوماً، وليس من بيع المغيب على الصفة، الذي يتأجل فيه البدلان، ويكون المثمن متقررًا في ملك البائع إلا أنه غائب عن محل العقد.

الحكم الشرعي لابتداء الدين بالدين:

ابتداء الدين بالدين هي إحدى صور التعامل في الدين الثلاثة، والتي هي: ابتداء الدين بالدين، بيع الدين بالدين، إنهاء الدين بالدين "المقاصة"، وقد اتفقت كلمة الفقهاء على حرمتها؛ أي ابتداء الدين بالدين، لما فيها من إعمار الذميتين التي ترفع من درجة الغرر وتفضي إلى المنازعة بين المتعاقدين؛ التي هي إحدى أصول فساد العقود^{٢٠٢}، وأصل ذلك حديث ابن عمر رضي الله عنه "أن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع الكالئ بالكالئ"^{٢٠٣}.

قال أبو الحسن المواق: " (و ك ك الئ ب م ث ل ه) في الحديث من غير الكتب المشهورة " أن رسول الله صلى الله عليه وسلم نهى عن الكالئ بالكالئ " ابن عرفة: تلقي الأئمة هذا الحديث بالقبول يغني عن طلب الإسناد فيه، كما قالوا في " لا وصية لوارث "، ابن المنذر: أجمعوا على أن بيع الدين بالدين لا يجوز وحقيقته بيع شيء في ذمة بشيء في ذمة أخرى غير سابق تقرر أحدهما على الآخر، وهو معنى قولهم ابتداء الدين بالدين، وما تقدم فيه تقرر الدين يسمى فسخ دين في دين"^{٢٠٤}.

٢٠٢ النفراوي، الفواكه الدواني شرح رسالة ابن أبي زيد القيرواني (١٠١/٢).

٢٠٣ أخرجه الحاكم في المستدرک (٦٥/٢) برقم ٢٣٤٢، وقال حديث صحيح على شرط مسلم ولم يخرجاه،

ووهي الذهبي أحد رواة الحديث "ذؤيب"، والدارقطني في السنن (٧١/٢) برقم ٢٦٩، وفي تلخيص الحبير: "

قال أحمد: ليس في هذا حديث يصح لكن إجماع الناس على أنه لا يجوز بيع دين بدين وقال الشافعي: أهل

الحديث يوهنون هذا الحديث " ابن حجر، تلخيص الحبير (٢٦/٢).

٢٠٤ المواق، التاج والإكليل لمختصر خليل (٢٣٢/٦).

قال الزيلمي: "أي شرط جواز السلم؛ قبض رأس المال قبل أن يفترقا؛ والمراد شرط بقاءه على الصحة؛ لأنه ينعقد صحيحا، ثم يبطل بالافتراق لا عن قبض وإنما شرط قبضه قبل الافتراق؛ لأن السلم ينبىء عن أخذ عاجل بآجل وذلك بالقبض قبل الافتراق؛ ليكون حكمه على وفق ما يقتضيه اسمه كما في الحوالة والكفالة والصرف، ولا فرق في ذلك بين أن يكون رأس المال مما يتعين أو لا؛ لما ذكرنا؛ ولأنه فيما لا يتعين يلزم الافتراق عن دين بدين وهو منهى عنه"^{٢٠٥}.

قال الشربيني: " (أحدهما: تسليم رأس المال) وهو الثمن (في المجلس) أي مجلس العقد قبل لزومه؛ لأن اللزوم كالتفرق كما مر في باب الخيار؛ إذ لو تأخر لكان في معنى بيع الدين بالدين إن كان رأس المال في الذمة؛ ولأن في السلم غررا فلا يضم إليه غرر تأخير تسليم رأس المال"^{٢٠٦}.

قال المرداوي: "قوله (ولا يجوز بيع الكالئ بالكالئ، وهو بيع الدين بالدين) قال في التلخيص: له صور، منها: بيع ما في الذمة حالا من عروض أو أثمان بثمن إلى أجل ممن هو عليه، ومنها جعل رأس مال السلم ديناً..."^{٢٠٧}.

فهذه كلمة الفقهاء قد أطبقت على منع ابتداء الدين بالدين، لما فيه من الغرر الفاحش ولإفضائه إلى المنازعة التي هي أحد أصول فساد العقود، غير أن لمعترض أن يعترض أن ما نقل من إجماع على منع ابتداء الدين بالدين ليس مسلماً؛ لما عرف عن الفقهاء قديماً وحديثاً إقرارهم لعقود تعامل الناس بها لحاجتهم؛ حقيقتها ابتداء دين

٢٠٥ الزيلمي، تبين الحقائق شرح كنز الدقائق (٤/١١٧).

٢٠٦ الشربيني، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج (٣/٤)، الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج (٤/١٨٤).

٢٠٧ المرداوي، الإنصاف، (٥/٤٤)، البهوتي، شرح منتهى الإرادات (٢/٩٥).

بدين، هذه العقود هي: بيعة أهل المدينة، بيع الغائب على الصفة، وهذا عند الفقهاء قديماً، وأما في المستجدات الفقهية فعقود التوريد، فاستدعى المقام تحرير هذه المسميات وإثبات الفروق بينها وبين ابتداء الدين بالدين.

أولاً: بيعة أهل المدينة: وهي طريقة في التعاقد اشتهر التعامل فيها في المدينة النبوية على ساكنها أفضل الصلاة والسلام، ففي المدونة: "يقول ابن القاسم: «قال مالك: وقد كان الناس يتتاعون اللحم بسعر معلوم؛ فيأخذ كل يوم وزناً معلوماً والثمن إلى العطاء فلم ير الناس بذلك بأساً، واللحم وكل ما يباع في الأسواق مما يتبايع الناس به فهو كذلك، لا يكون إلا بأمر معروف، ويبيّن ما يأخذ كل يوم، وإن كان الثمن إلى أجل معلوم أو إلى العطاء إذا كان ذلك العطاء معلوماً مأموناً، إذا كان يشرع في أخذ ما اشترى. ولم يره مالك من الدين بالدين»^{٢٠٨}.

وفي مواهب الجليل: " (والشراء من دائم العمل كالحباز، وهو بيع وإن لم يدم فسلم) هذه تسمى بيعة أهل المدينة لاشتهارها بينهم.....، وقد كان الناس يتبايعون اللحم بسعر معلوم أخذ كل يوم شيئاً معلوماً، ويشرع في الأخذ ويتأخر الثمن إلى العطاء، وكذلك كل ما يباع في الأسواق، ولا يكون إلا بأمر معلوم يسمى ما يأخذ كل يوم، وكان العطاء يومئذ مأموناً، ولم يروه ديناً بدين واستخفوه"^{٢٠٩}.

وتتلخص ملامح بيعة أهل المدينة في الأمور الآتية:

أ: - أن المشتري يعقد بيعته مع بائع صاحب حرفة دائم العمل فيها، كخباز وقصاب، فالسلعة لا تنقطع عنده غالباً فهي دائمة الوجود، وإذا كان العامل غير دائم العمل، فإن العقد يخرج إلى السلم، وليس هو من بيعة أهل المدينة، ففي منح الجليل: "

٢٠٨ سحنون، المدونة: (٣/٣١٥-٣١٦).

٢٠٩ الخطاب، مواهب الجليل شرح مختصر خليل (٤/٥٣٨).

(وإن لم يدم) عمله حقيقة ولا حكماً؛ بأن كان يعمل مرة ويترك أخرى وليس حرفته، واشترى منه بهذه الحالة (فهو)؛ أي العقد (سلم) حقيقي لا يبيع؛ فيشترط فيه شروط السلم؛ التي منها بقاء المسلم فيه إلى خمسة عشر يوماً أو أكثر، وتعجيل رأس المال، فإن تعذر شيء من المسلم فيه تعلق بذمة المسلم إليه^{٢١٠}.

ب:- أن يتفق المتعاقدان على تحديد الآتي:

*السعر: فلا بد أن يكون معلوماً ابتداءً، ولا يأخذ ما يأخذ يوماً بسعر السوق، وإنما بالسعر الذي اتفق عليه عند العقد، وفي ذلك دفع للجهاالة وقطع للمنازعة المتوقعة؛ إذا ما كان ثمة تباين في السعر بين أصحاب المحلات.

*الكمية التي يأخذها كل يوم: فيبين المتعاقدان ما يأخذه المشتري كل يوم، ويتم البيان بالوزن أو بالكيل والعدد، حسب ما تضبط به السلعة المعقود عليها، وفيه بيان لما يستحقه المشتري، وما يلتزم بأدائه البائع.

*أن يشرع المشتري في أخذ جزء مما اشتراه شروعا حقيقيا أو حكيميا؛ بأن لا يجاوز خمسة عشر يوماً من يوم العقد، ففي الفواكه الدواني: "وجاز الشراء من دائم العمل كالخباز واللحام بشرط وجوده عنده، وحصول الشروع في الأخذ حقيقة أو حكماً، بأن يشرع قبل مجاوزة خمسة عشر يوماً من يوم العقد"^{٢١١}، وما حدد هذا الأجل إلا للمفارقة بين بيعة أهل المدينة والسلم، فالشبه بينهما قائم.

٢١٠ عيش، منح الجليل شرح مختصر خليل (٥/٣٨٥).

٢١١ النفراوي، الفواكه الدواني على رسالة ابن أبي زيد القيرواني (٢/١٠٢).

*أن يتفق المتعاقدان على أن الثمن يكون مؤجلاً إلى أجل معلوم، وهو ما عبر عنه المالكين بالعطاء المأمون، وفي هذا تظهر خصوصية بيعة أهل المدينة، فبعض المثلث مؤجل والثمن كله مؤجل أيضاً.

ج: - تسمية جملة ما يأخذه المشتري: فبيعة أهل المدينة تعقد بصيغتين اثنتين:

الصيغة الأولى: أن يسمي المشتري بموافقة البائع ما يأخذه كل يوم، دون أن يحدد الكمية الإجمالية للسلعة موضوع العقد.

الصيغة الثانية: أن يحدد المتعاقدان الكمية الإجمالية للسلعة موضوع العقد، مع تسمية ما يأخذه المشتري كل يوم، وهذه هي الصيغة المشهورة في بيعة أهل المدينة.

والفرق بين الصيغتين يتحدد في أمرين اثنين:

الأمر الأول: أن حقيقة الصيغة الأولى تؤول إلى أن المتعاقدين يعقدان كل يوم عقداً جديداً، بينما في الصيغة الثانية يكون العقد واحداً والتنفيذ منجماً.

الأمر الثاني: أن الصيغة الأولى تجعل العقد غير ملزم، فلكل واحد فسخه، وتكفي في الفسخ الإرادة المنفردة لأحد طرفي العقد، بينما الصيغة الثانية تكون ملزمة ولا سبيل إلى فسخها إلا بالإقالة^{٢١٢}.

فبيعة أهل المدينة المشهورة على ما سبق بسطه؛ فيها شبه ظاهر بابتداء الدين بالدين الممنوع؛ لما فيها من تأجيل الثمن كله وتأجيل المثلث بعضه أو كله؛ في حالة الشروع الحكمي في الأخذ؛ وكلا البدلين لم يكن ثابتاً في ذمة أحد العاقدين قبل إجراء العقد، غير أننا نجد المالكية يصرحون عن إمامهم؛ بأن بيعة أهل المدينة مباحة لا بابتداء

٢١٢ العدوي، حاشية العدوي على شرح الخرشي على مختصر خليل (٥/٢٢٣).

الدين بالدين، وذلك في قولهم: "ولم يره مالك من الدين بالدين"^{٢١٣}، فما المعاني التي لاحظها المالكية وفرقوا على إثرها بين الماهيتين "بيعة أهل المدينة"، و"ابتداء الدين بالدين"، فجعلتهم يقرون مشروعية الأولى، ويشددون النهي في الثانية؟

المالكية عدّوا ببيعة أهل المدينة بيعا لا سلما، ومعلوم أن تأجيل الثمن في البيع ليس كتأجيل الثمن في السلم الذي هو ابتداء الدين بالدين، والذي سوغ لهم اعتبار معاملة أهل المدينة بيعا - رغم أن بعض المثلثين فيها مؤجل وغير معين، وهاتان الخاصيتان من معالم عقد السلم - أمران:

الأول: تنزيل قبض البعض منزلة قبض الكل؛ فشرطُ ببيعة أهل المدينة الشروع في أخذ بعض العقود عليه، ويُنزَل هذا الشروع منزلة أخذ جميع المثلثين، يقول القرافي: "يجوز تأخير الثمن إذا شرع في أخذ المثلث كالسلم في الخبز والفواكه؛ تنزيلا لقبض البعض منزلة قبض الكل فليس ديناً بدين، نظيره قبض أوائل المنافع المأخوذة في الديون، وكذلك جملة الإجازات"^{٢١٤}.

الثاني: تنزيل المداومة على العمل منزلة تعيين المثلثين: فشرط البيع أن يكون المثلث فيه معيناً، حتى وإن كان غائباً فالبيع يقع على عينه بالصفة، وإن كان المثلث موصوفاً غير معين فهو سلم، وفي ببيعة أهل المدينة نجد أن المبيع غير معين في الحقيقة؛ فكان الأصل أن يُجرى العقد على مقتضى عقد السلم؛ إلا أن المالكية عدّوا مداومة العامل على عمله في منزلة تعيين المثلثين تعييناً حقيقياً، ولا تكون ببيعة أهل المدينة سلماً؛ لأن السلم إذا كان فيما تدخله الصنعة شرطه أن لا يعين العامل فيه، والعامل في عقد أهل المدينة معين، يقول العدوي: "وجه كونه بيعاً أنهم نزلوا الدوام منزلة تعيينه،

٢١٣ سحنون، المدونة: (٣/٣١٥-٣١٦).

٢١٤ القرافي، الذخيرة (٥/٢٢٩)، دار الغرب الإسلامي.

والمسلم فيه لا يكون معيناً، ثم لا يخفى أنه مخالف للبيع؛ لما تقرر أن البيع يشترط أن يكون المبيع معيناً، ألا ترى أن الغائب الذي يباع على الصفة إنما يقع البيع على عينه بالصفة، ومخالف للسلم؛ لأن السلم يشترط فيه أن لا يكون العامل معيناً، فهذه المسألة مترددة بين البيع والسلم^{٢١٥}.

وهكذا يظهر أن بيعة أهل المدينة مخالفة لبعض شروط السلم، وهي أيضاً مجانفة لبعض شرائط البيع، لكن لما أمكن عدّها بيعاً بتنزيل قبض البعض منزلة قبض الكل، وجعل المداومة على العمل في حكم تعيين المثلث تعيناً حقيقياً؛ أخذت حكمه، ولم تكن سلماً في الذمة؛ أي ابتداءً دين بدين، والذي يرجحه الباحث أن هذا المعنى هو المعبر عنه عند المالكية بالاستحسان في إقرار بيعة أهل المدينة المخالفة للقياس، وليست هي استثناء من الدين بالدين، قال الخطاب: «قوله -يعني مالگًا في بعض الروايات-: "وأنا أراه حسناً" معناه: وأنا أجزئ ذلك استحساناً؛ اتباعاً لعمل أهل المدينة وإن كان القياس يُخالفه»^{٢١٦}.

وبعد هذا العرض يمكننا الجزم، بأن بيعة أهل المدينة لا تصلح أن تكون متكاً للطعن في الإجماع الحاصل على منع ابتداء دين بدين، فهي ليست منه أصلاً، أضف إلى ذلك أنها تتعلق بحاجات الناس اليومية، وهي البضائع المتداولة في الأسواق، والتي هي قوام معيشة الخلق، وشرطها أن تكون السلع غير منقطعة عن محل العامل فيها، فهي عقود حقيقية وليست تعاملات صورية، ولا يقصد بها المرهانات والمضاربات أو انتظار حوالة الأسواق، كما هو الحال في العقود المستقبلية.

٢١٥ العدوي، حاشية العدوي على شرح الخرشي على مختصر خليل (٥/٢٢٣)، وانظر حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (٣/٢١٦-٢١٧).

٢١٦ الخطاب، مواهب الجليل: (٤/٥٣٨)، وعليش، منح الجليل: (٥/٣٨٥).

ثانيا: بيع الغائب على الصفة: يقسم الفقهاء المبيع إلى ثلاثة أقسام: سلم في الذمة، غائب على الصفة، حاضر معين^{٢١٧}، فالغائب على الصفة، هو الذي يكون فيه المبيع في ملك البائع غير أنه غائب عن مجلس العقد، وقد اختلفت أقوال الفقهاء في مشروعيته؛ فأجازته الجمهور الحنفية والمالكية والحنابلة، ومنعه الشافعية في المعتمد، وتباينت أيضا مواقف العلماء المجيزين في تحديد الشروط التي ينبغي توفرها في المبيع الغائب على الصفة حتى يصح العقد عليه، والذي يعنينا هنا أن الثمن في بيع الغائب على الصفة يجوز تأجيله والمثمن مؤجل أيضا، يقول الكاساني: "والمساواة في المعاوضات مطلوبة المتعاضين عادة،.....، وإن كان المبيع غائبا عن حضرتهما فللمشتري أن يمتنع عن التسليم حتى يحضر المبيع؛ لأن تقديم تسليم الثمن لتحقيق المساواة، وإذا كان المبيع غائبا لا تحقق المساواة بالتقديم، بل يتقدم حق البائع، ويتأخر حق المشتري، حيث يكون الثمن بالقبض عينا مشارا إليه، والمبيع لا؛ ولأن من الجائز أن المبيع قد هلك، وسقط الثمن عن المشتري فلا يؤمر بالتسليم إلا بعد إحضار المبيع، سواء كان المبيع في ذلك المصير أو في موضع آخر بحيث تلحقه المؤنة بالإحضار"^{٢١٨}، وابتداء الدين بالدين كذلك، فلماذا جاز بيع الغائب على الصفة ولم يجز ابتداء دين بدين؟

جواب ذلك أن بين الصيغتين تباين ظاهر، فابتداء دين بدين، يكون فيه المثمن موصوفا في الذمة غير معين وليس داخلا في ملك البائع، فهو عقد على الجنس، بينما في حالة الغائب على الصفة يكون المثمن معينا حاصلًا في ملك البائع إلا أنه تخلف عن مجلس العقد، وأجل فيه الثمن تحقيقًا للمساواة بين البائع والمشتري؛ وتجنبًا لكون

٢١٧ القرافي، الفروق (٣/٢٥٩).

٢١٨ الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع (٥/٢٣٧).

الثلث متردداً بين الثمنية والسلفية إذا عَجَّل^{٢١٩}، وتردد الثمن بين الثمنية والسلفية مفسد للعقود.

وعليه ليس يصلح أن تجعل مشروعية بيع الغائب على الصفة، منطلقاً لإباحة العقود المستقبلية، لأنها ليست مثيلة لها، بل هي من ابتداء الدين بالدين المتفق على منعه.

ثالثاً: عقود التوريد: هي عقود يتم فيها الاتفاق بين الجهة المشتريّة والجهة البائعة، على أن الجهة البائعة تورد إلى الجهة المشتريّة سلعا أو مواد محددة الأوصاف، في تواريخ مستقبلية معينة، لقاء ثمن معلوم مؤجل متفق عليه بين الفريقين^{٢٢٠}.

وعقود التوريد عقود مستجدة لها أهميتها البالغة اليوم في مجال التجارة والصناعة بين الأفراد والمؤسسات وحتى الدول، وقد اكتسبت هذه الأهمية من أمرين اثنين:

الأمر الأول: دخول الآلة في حياة الناس: فالحياة الصناعية تشهد تطورا مستمرا، ونموها هائلا في القدرة الإنتاجية، هذا التطور والنمو يستلزمان طرقا معينة في الإدارة والمعاملة، من ذلك مثلا ضمان توفير المواد الأولية على تنوعها وكثرتها لمدة زمنية مستقبلية معينة، فإذا أمّنّها المصنّع من خلال عقود ناجزة يُعَجَّل فيها الثمن والمثمن؛ فإن ذلك يستلزم سيولة مالية معتبرة، وتكاليف تخزين عالية، ووفرة كبيرة في المواد الأولية في سوقها، وكل ذلك غير ممكن عمليا، بل المطالبة به يُعَدُّ عرقلة للإنتاج

٢١٩ المواق، التاج والإكليل لمختصر خليل (١٢٢/٦-١٢٣).

٢٢٠ محمد تقي العثماني، عقود التوريد والمناقصة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثانية عشرة (٢/٣١٣)، بتصرف طفيف.

ولحركة الصناعة عموماً، وليس يتماشى مع الصناعة إلا التعامل في عقود التوريد^{٢٢١}؛ لسهولة الدفع، وضمان توفر المواد، وخفة التكاليف، هذا بالنسبة للتصنيع، ونفس الأمر يتعلق بالتسويق، فلا بد من ضمان مشترين وتحديد سعر البيع مسبقاً وهكذا...

الأمر الثاني: اعتماد سياسة الدول الحديثة على وضع الموازين وضعا دقيقا في بداية كل سنة: فالدولة الحديثة اليوم، تحدد مستلزماتها السنوية وفق ميزانية تسهر على تحضيرها جهات مختصة، توائم بين ما سوف تُحصِّله الدولة من مداخيل خلال السنة، وبين ما يتوجب عليها توفيره من حاجات لمؤسساتها الصناعية والتجارية والاستشفائية والتعليمية ونحو ذلك، فمالية الدولة تحصل شيئاً فشيئاً، وحاجاتها على ضخامتها كذلك، وليس أنجع في تحقيق ذلك من عقود التوريد^{٢٢٢}.

إذا بان ذلك فعقد التوريد عقد تحققت حاجة الأفراد والمؤسسات والدول إليه، غير أن جوهره هو ابتداء دين بدين المتفق على تحريمه، فهل ترقى هذه الحاجة إلى الترخيص؟ وإذا جاز الترخيص هل يفتح المجال أمام العقود المستجدة التي تُحرم لأنها ابتداء دين بدين؟

لم يقف الباحث على إجابة لما سبق أحسن من إجابة الشيخ محمد المختار السلامي، وهأنذا أسوقها بين يدي القارئ؛ يقول الشيخ السلامي: "فإذن الحاجة متأكدة إلى هذه العقود، ولما كان هذا من نوع الحاجي الذي يوقع المسلمين في حرج إذا لم يراعوا الحاجة، كما هو تعريف الحاجي، هنا نقول: إنه يقع الاقتصار في بيع الدين

٢٢١ حتى عقود السلم لا تفي بالغرض لما تتطلبه من سيولة مالية عالية، فالثمن شرطه التعجيل في عقود السلم.

٢٢٢ ينظر محمد المختار السلامي، مداخلته في مناقشة المجمع لعقود التوريد والمناقصات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثانية عشرة.

بالدين أو فيما يعبر عنه بهذه العقود أو ابتداء الدين بالدين؛ يُقتصر في ذلك فقط على هذه العقود التي يكون الناس في حاجة إليها، ولا تخرج خروجًا عامًا حتى تدخل فيها ما هو موجود الآن في الأسواق العالمية في بيع السلع؛ من أنهم يبيعون بدمم ثم بعد ذلك تقع المقاصة بينهما، فبيع السلع بالدمم بيعًا عامًا هو قمار، وهذا القمار ممنوع وما أدى إليه ممنوع، فنقول: إن ابتداء الدين بالدين إذا لم يكن حاجة هو ممنوع لأنه من القمار، وأما ابتداء الدين بالدين في عقود التوريد فهو جائز لحاجة المسلمين سواء أكان ذلك في دولهم أو كان ذلك في معامِلهم^{٢٢٣}.

أضف إلى ذلك أن عقود التوريد هي عقود حقيقية، يتم فيها المبادلة الفعلية بين السلع، خلافاً للعقود المستقبلية التي تغلب عليها الصورية، لانتهائها بالمقاصة ودفع الفروق السعرية.

٢: حكم الشرع في موضوع المستقبلية: والذي سيذكر هنا مدى صلوحية أن تكون السلع والعملات و السندات والمؤشرات، مضمنات تعقد عليها العقود المستقبلية.

أما السلع والعملات: فأصل التعامل فيها جائز شرعاً، والعقود على السلع مهما كانت أحوالها "حاضرة، غائبة موصوفة، موصوفة في الذمة" مبسطة أحكامها في كتب الفقهاء قديماً وحديثاً، وكذلك الأمر بالنسبة للعملات فأحكام صرفها مقررة مضبوطة أيضاً، لكن يبقى الكلام على مدى توفر الشروط التي حددها الفقهاء لجواز العقد على العملات والسلع بأنواعها.

٢٢٣ محمد المختار السلامي، مداخلته في مناقشة المجمع لعقود التوريد والمناقصات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثانية عشرة.

سبق لنا بيان أن العقود المستقبلية هي من ابتداء الدين بالدين، المجمع على منعه، فهي في السلع نظيرة السلم الذي يشترط فيه تأخير الثمن، وفي العملات عين الربا؛ ذلك أن صرف العملات لا يجوز نسيئة بحال، وليس يشترط في العقود المستقبلية تأجيل الثمن أو المثمن فقط، بل يؤجلان معاً، فالربا فيها أظهر والحرمة أشد.

وعليه فالسلف والعملات من حيث الأصل تصلح أن تكون معقودا عليها، لكن الذي يسبب المنع في العقود المستقبلية هو تخلف شروط جواز التعامل فيها^{٢٢٤}.
السندات والمؤشرات: أما السندات والمؤشرات، فلا تصلح أن تكون مضمنات يتم التعاقد عليها، فبالنسبة للسندات فقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي: "إن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط؛ محرمة شرعا من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول؛ لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكا استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً.

٢٢٤ مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، المجلد الأول، (ص ٧١٥-٧١٦)، قرار (٧/١/٦٥). "يتم التعامل بالسلع في الأسواق المنظمة بإحدى أربع طرق هي التالية... الطريقة الرابعة: أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل ودفع الثمن عند التسليم دون أن يتضمن العقد شرط أن ينتهي بالتسليم والتسلم الفعلين بل يمكن تصفيته بعقد معاكس. وهذا هو النوع الأكثر شيوعاً في أسواق السلع، وهذا العقد غير جائز أصلاً. ٢- التعامل بالعملات: يتم التعامل بالعملات في الأسواق المنظمة بإحدى الطرق الأربع المذكورة في التعامل بالسلع.
ولا يجوز شراء العملات وبيعها بالطريقتين الثالثة والرابع.

تُحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصماً لهذه السندات.

كما تُحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضا اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلاً عن شبهة القمار^{٢٢٥}.

وأما قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن المؤشرات فهو: "المؤشر هو رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينة. وتجري عليه مبيعات في بعض الأسواق العالمية، ولا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده"^{٢٢٦}.

وخلاصة القول إن موضوع العقد في المستقبلات يشكل عقبة نحو تسويق مثل هذه العقود، إضافة إلى كونها من الدين بالدين المتفق على منعه.

٣: التكييف الفقهي للهامش المبدئي والتسوية اليومية للعقود المستقبلية
وحكمها الشرعي:

تتميز العقود المستقبلية بمسألة الهامش الذي يلتزم بدفعه كل من البائع والمشتري، والذي باستخدامه تقوم غرفة المقاصة بإجراء التسويات اليومية للعقد المستقبلي إذا حدثت تغيرات في الأسعار صعوداً أو نزولاً، وهذه التسويات تعتمد الحسم من حساب أحد طرفي العقد والإيداع في حساب الطرف الآخر، والذي يُعَيَّن

٢٢٥ مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، المجلد الثاني، قرار (١١/٦٢/٦).

٢٢٦ مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، المجلد الأول، قرار (٧/١/٦٥).

الطرف المحسوم منه والطرف المضاف إليه؛ هي حركة الأسعار مقارنة بسعر التنفيذ المحدد في العقد عند إنشائه.

فأسلوب الهامش والتسويات اليومية؛ أهم ما يميز العقود المستقبلية، إذ من خلالها يحدد المستحق للربح والمتحمل للخسارة في العقد، ولكن هذه الطريقة هل يعرف لها نظير في الفقه الإسلامي؟ وهل هي مقبولة شرعاً أم لا؟

التكييف الفقهي للمسائل ينبنى على تعقل حقيقة هذه المسائل والأغراض التي لأجلها أحدثت، فإذا تأملنا في كنه العقود المستقبلية علمنا أن الغرض منها ليس هو المتاجرة الحقيقية في السلع والأصول المالية، بل هي عقود مباريات صفرية، ما يربحه أحد طرفي العقد فيها هو عين ما يخسره الطرف الآخر، ولكن إذا كان الأمر كذلك فمن الذي يضمن التزام أطراف العقد بنتيجة المباراة الصفرية؟، ومن أين تُؤخذ الأرباح وكيف تُتحمل الخسائر، والحال أن لا مثمناً تُتداول في مثل هذه العقود حقيقة؟

ليس من سبيل إلى تحقيق ذلك، إلا بفرض قيمة مالية على أطراف العقد هي ما اصطلح على تسميته بالهامش المبدئي، فالهامش المبدئي ما هو إلا لضمان التزام طرفي العقد بنتائج المباراة الصفرية التي دخلوا فيها، وليس هو لضمان المالية لطرفي العقد؛ كي يُكفل تنفيذ العقد بتسليم السلع أو الأصول المالية إذا حلّ أجل التنفيذ؛ كما يدلي بذلك الباحثون عند شرحهم للإطار النظري للعقد، أضف إلى ذلك استخدامه في التسويات اليومية فمنه يُؤخذ الربح وتُتحمل الخسارة.

يقوي هذا المعنى أيضاً تحديد قيمته؛ أي الهامش الابتدائي بنسبة مئوية مقارنة بالقيمة الكلية للعقد المستقبلي، وليس تحديدها بذلك؛ إلا لأنها تضمن تغطية حركة

تقلبات الأسعار على ما هو معهودٌ من حوالة الأسواق، إضافة إلى تحقيق مقصد الرفع المالي الذي يرفع من درجة الإقبال على مثل هذه العقود.

فالهامش المبدئي في نظر الباحث صيغة جديدة في التعامل، ليس له نظير في الفقه الإسلامي يُخَرَّج عليه؛ فغاية إنشائه وطريقة التعامل فيه ليست معروفة في تراثنا الفقهي، وإذا كان الأمر كذلك، فهل هي مقبولة شرعاً أم لا؟

تقتضي الصنعة الفقهية قبل إبداء الرأي في مشروعية الهامش المبدئي معرفة التصرفات التي يُستخدم فيها، إذ لا مشكلة ظاهرة في دفع قيمة مالية تبقى جامدة عند من دفعت إليه، والتصرف الذي يستعمل فيه الهامش المبدئي هو التسويات اليومية التي تقع في العقود المستقبلية جراء حدوث حركة تغيّر في الأسعار، فما هي حقيقة هذه التسويات وما حكمها الفقهي؟

بعد إمعان النظر في حقيقة العقود المستقبلية، وما يتعلق بإنشائها وإنهائها، وما يلزم طرفا العقد فيها الالتزام به، وطريقة تحديد الأرباح والخسائر، اتضح للباحث أن حقيقة التسويات اليومية التي تقوم بها غرفة المقاصة؛ مبناهما الافتراض أن العقد المستقبلي يتم تنفيذه من قبل طرفيه في كل يوم وذلك عند اختتام المداولات، ويكون هذا التنفيذ الفرضي وفق المعدل اليومي لحركة الأسعار صعوداً ونزولاً، وذلك ابتداء من يوم إنشائه إلى الأجل المحدد لتنفيذه، على أن يكون هذا التنفيذ الافتراضي متعلقاً بكل يوم على حدة، وليس له ارتباط باللحظة التي قبلها ولا باللحظة التي تليها؛ فحركة الأسعار تقارن دائماً بسعر التنفيذ المحدد في العقد، وليس بسعر الأوقات الماضية أو الأزمنة اللاحقة، والتنفيذ الافتراضي معناه أن البائع سيبيع بسعر التنفيذ المحدد في العقد، والمشتري يلتزم الشراء به، وذلك في كل يوم، فإذا حدث انخفاض في السعر فكأن البائع سيبيع بسعر أعلى من سعر السوق فيربح، والمشتري سيشتري

بسعر أعلى أيضا فيتحمل الخسارة، وإذا حدث ارتفاع في السعر فإن البائع سيبيع بسعر أقل من سعر السوق فتلحقه الخسارة، والمشتري سيشتري بسعر أقل فيحصل ربحا، وعليه فإن الفرق بين السعرين - سعر التنفيذ وسعر السوق - سيكون فائدة أحد طرفي العقد، ففي حالة انخفاض الأسعار ستكون الفائدة من نصيب البائع والخسارة يتحملها المشتري، والعكس؛ فإذا ارتفعت الأسعار فإن الفائدة تكون للمشتري والخسارة يتحملها البائع.

مثال: إذا افترضنا أن عقدا مستقبليا على أرز مثلا مدته تسعون يوما، وأن سعر التنفيذ الذي حُدِّدَ في العقد هو ٤٠٠ دينار للطن الواحد، وأن الكمية المحددة في العقد هي ١٠٠ طن من الأرز، وأن الهامش المبدئي قُدِّرَ بـ: ٤٠٠٠ دينار (أي ١٠٪ من قيمة العقد الكلية). فإذا افترضنا حدوث تغير في أسعار الأرز خمس مرات طيلة التسعين يوما، وكانت على النحو الآتي: المرة الأولى: ٣٨٥ د، الثانية: ٣٩٥ د، الثالثة: ٤١٠ د، الرابعة: ٤٢٠ د، الخامسة: ٤٠٥ د، فإن موقف كل من البائع والمشتري يكون كالآتي:

الجدول رقم: ٣

الموقف النهائي	التغير الخامس: ٤٠٥د	التغير الرابع: ٤٢٠د	التغير الثالث: ٤١٠د	التغير الثاني: ٣٩٥د	التغير الأول: ٣٨٥د	ابتداء العقد	
	٥٥+	٢٠٥+	١٠٥+	٥٥-	١٥٥-	٥٠	قيمة التغير مقارنة بسعر التنفيذ: ٤٠٥د
	للطن، فالمبلغ الكلي: ٥٥٥٥+	للطن، فالمبلغ الكلي: ٢٥٥٥+	للطن، فالمبلغ الكلي: ١٥٥٥+	للطن، فالمبلغ الكلي: ٥٥٥٥-	للطن، فالمبلغ الكلي: ١٥٥٥-		
رصيد البائع	٢٥٥٥٥	٣٥٥٥٥	٥٥٥٥٥	٦٥٥٥٥	٥٥٥٥٥	٤٥٥٥٥	
مضي بخسارة ١٥٥٥٥							
رصيد المشتري	٥٥٥٥٥	٥٥٥٥٥	٣٥٥٥٥	٢٥٥٥٥	٢٥٥٥٥	٤٥٥٥٥	
ربح ١٥٥٥٥							

فإذا تقرر ذلك، تبين أن التسويات اليومية ما هي إلا عقود افتراضية تفترضها غرفة المقاصة، تقوم بها عند حدوث تغير في الأسعار ارتفاعاً وانخفاضاً، وعلى ضوء ذلك تُحدّد قيمة الأرباح والخسائر لطرفي العقد، في مباراة صفرية ربح أحد طرفي العقد هو عينه خسارة الطرف الآخر.

فعملية التسويات اليومية ليست إلا ممارسة قمارٍ مخبوءٍ في صورة عقد مستقبلي، وليس الهامش المبدئي إلا مبلغ القمار، فبه تُجرى لعبة القمار، وتُضمن به أيضا التزام نتائجها من الأطراف المقامرة.

المطلب الثاني: موقف العلماء والباحثين الشرعيين من مشروعية العقود المستقبلية:

مما يحسن التقدمة به في بيان موقف العلماء من المستقبليات؛ أن هذه العقود تقع على موضوعات متعددة من سلع وعمليات ومؤشرات وسندات، وقد بان لنا موقف الشرعيين المعاصرين من المتاجرة بالسندات والمؤشرات، وأن الاتفاق واقع على منع ذلك، أضف إلى ذلك أن المستقبليات على العملات ذات صلة وثيقة بالربا، الأمر الذي جعل كل من بحث المستقبليات بحثا شرعيا يولي عناية بالمستقبليات على السلع، ويجعل المستقبليات الأخرى مسلمة التحريم، فجريا على ما هو معهود الدراسة الفقهية من بيان محل النزاع في المسألة قبل الخوض في بيان مواقف المختلفين فيها واستدلالاتهم -: يمكننا قول الآتي:

*إن المستقبليات التي تعقد على العملات، المؤشرات، السندات، قد وقع الاتفاق بين الباحثين لموضوع المستقبليات على منعها؛ لوجود محذور الربا في العقود المستقبلية على العملات، ولعدم صلوحية المؤشرات والسندات لأن تكون محلا للعقد.

*إن حكم المستقبليات التي تعقد على السلع محل خلاف بين العلماء والباحثين، فمن مُحرم لها وهو موقف الأكثر، ومن مجيز بقيود.

أولاً: المانعون للعقود المستقبلية على السلع: والمنع هو قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة^{٢٢٧}، ومن قال به أيضاً: القاضي محمد تقي العثماني^{٢٢٨}، الدكتور الصديق محمد الأمين الضرير^{٢٢٩}، الدكتور محي الدين القره داغي^{٢٣٠}، الدكتور سامي إبراهيم السويلم^{٢٣١}، الدكتور مبارك بن سليمان آل سليمان^{٢٣٢}.

ويمكننا تلمس أدلة المنع من خلال ما تم عرضه في التكييف الفقهي للعقود المستقبلية:

*هي عبارة عن عقود صورية يقصد منها الاستفادة من حركة التغير في الأسعار بتحصيل الفروق السعرية عن طريق التسويات؛ دون تنفيذ حقيقي لمضمون العقد.

*أنها من ابتداء الدين بالدين المتفق على منعه بين الفقهاء.

٢٢٧ مجلة مجمع الفقه الإسلامي، وثيقة البيان الختامي والتوصيات لندوة الأسواق المالية من الوجهة الإسلامية، نوفمبر ١٩٨٩م، الرباط، الدورة السادسة المجلد الثاني، الصفحات الورقية (١٦٤٧-١٦٦٤).

٢٢٨ محمد تقي العثماني، عقود المستقبليات في السلع في ضوء الشريعة الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١/٣٤٩).

٢٢٩ الصديق محمد الأمين الضرير، الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة، (ص ٥٥)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية.

٢٣٠ محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع (١/١٩٠).

٢٣١ سامي إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي (٩٤-٩٥).

٢٣٢ مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/٩٤٤-٩٤٥)

*أنها عبارة عن عقود مباديات صفرية، فهي عقود قمار، كما تبين ذلك عند الكلام عن التكييف الفقهي للهامش المبدي والتسويات اليومية التي تقع باستخدامه.

ثانيا: المجيزون للعقود المستقبلية على السلع: وهو رأي الدكتور أحمد محمد خليل الإسلامبولي، والجواز عنده ليس على إطلاقه؛ بل هو مقيد بقيود كما هو واضح في قوله: "العقود المستقبلية محل البحث، هي العقود المستقبلية على السلع، حينما يتعرض المتعامل إلى مخاطر حقيقية تفرض نفسها عليه أثناء ممارسته نشاطه الإنتاجي، ويحتاج إليها، كحاجته في المستقبل إلى شراء مادة خام أو محصول زراعي، ويرغب في مواجهة تقلبات الأسعار. أما حينما يكون غرض المتعامل هو المضاربة على الأسعار، ولا يمارس عملية إنتاجية، ولا حاجة له في السلعة، فإن هذا التعامل - وإن كان على سلعة حقيقية - يجرم عليه..... فالحالة الوحيدة التي يرى الباحث جوازها، هي العقود المستقبلية على السلع، وعلى النحو السابق الإشارة إليه. مع ملاحظة أن ممارسات أسواق العقود المستقبلية التي تمنع التسليم والاستلام بحجة ارتفاع التكلفة، تجعل التعامل فيها حراماً، لأنها بذلك تدعو مَنْ لا حاجة لهم بالسلعة وهم المضاربون على الأسعار لدخول هذه الأسواق".

وقد استند الدكتور في تجويزه للمستقبلات على السلع بالقيود التي حددها إلى أمرين اثنين:

الأول: أن الحاجة إلى التحوط من مخاطر تغير الأسعار معتبرة شرعاً، ولذلك قيد جواز التعامل بوجودها.

الثاني: أن تأجيل البدلين ليس ممنوعاً شرعاً وذلك لما يلي:

١- أن الفقهاء يفرقون بين العقد على موصوف في الذمة بلفظ البيع، وبين عقده بلفظ السلم، فيتساهلون في الأول، ويتشددون في تأخير رأس مال السلم (الشرقاوي - مقررري الإقناع - ابن مفلح، المرادوي).

٢- أن ابتداء الدين بالدين ليس من الكالئ بالكالئ المنهي عنه؛ لأن الدين فيه ليس متقررًا أصلاً فلا يسمى ديناً، فإطلاق الكالئ بالكالئ عليه مسألة مجازية، ولم يقف الدكتور الباحث على نص شرعي أو إجماع يمنع ابتداء الدين بالدين، فمن الفقهاء من لم يُعَدَّه من الكالئ بالكالئ وهم غير واحد، ومنهم من اعتبره أخف صور الكالئ بالكالئ كالسوقي والصاوي، ومنهم من صرح بجوازه كالزرقاني، ويرجع سبب تشديد الفقهاء المانعين له إلى اعتباره تأخيراً لتسليم رأس المال في عقد السلم، ومن نظر إليه على أنه بيعٌ تساهل فيه كما تم بسطه في الدليل الأول.

٣- أن ثمة عقوداً أقرها الفقهاء فيها تأجيلٌ للبديلين يمكن الاستئناس بها في إثبات قضيتنا، وهي:

أ: - هناك بيوع جائزة شرعاً يمكن أن يتأجل فيها البدلان، مثل: عقد الاستصناع - وعقد الإجارة عند تأجيل الأجرة - وعقد السلم حسب فتوى مجمع الفقه الإسلامي الدولي (قرار رقم ٨٥)، وفتوى الشيخ الضرير في هذا الخصوص.

ب: - جمهور الفقهاء من أحناف ومالكية وحنابلة، لا يرون دفع الثمن حالاً في بيع المعين الغائب على الصفة، مما يعني أن البديلين مؤجلان.

ج: - حديث جمل جابر بن عبد الله، وظاهر الحديث أن الثمن والمثمن قد تأخر قبضهما.

ويمكن أن نخلص هنا إلى أنه ليس ثمة نص شرعي، ولا إجماع، بل هناك من الشواهد التي تشير إلى جواز تأجيل البدلين^{٢٣٣}.

مناقشة رأي الدكتور أحمد محمد خليل الإسلامبولي:

يمكننا مناقشة رأي الدكتور الإسلامبولي من زاويتين اثنتين؛ الأولى: الأدلة التي استند إليها في إباحته تأجيل البدلين في المعاوزات، الثانية: عدم تناغم رأيه مع الأدلة التي استند إليها، إضافة إلى قصور ظاهر في ترجيحه.

أولاً: مناقشة الأدلة: وفيها المناقشة التفصيلية لكل دليل:

الدليل الأول: "التساهل في تأجيل العوضين إن كان العقد بصيغة البيع، والتشديد إذا عُقدَ بصيغة السلم": هذا الدليل استند فيه الدكتور إلى أقوال بعض العلماء، كالشرقاوي في قوله: " (ويبوع الصفات) أي يبيع الأعيان في الذمم المشتمل على ذكر الصفات، لكن إن عقد بلفظ البيع صح تأجيل كل من المبيع والثلث، أو بلفظ السلم صحَّ تأجيل الثلث فقط وهو المسلم فيه دون رأس المال"^{٢٣٤}.

٢٣٣ ندوة حوار الأربعاء بعنوان: العقود المستقبلية والشريعة الإسلامية عرض رسالة أحمد الإسلامبولي يعرضه: د. أحمد محمد خليل الإسلامبولي البنك الإسلامي للتنمية - جدة الأربعاء، ١٦/٣/١٤٢٨هـ = ٤/٤/٢٠٠٧م جامعة الملك عبدالعزيز كلية الاقتصاد الإدارة مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، http://islamiccenter.kau.edu.sa/arabic/Hewar_Arbeaa/ABS/219.htm، يوم

الثلاثاء 2008-04-08.

٢٣٤ حاشية الشرقاوي على تحفة الطلاب بشرح تحرير تنقيح اللباب، (٣/٣٥٢) دار الكتب العلمية، ١٤١٨هـ، ١٩٩٧م.

ومثله للبجيرمي في حاشيته على الإقناع^{٢٣٥}، وابن مفلح في فروع^{٢٣٦}،
والمرداوي في إنصافه^{٢٣٧}، والذي أراد الباحث إثباته أن صورة تأجيل البدلين في السلم
هي الممنوعة، وهي في غيره ليست كذلك بدليل تلك النقول، وإنما ارتبط القول بمنع
تأجيل البدلين بصورة السلم لاشتهاره فيه.

والذي يراه البحث أن اعتماد الدكتور على مثل هذه النقول اعتماد مبتسر؛
فكلام الشرقاوي الشافعي له ما يقيد من كلامه هو ومن كلام نظرائه في المذهب، قال
الشرقاوي تعليقا على قول زكريا الأنصاري: "وعلى كون ذلك بيعا يشترط تعيين أحد
العوضين في المجلس، وإلا يصير بيع دين بدين، وهو باطل"^{٢٣٨}، قال: "(يشترط
تعيين أحد العوضين) أي غير الربويين؛ أي ولا يشترط قبضه في المجلس؛ لأن التعيين
بمنزلة القبض لصيرورة المعين حالا لا يدخله أجل أبدا، والفرق بين ذلك وبين
الإجارة في الذمة - حيث اشترط فيها قبض الأجرة في المجلس مع أن كلا منهما سلم
في المعنى - أن المنافع معدومة، ولا يمكن استيفاؤها فجبوا ضعفها باشتراط قبضها
في المجلس، بخلاف المبيع في الذمة فإنه موجود يمكن استيفاؤه دفعة"^{٢٣٩}، فإذا أضفنا
إلى ما سبق قوله: "(فلا يشترط) تفريع على كونه بيعا؛ أي بل يشترط التعيين فقط على
ما سيأتي، ويتفرع عليه أيضا صحة الحوالة به وعليه، والاستبدال عنه بخلافه على

٢٣٥ البجيرمي، حاشيته على الإقناع (٣/٤ - ٥)

٢٣٦ ابن مفلح، الفروع (٤/٢٣)

٢٣٧ المرادوي، الإنصاف (٤/٣٠٠).

٢٣٨ تحفة الطلاب بشرح تحرير تنقيح اللباب (٣/٣٦)، مطبوع مع حاشية الشرقاوي.

٢٣٩ حاشية الشرقاوي على تحفة الطلاب بشرح تحرير تنقيح اللباب، (٣/٣٦) دار الكتب العلمية، وانظر
أيضا: زكريا الأنصاري، أسنى المطالب (٢/١٢٥).

كونه سلماً فإنه يشترط تسليم الثمن قبل التفرق، ولا يصح فيه شيء مما ذكر^{٢٤٠}: -
يمكننا استفادة ما يأتي:

*أن المسألة ليست لفظية، بل استعمال لفظ البيع ينقلنا إلى عقد آخر ليس هو عقد السلم، بدليل أن بيع الموصوف غير المعين يجوز في مثنات لا يصح عقد السلم عليها، يقول البجيرمي: "قوله: (بيع شيء) أي عين. قوله: (يصح السلم فيه) لا حاجة إليه مع قول المصنف إذا وجدت الصفة، فكان الأولى حذفه لأن كلامه في البيع في الذمة بلفظ البيع وهو لا يشترط فيه ذلك؛ أي صحة السلم فيه، بل يصح وإن لم يصح السلم فيه كجارية وولدها مثلاً مع صفات كل منهما ولؤلؤ كبار وياقوت، فإن هذا إذا وصف وعقد بلفظ البيع يصح وإن عقد بلفظ السلم فإنه لا يصح"^{٢٤١}، أضف إلى ذلك صحة بعض التصرفات التي تقع على الثمن في بيع الموصوف غير المعين، وعدم صحتها إذا وقعت على رأس مال السلم، كما هو ظاهر في قول الشرقاوي.

*أن مسألة بيع الموصوف غير المعين ليس فيها تأجيلٌ للبديلين؛ لما يشترط فيه من تعيين الثمن الذي ينزل منزلة القبض، وهذا التعيين أخرج هذه البيعة عن دين بدين الممنوع شرعاً.

٢٤٠ حاشية الشرقاوي على تحفة الطلاب بشرح تحرير تنقيح الباب، (٣/ ٣٥) دار الكتب العلمية، وقد أفاد الباحث في توجيه دليل الدكتور من بعض الملاحظات للدكتور الصديق محمد الأمين الضرير، أثبتتها الدكتور العياشي فداد في كتابه البيع على الصفة للعين الغائبة وما يثبت في الذمة مع الإشارة إلى التطبيقات المعاصرة في المعاملات المالية (ص: ٥٩-٦١) المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية.

٢٤١ البجيرمي، حاشيته على الإقناع (٣/ ٤-٥)

هذا عند الشافعية، وأما عند الحنابلة؛ فقد بيّن ابن قدامة في المغني وجه تجويز بعض الحنابلة تأجيل الثمن في بيع الموصوف غير المعين في قوله: "ولا يجوز التفرق عن مجلس العقد قبل قبض المبيع، أو قبض ثمنه. وهذا قول الشافعي؛ لأنه يبيع في الذمة، فلم يجز التفرق فيه قبل قبض أحد العوضين، كالسلم. وقال القاضي: يجوز التفرق فيه قبل القبض؛ لأنه يبيع حال، فجاز التفرق فيه قبل القبض، كبيع العين^{٢٤٢}، فبيع الموصوف غير المعين عند الحنابلة في حكم البيع الحال، فأين مسألة تأجيل البدلين فيه؟! "

الدليل الثاني: "ابتداء الدين بالدين ليس من الكالئ بالكالئ الممنوع، وإدخاله فيه إدخال مجازي، وليس ثمة نص صحيح ولا إجماع يمنعه، بل خفف من أمره الدسوقي والساوي، وصرح بجوازه الزرقاني": "ويمكننا مناقشة هذا الاستدلال وفق الآتي:

*كون ابتداء الدين بالدين من الكالئ بالكالئ مجاز لا حقيقة، ليس مسلماً، بل هو قول بعض العلماء دون بعض، وليس قول أحدهم بأولى من الآخر، أضف إلى ذلك أن هذا لا يجعل ابتداء الدين بالدين مباحاً، فالعلماء كثيراً ما يدخلون الأشياء في مثيلاتها تتم للقسمة وإكمالاً لفائدة التأصيل والتقسيم.

*أما عدم النص النهائي عن ابتداء الدين بالدين فيثبت إذا صح زعم أن الابتداء ليس من الكالئ بالكالئ، وإما لا فلا، ومسألة عدم الإجماع دعوى من الدكتور لم تسلّم له إلى الآن.

٢٤٢ ابن قدامة، المغني (٤/١٧).

*مسألة تخفيف الدسوقي والصابوي لابتداء الدين بالدين، ليس خاصة بهما، بل ذلك مبثوث في كتابات المالكية عموماً، وليس معنى الخفة هنا هوان أمره وإمكان التسامح فيه، بل هو حرام لكن حرمة أخف من حرمة بيع الدين بالدين ومن فسخ الدين في الدين؛ وذلك لأمرين اثنين:

الأول: إن حرمة فسخ الدين بالدين هي من ربا الجاهلية المحرم بالقرآن، بينما بيع الدين بالدين وابتداء الدين بالدين محرمان بالسنة، يقول النفراوي: "إنهم يعطف المصنف فسخ الدين على سابقه بل استأنف بإعادة العامل لينبه على ما قدمناه من أن فسخ الدين أشد الثلاثة في الحرمة، ويليه بيع الدين بالدين، وأخفها ابتداء الدين بالدين؛ لأنه يجوز في رأس المال التأخير ثلاثة أيام، وإنما كان فسخ الدين أشد في الحرمة؛ لأنه من ربا الجاهلية، والربا محرم بالكتاب والسنة والإجماع. وأما الآخران فتحريمهما بالسنة"^{٢٤٣}.

الثاني: إن التسامح في المناجزة أوسع في ابتداء الدين بالدين من بيعه وفسخه، يقول العدوي: "ويجوز في إقالة العروض من سلم وفسخ الدين في الدين تأخير الثمن بقدر ما يأتي بمن يحملة فإن كان طعاماً كثيراً جاز أيضاً مع اتصال العمل، ولو شهراً، وبيع الدين يجوز فيه اليوم واليومان، وابتداء الدين بالدين يجوز فيه تأخير اليومين والثلاثة، ولو بالشرط"^{٢٤٤}.

*تصريح الزرقاني بجواز ابتداء الدين بالدين في قوله: "ولما كانت حقيقته تشتمل على ثلاثة أقسام؛ اثنان ممنوعان قطعاً وهما فسخ الدين في الدين وبيع الدين

٢٤٣ النفراوي، الفواكه الدواني (٢/١٠١).

٢٤٤ العدوي، حاشية العدوي على شرح مختصر خليل للخرشي، (٥/١٧٠).

بالدين؛ وثالثهما جائز وهو ابتداء الدين بالدين كما يأتي في بيوع الآجال^{٢٤٥}:- لا يمكن أن يفهم إلا على أنّ المقصود بالجواز والمنع هنا؛ جواز تأخير المناجزة إلى ثلاثة أيام في ابتداء الدين بالدين، ومنع التأخير في البيع والفسخ، يؤيد ذلك قوله في تأخير رأس مال السلم: "(وتأخير رأس مال السلم) أكثر من ثلاثة أيام وهو من أحد النكدين؛ لما فيه من ابتداء الدين بالدين؛ لأنه لا تعمر فيه الذمة إلا عند المعاقدة، وهو أخف من بيع الدين بالدين الذي هو أخف من فسخ الدين بالدين"^{٢٤٦}؛ وليس للمقارنة هنا معنى إذا كان ابتداء الدين بالدين جائزاً، والبيع والفسخ حرامان.

الدليل الثالث: "الاستئناس بعقود فيها تأجيل للبدلين"

*عقد الاستئناس: وليس يسلم الاتكاء على عقد الاستئناس، لتجوز تأجيل البدلين؛ لأن الاستئناس شرع لحاجة الناس إليه، وما شرع للحاجة اغتفر فيه الغرر، وقد مُنِعَ تأجيل البدلين لأجل الغرر، فيلزم الدكتور الباحث إثبات الحاجة إلى المستقبلات على السلع على شرطه، فإذا تمَّ له ذلك صلح استئناسه بالاستئناس.

*عقد الإجارة عند تأجيل الأجرة: وليست تسلم الإجارة من ابتداء الدين، من ذلك قول الخرشي: "(ص) أو في مضمونة لم يشرع فيها (ش) أي: وكذلك يجب تعجيل الأجر إذا كان في منافع مضمونة لم يشرع فيها وإلا أدى إلى ابتداء الدين بالدين؛ بيانه أن ذمته مشغولة لك بالدابة وذمتك مشغولة له بالدراهم، ومفهوم قوله لم يشرع فيها أنه لو شرع في السير لجاز التأخير لانتفاء الدين بالدين حينئذ؛ بناء على أن قبض الأوائل كقبض الأواخر؛ لأنه لما شرع في السير فكأنه استوفى جميع المنفعة، وبعبارة ليس المراد أنه لم يشرع فيها الآن وإنما المراد لم يشرع فيها بعد أكثر من ثلاثة أيام

٢٤٥ الزرقاني، شرح الزرقاني على مختصر سيدي خليل (١٤٤/٥) دار الكتب العلمية.

٢٤٦ الزرقاني، شرح الزرقاني على مختصر سيدي خليل (١٤٧/٥) دار الكتب العلمية.

وتأخير اليومين والثلاثة لا يضر؛ لأنه سلم حتى لو هلك يجري على باب السلم^{٢٤٧}،
وعليه لا تصلح الإجارة للاستئناس بها في إباحة تأجيل البدلين.

*فتوى مجمع الفقه الإسلامي الدولي في تأخير رأس مال السلم، ونصها:
"الأصل تعجيل قبض رأس مال السلم في مجلس العقد ويجوز تأخيره ليومين أو ثلاثة
ولو بشرط على أن لا تكون مدة التأخير مساوية أو زائدة عن الأجل المحدد
للسلم^{٢٤٨} ولست أدري هل تختلف هذه الفتوى على ما هو مقرر في مذهب
المالكية؟!، وأما فتوى الشيخ الضرير وهي قوله: "ولهذا فإني لا أرى ما يمنع تأجيل
رأس المال إلى أجل قريب بشرط أن يكون أقل من أجل المسلم فيه. وهذا الرأي له
سند من المذهب المالكي، فإن المالكية يرون أن التأخير إلى ثلاثة أيام لا يضر، ولو كان
مشروطاً في العقد، ما لم يكن السلم قريباً كيومين، أما إن كان التأخير أكثر من ثلاثة
أيام، فإن كان مشروطاً في العقد لا يصح، وإن كان غير مشروط، فلمالك قولان في
المدونة: قول بفساد العقد، وقول بعدم الفساد، سواء كثر التأخير جداً، بأن حل أجل
السلم، أو لم يكثر جداً، المعتمد القول بالفساد^{٢٤٩}، فالدكتور الصديق الضرير لم يعطِ
مستنداً يصلح حجة لقوله سوى رواية مُطَّرحة في مذهب المالكية، وليس بمثل ذلك
يُتجاوز ما هو متفق عليه بين المذاهب الفقهية.

٢٤٧ الخرشي، شرح الخرشي على مختصر خليل (٤/٧).

٢٤٨ مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة، المجلد الأول، قرار رقم: ٢/٨٩/٩د بشأن السلم وتطبيقاته
المعاصرة.

٢٤٩ الصديق محمد الأمين الضرير، السلم وتطبيقاته المعاصرة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة،
المجلد الأول، الصفحات الورقية (٣٧٥-٤٢٤).

*بيع المعين الغائب على الصفة: وقد تم بيان الفرق بين ابتداء الدين بالدين وبيع المعين الغائب على الصفة عند الكلام على التكييف الفقهي للعقود المستقبلية، فلا حاجة إلى إعادته هنا

*حديث جمل جابر بن عبد الله رضي الله عنه وظاهر الحديث أن الثمن والمثمن قد تأخر قبضهما: وليس ذلك كذلك، بل هي من بيع المعين الحاضر مع استثناء منفعته، والجمل كان حاضرا معينا ساعة العقد، فأين تأجيل البدلين؟!
ثانيا: مناقشة ترجيح الدكتور:

خلص الدكتور أحمد محمد خليل الإسلامبولي إلى ترجيح جواز المستقبلات على السلع، ولكنه قيد الجواز بـ:

*تعرض المتعامل إلى مخاطر حقيقية تفرض نفسها عليه أثناء ممارسته نشاطه الإنتاجي، ويحتاج إليها، كحاجته في المستقبل إلى شراء مادة خام أو محصول زراعي، ويرغب في مواجهة تقلبات الأسعار.

*عدم إجراء هذه العقود في الأسواق المخصصة لها؛ لما تحويه من محاذير شرعية، تجعل العقد حراما.

يمكننا تسجيل الملاحظات الآتية على ترجيح الدكتور الباحث:

*أن الباحث أقام أدلة على إباحة تأجيل البدلين، وتدليله هذا يدل على جواز المعاملة إذا كان فيها تأجيلٌ للعوضين خاصة إذا عقدت بلفظ البيع، ولكنه يرجع ويقيد الإباحة في المعاملة بالحاجة، والفعل إذا جازَ للحاجة فإن أصله المنع؛ وإلا فلا معنى لمراعاة الحاجة فيه، فنخلص إلى وجود عدم تناغم بين الأدلة التي ساقها الباحث والتي تفيد الإباحة مطلقا، وبين رأيه الذي قيده بالحاجة التي تُفهمُ حُرمة أصل

التعامل، وليس للباحث إلا أن يدلل على قيام الحاجة إلى المستقبلية على السلع، أو أن يجعل المعاملة جائزة مطلقا استنادا إلى تدليله على حلية تأجيل البدلين.

*خصَّ الباحث جواز عقد المستقبلية على السلع بصاحب الحاجة إلى درء مخاطر تقلبات الأسعار، ولكنه لم يُبيِّن طبيعة الطرف الثاني من العقد، فالعقد مهما كان لا بد فيه من طرفين اثنين، والباحث ذكر شروط طرف واحد فقط، وعليه فإما أن يشترط في الطرف الثاني نفس شروط الطرف الأول على أصل العقود، فنخلص إلى عقد غير ممكن التطبيق، فعقود المستقبلية تقوم على طرف يرمي إلى التخلص من المخاطر وطرف يجازف في تحمل هذه المخاطر علّه يظفر بربح ما، والعقد الذي جوزه الدكتور فيه طرفان يقصدان إلى درء المخاطر، فمن الذي سيتحمل مخاطرها؟! أو نقول إن شرط الدكتور يختص بطرف واحد فقط، ولا يتعدى إلى الطرف الثاني، فحدث عقدا جديدا بدعا من العقود؛ لأحد طرفيه هو ممنوع إلا للحاجة وللطرف الثاني مباح مطلقا، أو نقول بجواز المضاربة على الأسعار لتغطية حاجات المستثمرين والتجار الحقيقيين في التحوط.

*إذا كان مقصود الدكتور الباحث إباحة العقود المستقبلية على السلع للحاجة إلى تغطية مخاطر تغير الأسعار، مع عدم جواز إجرائها في أسواقها الخاصة؛ لعدم حصول التنفيذ الحقيقي للعقود؛ ولمحاذير شرعية أخرى كعملية التسويات اليومية، فهل نحن أمام عقد جديد يفترض به إدارة مخاطر تغير الأسعار؟ أم أن العقد ليس إلا صورة من صور عقود التوريد التي إن أجزت فلاغراض أخرى غير إدارة المخاطر؟.

الترجيح:

الذي يراه الباحث راجحاً هو حرمة العقود المستقبلية مهما كان نوع العقود عليه؛ وذلك للمعاني الآتية:

١- أنها عقود صورية وليست عقوداً حقيقية، يهدف المتعاملون فيها إلى الاستفادة من الفروق السعرية التي تنتج عن حركة تغير الأسعار صعوداً ونزولاً، وهذه الاستفادة مشتركة بين المضاربين والمتحوظين، فالمتحوظون لا يمارسون نشاطاً حقيقياً إلا في أسواق السلع والأصول المالية الحقيقية، أما نشاطهم في سوق العقود المستقبلية فلا يعدو أن يكون نشاطاً موازياً يستفيدون من خلاله من الفروق السعرية؛ لتغطية مراكزهم في الأسواق الحقيقية.

٢- أن ابتداء الدين بالدين المتفق على منعه ظاهر في صيغ إجراء العقود المستقبلية، ولا يسوغ تجاوز هذا المانع إلا للحاجة عامة حقيقية يلحق تجاوزها الضرر البين والعنت بأرباب الاستثمار والتجارات، وهذه الحاجة ليست متحققة في المستقبلات ولا أخالها تتحقق.

٣- أن العقود عليه في العقود المستقبلية إما أنه محرّم التعامل فيه أصالة؛ كما هو الشأن بالنسبة للسندات والمؤشرات، أو هو محرّم لعارض عرض له كابتداء الدين بالدين في السلع، والربا الظاهر في المستقبلات على العملات.

٤- أن المستقبلات في حقيقتها ليست سوى عقود قمار؛ ذلك أن تميزها يظهر في التسويات اليومية التي تُجرى من خلال استخدام الهامش المبدئي الذي يلتزم بأدائه طرفا العقد، والذي نهايته لا تعدو أن تكون مباراة صفرية ما يربحه هذا هو عين ما يخسره ذلك.

٥:- أن أي تعديل يمكن أن يجري لتسوية التعامل في المستقبلات؛ سيخرج بها عن حقيقتها وطريقتها التي تُجرى بها الآن، ولن نكون ساعته إلا أمام عقد جديد بعيد كل البعد عن هذه العقود، فتلزم العقد المستجد دراسةً مستقلةً خارجةً عن حيز المستقبلات.

الفصل الرابع

العقود الآجلة وعقود المبادلات

المبحث الأول: العقود الآجلة

المطلب الأول: تعريف العقود الآجلة:

المطلب الثاني: بين العقود الآجلة والمستقبليات:

المطلب الثالث: أنواع العقود الآجلة:

المطلب الرابع: الدراسة الفقهية للعقود الآجلة على العملة:

المبحث الرابع: عقود المبادلات

المطلب الأول: عقود المبادلات من الناحية الفنية

المطلب الثاني: عقود المبادلات؛ دراسة فقهية:

المبحث الأول: العقود الآجلة

المطلب الأول: تعريف العقود الآجلة:

مصطلح العقود الآجلة ليس مصطلحا غريبا عن الدراسات الشرعية، بل استعماله معهود حتى في الكتابات الفقهية القديمة، ويقصد بها العقود التي يؤجل فيها أحد عوَضِي العقد أو كلاهما، وهذا المعنى الأخير؛ أي تأجيل العوضين هو المراد في بحثنا، وسيظهر ذلك جليا من خلال التعريفات التي سنسوقها لأجل تصور الماهية وتعقلها:

*تعريف شانس للعقود الآجلة: "اتفاقية بين طرفين أحدهما مشتري والآخر بائع لشراء أو بيع سلعة أو خدمة في تاريخ مستقبلي لاحق وبسعر متفق عليه عند إنشاء العقد"^{٢٥٠}.

*تعريف Kenneth Gorbard: "العقد الآجل هو اتفاقية ثنائية بين مشتري وبائع الأصل محل التعاقد، وسعر التسوية، وتاريخ التسوية من المسائل التي يتم التفاوض بشأنها وتكون محل اتفاق بين المتعاقدين. وفي تاريخ التسوية يقوم البائع بتسليم الأصل محل التعاقد والمشتري بتسليم الثمن المتفق عليه مسبقا"^{٢٥١}.

*تعريف Edward Kleinbard: "العقد الآجل هو عقد ثنائي خاص مؤجل تنفيذه والذي يقتضي تسليم كمية معينة من الملكية بسعر محدد في تاريخ محدد في المستقبل، ولا يطالب أطراف العقد بإيداع أي ضمان"^{٢٥٢}.

٢٥٠ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٠٧).

٢٥١ نفس المرجع (٢٠٨).

٢٥٢ نفس المرجع والصفحة.

*تعريف عادل محمد رزق: "هي عقود بين طرفين أساسيين إما لبيع أو لشراء أصل معين وبتاريخ معين في المستقبل"^{٢٥٣}.

*تعريف الدكتور طارق عبد العال حماد: "هو اتفاق تعاقدى بين مشترٍ وبائع يحدث الآن (أو في زمن Zero)؛ وذلك لتبادل أصل مقابل نقد في تاريخ لاحق وبسعر يحدد الآن"^{٢٥٤}. وقال فيها أيضا: "العقود الآجلة هي مشتقة بسيطة أي أنها: اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين"^{٢٥٥}.

على ضوء التعريفات السابقة يمكننا التماس معالم العقود الآجلة وخصائصها، وذلك في النقاط الآتية:

١- أن العقود الآجلة يتفق المتعاقدون فيها على تباع سلع أو أصول مالية محددة الأوصاف والكمية والسعر، مع تأجيل تسليم البدلين إلى وقت مستقبلي محدد، وعليه فإن ذمة المتعاقدين ستشغل ابتداء من إبرام العقد، وتشغل إحدهما بالثمن والأخرى بالثمن الموصوف.

٢- العقود الآجلة عقود شخصية غير نمطية يتفاوض فيها المتعاقدان على شروطها بما يتناسب مع وضعية كل واحد منها، وتنبني على هذه الحقيقة خصائص هي:

- امتياز العقود الآجلة بالمرونة في التفاوض وسهولة في الاستخدام، على خلاف العقود النمطية التي يلتزم فيها المتعاقدان بما هو مطروح في سوقها.

٢٥٣ عادل محمد رزق، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٢)، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، ٢٠٠٤م.

٢٥٤ طارق حماد عبد العال، المشتقات المالية (١١١).

٢٥٥ نفس المرجع (١١٢).

-العقود الآجلة ليست عقوداً قابلة للتداول، ولا يوجد لها سوق ثانوية يتم فيه شراء أو بيع حق العقد فيها.

-العقود الآجلة عرضة لمخاطر الائتمان وهذه المخاطر تنتج عن عدم قدرة أحد طرفي العقد على الوفاء بالتزاماته، فالعقد لن ينفذ كما هو مخطط له إذا عجز المشتري عن تدبير القيمة النقدية التي يحتاجها لشراء الأصل أو إذا عجز البائع عن تسليم الأصل محل العقد.

٣:- تنفيذ العقود الآجلة في حالة طرؤ تغير في قيمة الأصول المتعاقد عليها؛ قد يؤدي إلى تحقيق كسب لطرف يعادل الخسارة التي تحققت للطرف الآخر تماماً^{٢٥٦}، فالربح والخسارة في العقود الآجلة يحددان من خلال المقارنة بين سعر التنفيذ المحدد في العقد وبين سعر السوق عند حلول أجل العقد، فإذا كان سعر السوق أعلى من سعر تنفيذ العقد الآجل، فإن الربح سيكون من نصيب المشتري والخسارة من حظ البائع؛ لأن المثلث سوف يباع بأقل من قيمته السوقية، أما إذا كان سعر السوق أقل من سعر التنفيذ فإن الربح سيكون للبائع والخسارة يتحملها المشتري، فالسلعة والحال كذلك سوف تُشترى بأكثر من قيمتها السوقية^{٢٥٧}.

٢٥٦ انظر أكثر هذه المعاني عند: عادل محمد رزق، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٢)، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، ٢٠٠٤م، طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، (١١٦-١١٧).

٢٥٧ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، (١١٦-١١٧).

٤:- "تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد، ولا توجد مدفوعات عند بداية العقد، وكذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف إلى آخر قبل انتهاء صلاحية العقد"^{٢٥٨}.

٥:- عند حلول أجل العقد الآجل، يقوم البائع بتسليم المثلث إلى المشتري، وفي المقابل يقوم المشتري بدفع الثمن المحدد مسبقا في العقد إلى البائع.

٦:- "التعامل في العقود الآجلة في السوق غير الرسمية إما أن يكون تعاملًا مباشرًا بين طرفي العقد؛ البائع والمشتري، وإما أن يكون تعاملًا غير مباشر باستخدام وسيط أو صانع سوق يحرص على المواءمة بين رغبة طرفي العقد، ويكون التعاقد بواسطته"^{٢٥٩}.

المطلب الثاني: بين العقود الآجلة والمستقبليات:

تشارك العقود الآجلة مع المستقبليات في أن كلا منهما من عقود المشتقات التي تتميز بتأجيل العوضين في العقد، غير أن بينهما فروقا تميز هذه عن تلك، هذه الفروق يمكن إجمالها في الآتي:

١:- **طبيعة السوق:** يجري التعامل في المستقبليات في سوق رسمية خاصة بها هي سوق العقود المستقبلية، ولأن العقود الآجلة عقود غير نمطية فإن التعامل فيها يجري في الأسواق غير الرسمية.

٢٥٨ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، (١١٦-١١٧).

٢٥٩ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٠١-٢٠٢).

٢:- نمطية العقود: العقود المستقبلية جميعها نمطية في بنودها وشروطها، خلافا للعقود الآجلة فهي عقود غير نمطية حيث تُشكّل عقودها وفق ما يلائم رغبات المتعاقدين.

٣:- التسويات اليومية: بان لنا من خلال بحث العقود المستقبلية ومتعلقاتها؛ أن من أهم معالم العقد التسويات اليومية التي تُجرىها غرف المقاصة؛ والتي على ضوءها تُحدد قيمة الأرباح والخسائر المحققة في العقد، "أما العقود الآجلة فرغم أن جمهور الكتاب يذكرون أن هذه العقود لا تخضع للتسويات اليومية إلا أنه ورد بأحد المراجع أن العقود الآجلة قد تخضع وقد لا تخضع لنظام التسوية اليومية وأن ذلك إنما يتوقف على رغبة طرفي التعاقد".

٤:- الهامش الابتدائي: تتميز العقود المستقبلية بإيداع هامش ابتدائي من المتعاقدين لدى غرفة المقاصة ساعة إبرام العقد، يستخدم هذا الهامش لأغراض التسويات السعرية اليومية التي هي أبرز معالم العقود المستقبلية، بينما لا يوجد التزام من المتعاقدين في العقود الآجلة بإيداع هذا الهامش.

٥:- الإلزام: رغم أن الكُتّاب يجعلون العقود المستقبلية ملزمة؛ إلا أن خاصية إغلاق العميل مركزه؛ تجعل صفة الإلزام هذه صفة شكلية، خلافا للعقود الآجلة التي تتميز بالزاميتها، ولا تنتهي بدفع الفروق السعرية عند حلول أجل العقد^{٢٦٠}.

٢٦٠ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٠١-٢٠٢)، طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، (١١٢-١١٤) عادل محمد رزق، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٥-١١٦).

٦- المضاربون: بما أن العقود المستقبلية تقوم على التسويات السعرية اليومية فإن المضاربين هم فرسان أسواقها، في حين لا مكان لهم في أسواق العقود الآجلة^{٢٦١}.

المطلب الثالث: أنواع العقود الآجلة:

تتنوع العقود الآجلة من حيث طبيعة العقود عليه إلى عقود آجلة على العملة، وأخرى على السلع، وأخرى مدرجة على مؤشرات الأسهم^{٢٦٢}.

العقود الآجلة على العملة:

تقوم العقود الآجلة على العملات على الاتفاق بين البائع والمشتري على شراء أو بيع عملة ما، مقابل عملة أخرى بسعر يتم الاتفاق عليه في لحظة التعاقد، ولكن يتم التسليم والاستلام في تاريخ مستقبلي قادم متفق عليه^{٢٦٣}.

ومن المسلمات أن سعر البيع الآجل ليس كسعر البيع الفوري؛ لأجل ذلك فإن أهم ما يحدد في هذا العقد هو سعر البيع أو سعر الشراء الآجل.

وتحديد سعر البيع أو الشراء الآجل، لا يتم تعيينه في العقود الآجلة عن طريق التفاوض والاتفاق بين أطراف العقد؛ إنما تحديده يتم وفق معادلة حسابية محددة المعالم والأطراف، هذه المعادلة الرياضية ليس الهدف منها حساب سعر الشراء أو سعر البيع الآجل مباشرة، إنما غرضها تحديد قيمة ما يعرف بسعر التبدل (سعر تبادل الشراء أو سعر تبادل البيع)، وقيمة سعر التبدل هذه إما أن تضاف إلى السعر الآني للبيع

٢٦١ عادل محمد رزق، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٢).

٢٦٢ ولم يقف الباحث في المصادر العربية على مفردات الأنواع الأخرى للعقود الآجلة التي هي من المشتقات المالية، وللفادة فإن غالب الباحثين يخرزها في العقود المستقبلية ويعتبر دراسة العقود المستقبلية دراسة لها.

٢٦٣ نضال البرغوثي، عمليات الخزينة، (ص٧٦)، بحث ضمن كتاب الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، اتحاد المصارف العربية، ١٩٩٦م.

والشراء أو تحسم منه وفق ضوابط محددة، وحصيلة هذه الإضافة أو الحسم من السعر الآني للبيع أو الشراء هي قيمة السعر الآجل لبيع العملة أو شرائها. إذن تحديد سعر البيع الآجل للعملة أو شرائها يعتمد على معرفة قيمة السعر الآني للصرف، وقيمة سعر التبدل، ومعرفة الأحوال التي يضاف فيها سعر التبدل إلى السعر الآني للصرف، والأحوال التي يحسم فيها سعر التبدل من السعر الآني للصرف.

وفيما يأتي شرح للمعادلة الرياضية التي يحسب بها سعر التبدل، وبيان للضوابط والمعاني التي تحكم إضافة سعر التبدل إلى سعر الصرف الآني أو حسمه منه.

حساب سعر التبدل^{٢٦٤}:

يتم حساب سعر التبدل الذي يعد عاملاً مهماً في تحديد قيمة سعر الصرف الآجل وفق معادلة ذات أطراف متعددة؛ هذه الأطراف هي:

١- سعر الشراء الآني للعملة، أو سعر البيع الآني لها: فإذا افترضنا أن العملة التي يراد شراؤها أو بيعها مقابل عملة أخرى هي الدولار، وأن العملة المقابلة هي الدينار الأردني، فإن عرض سعر صرف الدولار الآني مقابل الدينار سيكون مثلاً كالآتي:

سعر الدولار/دينار: ٧٠٨ ٧١٠

٢٦٤ ينظر: مروان عوض، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، (١٠٤-١٠٥)، إساعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية (١٧٤-١٧٥).

فالرقم الذي على اليمين (٧٠٨ فلس) هو سعر الشراء الآني للدولار مقابل الدينار، ويكون الرقم الذي على الشمال (٧١٠ فلس) هو سعر البيع الآني للدولار مقابل الدينار.

٢:- سعر الفائدة على الإيداع للدولار أو سعر الفائدة على الاقتراض للدولار: فإذا فرضنا أن سعر الفائدة للدولار هي: ٧٪ / ٧,٥٪

فإن الرقم الذي على اليمين (٧٪) هو سعر الفائدة على الإيداع للدولار، والرقم الذي على الشمال (٧,٥٪) هو سعر الفائدة على اقتراض الدولار.

٣:- سعر الفائدة على الإيداع للدينار، سعر الفائدة على الاقتراض للدينار: ويعرف بنفس الطريقة التي يعرف بها سعر الفائدة على الدولار فإذا كان سعر الفائدة على الدينار: ٩٪ / ٩,٥٪

فإن (٩٪) هي سعر الفائدة على إيداع الدينار، و(٩,٥٪) هي سعر الفائدة على اقتراض الدينار.

٤:- مدة العقد الآجل: ويعتبر في تحديد مدة العقد الآجل الأشهر الشمسية لا الأشهر القمرية، ويعبر عن المدة في المعادلة بعدد الأيام لا بعدد الأشهر، فإذا تم إبرام عقد آجل في ١٥-٤، وكانت مدته ٣ أشهر، فإن مدته تكون بالأيام ٩١ يوماً على اعتبار أن مدة الشهر الخامس ٣١ يوماً

٥:- السنة: وتعتبر السنة ٣٦٠ يوماً بالنسبة للدولار وباقي العملات، و٣٦٥ يوماً بالنسبة للإسترليني والدينار الأردني.

فإذا تقرر ما سبق وبانت أطراف المعادلة فإن سعر التبديل (شراء/بيع) يحدد وفق الصيغة الآتية:

سعر تبديل الشراء = $\frac{\text{سعر الشراء الآني} \times (\text{سعر الفائدة على الإيداع للدينار} - \text{سعر الفائدة على الاقتراض للدولار}) \times \text{مدة العقد}}{360 \times 100}$

$$360 \times 100$$

سعر تبديل البيع = $\frac{\text{سعر البيع الآني} \times (\text{سعر الفائدة على الاقتراض للدينار} - \text{سعر الفائدة على الإيداع للدولار}) \times \text{مدة العقد}}{360 \times 100}$

$$360 \times 100$$

فإذا أجرينا تعويضا عدديا على المعادلتين؛ فإننا سنحصل على الآتي:

$$\text{سعر تبديل الشراء} = \frac{91 \times (7.5 - 9) \times 70.8}{360 \times 100}$$

$$360 \times 100$$

$$\text{سعر تبديل الشراء} = 2,6845$$

$$\text{سعر تبديل البيع} = \frac{91 \times (7 - 9.5) \times 71.0}{360 \times 100}$$

$$360 \times 100$$

$$\text{سعر تبديل البيع} = 4,4868$$

الضوابط والمعاني التي تحكم إضافة سعر التبديل إلى سعر الصرف الآني أو

حسمه منه:

تقرر أن سعر الصرف الآجل لعملة ما مقابل عملة أخرى، يتم تحديده بإضافة سعر التبديل إلى سعر الصرف الآني أو حسمه منه، وأن عملية الإضافة أو الحسم تخضع لضوابط تحكمها، فهي ليست خاضعة لرغبات المتعاقدين وتوجهاتهم، ويمكن إجمال هذه الضوابط فيما يلي:

الضابط الأول: النظر في السعر الآني لبيع وشراء العملة:

حيث تجرى المقارنة بين سعر الشراء الآني لعملة ما وبين سعر بيعها الآني: فإذا كان سعر الشراء الآني أعلى من سعر البيع الآني، فإن هذا يعني أن سعر الصرف الآجل سيحدد بحسم سعر التبديل من سعر الصرف الآني (Discount)، أما إذا كان

سعر البيع الآني أعلى من سعر الشراء الآني، ففي هذه الحالة يكون تحديد سعر الصرف الآجل بإضافة سعر التبدل إلى سعر الصرف الآني (Premium) ^{٢٦٥}.

الضابط الثاني: النظر في أسعار فائدة العملات:

فالعملة التي سعر فائدتها أعلى تباع بحسم في السوق الآجل مقابل العملة التي سعر فائدتها أقل، بينما العملة التي سعر فائدتها أقل فإنها ستباع بإضافة في السوق الآجل مقابل العملة التي سعر فائدتها أعلى ^{٢٦٦}.

وبعودتنا إلى المثال العملي السابق، يمكننا القول: إن سعر الصرف الآجل للدولار مقابل الدينار سيكون بإضافة لا بحسم؛ حيث إن سعر شراء الدولار الآني أقل من سعر بيعه الآني، كما أن سعر الفائدة على الدولار أقل من سعر الفائدة على الدينار.

وبالتعويض العددي يخلص لدينا:

$$\text{*سعر شراء الدولار / آجل} = \text{سعر شراء الدولار / آني} + \text{سعر تبديل الشراء}$$

$$\text{سعر شراء الدولار / آجل} = ٧٠٨ + ٢،٦٨٤٥$$

$$\text{سعر شراء الدولار / آجل} = ٧١٠،٦٨٤٥$$

$$\text{*سعر بيع الدولار / آجل} = \text{سعر بيع الدولار / آني} + \text{سعر تبديل البيع}$$

$$\text{سعر بيع الدولار / آجل} = ٧١٠ + ٤،٤٨٦٨$$

$$\text{سعر بيع الدولار / آجل} = ٧١٤،٤٨٦٨$$

^{٢٦٥} ينظر مروان عوض، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، (١٠٧).

^{٢٦٦} ينظر مروان عوض، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، (١٠٧).

النتيجة النهائية:

السعر الآجل لصرف الدولار/ الدينار الأردني: ٧١٠،٦٨٤٥ ٧١٤،٤٨٦٨

لطفية: يفيد الباحثون أنه عادة "كلما زادت المدة كلما اتسع فارق السعر الآجل عن السعر الآني، واتسع تبعاً لذلك فارق سعر الشراء عن سعر البيع، والسبب في ذلك هو التحوط من أية خسائر أو مخاطر قد تنجم عن طول المدة، وتنظر معظم البنوك للمدد الأقل من سنة على أساس أنها الأكثر ربحاً والأقل خسارة في التعامل الآجل؛ فهي تنظر للمدد شهر، ثلاثة أشهر، ستة أشهر، تسعة أشهر، وسنة، على أساس أنها فترات استحقاق عادية؛ لذلك تعطي البنوك أسعاراً آجلة أقل منافسة للاستحقاقات غير العادية؛ لأنه سيكون من الصعب عليها تغطية عملياتها في السوق في هذه الفترات^{٢٦٧}.

أغراض استخدام العقود الآجلة على العملات:

تستخدم البنوك والمؤسسات المالية العقود الآجلة على العملات لتحقيق أغراض معينة؛ يمكننا إجمالها في النقاط الآتية:

١- توفير السيولة النقدية: قد يلتزم البنك أو المؤسسة المالية بسداد مستحقات من عملة ما في تاريخ مستقبلي، غير أن المؤسسة المالية لا تملك سيولة مالية من هذه العملة، وتملك سيولة من عملة أخرى، فتلجأ إلى شراء العملة المطلوبة شراء آجلاً باستخدام السيولة التي تملكها، ولا تلجأ المؤسسة المالية إلى شراء العملة المطلوبة شراء آنياً وقت استحقاقها تجنباً لعدم توفر الأرصدة النقدية المطلوبة منها، أو تفادياً لتوفرها بأسعار صرف عالية، كما أن القيام بالاقتراض قد لا يكون متماشياً ومتطلبات

٢٦٧ مروان عوض، دراسات تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، (ص ١١٣).

المؤسسة، فيكون الشراء الآجل للعملة هو السبيل الأمثل في نظر هذه المؤسسة المالية أو هذا البنك.

٢:- إن عملية الشراء أو البيع الآجل للعملة من شأنه أن يحدد أسعار الصرف ويجعلها مضبوطة، وعليه فإن المؤسسة المالية تستطيع تحديد تكاليف السلع المستوردة أو المصدرة مسبقاً، والتي يكون سداد قيمتها بالعملة الأجنبية، وقد سبق أن حددت هذه المؤسسة السعر الآجل لصرف هذه العملة التي سيكون سداد قيمة السلع بها.

٣:- "تغطية المراكز المفتوحة وتجنب مخاطر إبقاء هذه المراكز مفتوحة نتيجة تقلبات أسعار الصرف حيث قد تسبب هذه المراكز خسائر كبيرة للمحتفظين بها إذا ما انخفضت أسعار الصرف للعمولات المحتفظ بها بتلك المراكز".

٤:- "الاستفادة من ظاهرة تفاوت أسعار الفائدة والتغيرات التي تحدث في هذه الأسعار في الأسواق المختلفة لتحقيق ربح وذلك بالقيام بعمليات تبادل للودائع من عملة لأخرى تبعاً لأسعار الفائدة مقارنة بالتغيرات على أسعار الصرف"^{٢٦٨}.

٢٦٨ نضال البرغوثي، عمليات الخزينة، (ص٧٧-٧٨)، بحث ضمن كتاب الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، اتحاد المصارف العربية، ١٩٩٦م، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، (١٨٢-١٨٣)، مطبعة الروزنا، ط:١، ٢٠٠١م.

المطلب الرابع: الدراسة الفقهية للعقود الآجلة على العملة:

العقود المتعلقة بالعملات تعرف فقها بعقود الصرف، وهذه العقود لها مكانتها في الدراسات الفقهية القديمة والحديثة، وقد حددت ضوابطها ورسمت معالمها واستفرغ في مباحثها الدارسون الوسع والجهد، الأمر الذي ييسر بيان الحكم الشرعي للعقود الآجلة على العملات.

فهذه العقود على ما سبق بسطه هي عقود ربوية ظاهرة الحرمة لما يأتي:

١: تخلف شرط القبض والمناجزة: فمن شرائط صحة عقد الصرف القبض والمناجزة للثمن والمثمن، والتي تكون بالتسليم يدا بيد، فإذا غاب أحد العوضين عن مجلس العقد وانفض المجلس دون تقابض؛ كان عقد الصرف ربويا باطلا، والعقود الآجلة على العملة فيها تأجيل للعوضين معا؛ الثمن والمثمن، إذ يتم التعاقد فيها في الوقت الحاضر على أن يكون التسليم والاستلام في تاريخ آجل متفق عليه، فهي إذن عين النسيئة في الربا، فكانت عقودا ربوية محرمة، وتعد إباحتها مخالفة صريحة لحرمة الربا.

٢: إضافة إلى تخلف شرط المناجزة؛ فإن العقود الآجلة على العملات تعتمد على الفوائد الربوية في تحديد سعر تبادل الصرف، فالربا فيها متجذر ومكون رئيس لهذه العقود.

فإذا ظهر فساد العقود الآجلة على العملة وبانت حرمتها، فهل يمكن شرعا الاستعاضة عنها بصيغة أخرى يُتجنب فيها المحظورات التي تعلقت بالعقود الآجلة، ويحقق بها ما رام المشتغلون بالعقود الآجلة تحقيقه من خلالها؟

لقد تعرض بعض الباحثين الشرعيين لهذه القضية، وحاولوا دراسة المواعدة على الصرف بديلا للعقود الآجلة على العملة، وفيما يأتي يحاول البحث إثراء مسألة المواعدة على الصرف، وسيعمد في تناول قضاياها على ما ثبت عند الفقهاء في المسألة قديما وحديثا، ويخلص إلى نتيجة هي رأي الباحث في القضية المدروسة.

المواعدة على الصرف:

يقصد بالمواعدة على الصرف، جعل عقد الصرف يتم على مرحلتين اثنتين، المرحلة الأولى هي مرحلة المواعدة، والمرحلة الثانية هي مرحلة العقد؛ حيث يتم في مرحلة المواعدة الاتفاق بين الطرفين؛ البائع والمشتري على إنشاء عقد صرف في المستقبل، حيث يحدد فيها تاريخ إجراء العقد، والقيمة المالية التي يراد صرفها، ونوعها، وسعر الصرف الذي ستنتم به المصارفة، ويتم في المرحلة الثانية تنفيذ ما تم الاتفاق عليه عند إنشاء المواعدة، وتكون هذه المرحلة عند حلول الأجل المحدد في مرحلة المواعدة.

إذا اتضحت معالم المواعدة على الصرف، فهل تحظى هذه الصيغة بالقبول الشرعي أم لا؟ هذا ما سنعرض له من خلال عرض صور المواعدة على الصرف الماثورة عن الفقهاء قديما، والتي تعرض لها المعاصرون بالبحث.

المواعدة على الصرف في كتب الفقهاء:

الحقيقة أن الفقهاء لم يؤثر عنهم الكثير في مسألة المواعدة على الصرف، وما أثر عنهم ليس سوى عبارات موجزة تفردت بها كتب المالكية والظاهرية، في حين غاب رسم المسألة عن كتب الحنفية والشافعية والحنابلة.

المواعدة على الصرف عند المالكية:

جاء في مواهب الجليل: "ص (أو بمواعدة) ش: هو متعلق بمحذوف، أي: وحرم صرف بمواعدة، وهذا القول شهره ابن الحاجب وابن عبد السلام، وقال ابن رشد: هو ظاهر المدونة وشهر المازري الكراهة، ونسبه اللخمي لمالك وابن القاسم وصدر به في المقدمات، ونسبه لابن القاسم، ونصه: "وأما المواعدة فتكره فإن وقع ذلك وتم الصرف لم يفسخ الصرف عند ابن القاسم، وقال أصبغ: يفسخ ولعل قول ابن القاسم إذا لم يتراوضا على السوم وإنما قال له: اذهب معي أصرف منك، وقول أصبغ: "إذا راوضه على السوم فقال له: اذهب معي أصرف منك ذهبك بكذا وكذا" اهـ. وقال ابن بشير: الكراهة محمولة على المراوضة، وظاهرها المنع ولابن نافع الجواز ونقل ابن عرفة عن اللخمي أنه قال: والثلاثة جارية في بيع الطعام قبل قبضه، وقال سند: الأحسن أن يمنع منه بدأ فإن وقع ذلك ولم يتصارفا كره أن يتصارفا وإن تصارفا وفات العقد فلا يرد اهـ. وقال في التوضيح: وأجاز هنا ابن مناس التعريض، وهو صحيح اهـ. وقد نص عليه ابن يونس ولفظه: "وذكر عن أبي موسى بن مناس أنه كان يميز التعرض في الصرف كما يجوز في العدة مثل أن يقول إني لمحتاج إلى دراهم أصرفها ونحو ذلك من القول"^{٢٦٩}، وفي التاج والإكليل: "قال اللخمي: والجواز أحسن"^{٢٧٠}.

وبوقفة تحليلية بسيطة يمكن استفادة الآتي:

أ: أكثر ما نسب إلى أئمة المذهب هو منع المواعدة على الصرف مطلقا، فإذا وقعت لم تفسخ عند ابن القاسم، وفسخت عند أصبغ، وحمل قول ابن القاسم على

٢٦٩ الخطاب، مواهب الجليل (٤/٣١٠).

٢٧٠ المواق، التاج والإكليل (٩/١٣٦).

حال عدم المرافضة بين المتصارفين على السوم، في حين تُحمل قول أصبغ على حال المرافضة.

ب: ما نسب إلى سند: الأحسن أن يُمنع منه بدءا، فإن وقع ذلك ولم يتصارفا كره أن يتصارفا، وإن تصارفا وفات العقد فلا يُرد.

ج: أنه يجوز التعريض في الصرف بأن يُصرّح أمامه مثلا بحاجته إلى الصرف، ومستند ذلك القياس على جواز التعريض بالنكاح في العدة.

د: الجواز وهو ما نسب إلى ابن نافع والرخمي.

والذي يظهر من تتبع أقوال المالكية^{٢٧١} في المسألة وتمثيلاتهم، أن المقصود بالمواعدة الجائزة هنا صورة بسيطة هي: أن يسير معه و يقول أحدهما لصاحبه اذهب بنا إلى السوق للصرف فيذهب معه الآخر ثم يجددان عقدا بعد النقد. وهذا ما يظهر جليا عند الدسوقي: "(أو) كان التأخير (بمواعدة) أي بسببها بأن جعلها عقدا لا يأتفان غيره كذهب بنا إلى السوق لنقد الدراهم أو وزنها، فإن كانت جيادا أخذت منك كذا وكذا بدينار، فقال له الآخر: نعم، قال فيها ولكن يسير معه على غير مواعدة انتهى، أي من الجانبين، كما هو حقيقة المواعدة بأن يقول أحدهما لصاحبه اذهب بنا إلى السوق للصرف فيذهب معه الآخر ثم يجددان عقدا بعد النقد فهذا جائز"^{٢٧٢}.

خلاصة مذهب المالكية: غالب علماء المذهب أن المواعدة على الصرف ممنوعة إذا كانت مع مرافضة في السوم، ولم يُستأنف فيها عقد جديد عند التنفيذ، بل كان

٢٧١ انظر ذلك إضافة إلى ما أثبت من مراجع المالكية في: عيش، منح الجليل (٤/٤٩٦).

٢٧٢ الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (٣/٣٠).

التنفيذ بناء على ما أتفق عليه عند المواعدة، أما إذا كانت المواعدة لا تعدو إبداء رغبة في الصرف فلا حرج فيها، ولا حاجة أصلاً لبحث حكمها.

المواعدة على الصرف عند الإمام ابن حزم:

قال ابن حزم: "والتواعد قي بيع الذهب بالذهب أو بالفضة، وفي بيع الفضة بالفضة، وفي سائر الأصناف الأربعة بعضها ببعض جائز تبايعاً بعد ذلك أو لم يتبايعاً؛ لأن التواعد ليس بيعاً"^{٢٧٣}.

وهذا نص صريح في جواز المواعدة على الصرف عند ابن حزم، ولكن الذي يشكل فيه عمومته، فهو لم يبين حقيقة المواعدة هل تشمل الاتفاق المسبق على سعر الصرف أم لا، وهل تشمل أيضاً تحديد القيمة التي يراد صرفها أم لا، والقاعدة التي نص عليها الفقهاء أن النص إذا تطرق إليه الإجمال تطرق إليه ضعف الاستدلال.

وتبقى مسألة إلزامية المواعدة، ولابن حزم نص فيها هو: "ومن وعد آخر بأن يعطيه مالا معيناً أو غير معين، أو بأن يعينه في عمل -حلف له على ذلك أو لم يحلف- لم يلزمه الوفاء به، ويكره له ذلك، وكان الأفضل لو وفى به، وسواء أدخله بذلك في نفقة أو لم يدخله"^{٢٧٤}.

المواعدة على الصرف عند الشافعية والحنابلة:

أ: المواعدة على الصرف عند الشافعية:

لم يؤثر عن الشافعية نص في مسألة المواعدة على الصرف، سوى نص للإمام ذكره بعض الباحثين، وكان حظهم الوهم في إيرادها. هذا النص هو قول الإمام

٢٧٣ ابن حزم، المحلى (٤٦٦/٧).

٢٧٤ المرجع السابق (٢٧٨/٦).

الشافعي في الأم: "وإذا تواعد الرجلان الصرف فلا بأس أن يشتري الرجلان الفضة ثم يقرأها عند أحدهما حتى يتبايعاها ويصنعا بها ما شاء"^{٢٧٥}، وكلام الإمام هنا لا يتعلق بالمواعدة على الصرف بل ينصرف إلى معنى آخر، هو اشتراك اثنين في الصرف، حيث يقوم الشريكان بشراء الفضة معا وإيداعها عند أحدهما حتى يتبايعاها ويصنعا فيها ما يشاءان، أما قوله: "إذا تواعد الرجلان الصرف" فمعناه أنها تواعدة على الاشتراك في الشراء^{٢٧٦}.

ب: المواعدة على الصرف عند الحنابلة:

يدرج بعض الباحثين نصا للإمام ابن قدامة عند تعرضهم لمسألة المواعدة على الصرف، هذا النص هو قول الإمام: "اصطرفا في الذمة، نحو أن يقول: بعتك دينارا مصريا بعشرة دراهم، فيقول الآخر: قبلت، فيصح البيع، سواء كانت الدراهم والدنانير عندهما، أو لم يكونا، إذا تقابضا قبل الافتراق، بأن يستقرضا أو غير ذلك، وبهذا قال أبو حنيفة والشافعي، وحكي عن مالك لا يجوز الصرف إلا أن تكون العينان حاضرتين"^{٢٧٧}. وهذا النص ظاهر عدم التعلق بمسألة البحث، إنما هو في: هل شرط التقابض يكون عند إنشاء عقد المصارفة، أم عند افتراق مجلس عقد الصرف.

المواعدة على الصرف عند المعاصرين:

المعاصرون تجاه صيغة المواعدة على الصرف على قسمين، قسم يرى المنع بناء على أن هذه المواعدة ما هي في حقيقتها إلا عقد الصرف نفسه، وإنما اختلفت التسمية

٢٧٥ الشافعي، الأم (٣/٣٢).

٢٧٦ محمد علي السالوس، التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الإسلامية (الدورة الثامنة، المجلد ٢، ص ٤٨٧ - ٥١٤).

٢٧٧ ابن قدامة، المغني (٤/٥٠).

فقط، وبذلك جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي: "لا يجوز شرعا البيع الآجل للعمليات، ولا تجوز المواعدة على الصرف فيها، وهذا بدلالة الكتاب والسنة وإجماع الأمة^{٢٧٨}."

وقسم يرى جواز المواعدة على الصرف استنادا إلى رأي الفقهاء المجيزين قديما، ولكن أكثرهم يشترطون للجواز أن لا تكون المواعدة ملزمة وإلا كانت في حكم العقد، من ذلك ما جاء في جواب ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي على سؤال وجه إليها:

نص السؤال: "ما هو الرأي في المواعدة بشراء العملات مختلفة الجنس بسعر يوم الاتفاق (يوم المواعدة) على أن يكون تسليم كل من البديلين مؤجلا، ولكن يتم التبادل في المستقبل يدا بيد، وذلك في حالة كون مثل هذه المواعدة ملزمة وحالة كونها غير ملزمة".

الجواب: "إن هذه المواعدة إذا كانت ملزمة للطرفين فإنها تدخل في عموم النهي عن بيع الكالئ بالكالئ (بيع الدين بالدين) فلا تكون جائزة، وإذا كانت غير ملزمة للطرفين فهي جائزة"^{٢٧٩}.

رأي الدكتور سامي حمود وترجيح الدكتور عباس الباز:

الذي يفهم من ترجيح الدكتور عباس الباز، ومن إطلاق الدكتور سامي حمود، أنهما يعتبران المواعدة على الصرف ملزمة للطرفين استنادا إلى:

٢٧٨ مجلة مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم: ٩٣ (١١/٥) بشأن الاتجار في العملات، الدورة الحادية عشرة، المجلد الأول، الصفحات الورقية: (٦١١-٦١٤).

٢٧٩ انظر تفصيل ذلك: عباس أحمد الباز، أحكام صرف النقود والعملات في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة، (١٢٢-١٢٩)، دار النفائس، ط: ١، ١٩٩٩م.

أ: المصلحة: فمسألة المواعدة ليست من المسائل المنصوص عليها، وإذا كان الأمر كذلك يمكن اختيار الرأي الذي يتلاءم مع المصلحة المعتمدة في هذا المقام، "وإذا نظرنا إلى واقع الحال بالنسبة لما تؤديه العملية من خدمة للمستورد (في حال المواعدة على الشراء) وللمصدر (في حال المواعدة على البيع)، نجد أن اطمئنان كل من المستورد لما سيدفعه من ثمن، والمصدر لما سيقبضه أمر له اعتباره"^{٢٨٠}.

نعم التوسعة على المتعاملين مصلحة معتبرة شرعا، لكن شرط تفعيلها في قضية بعينها أن لا تصادم دليلا شرعيا أرجح منها، والمسألة التي بين أيدينا ضيق فيها الفقهاء، حتى أن المالكية جعلوا المراوضة على السوم سببا في تحريم المواعدة على الصرف في أبسط صورها، فكيف بمواعدة لم يبق بينها وبين العقد سوى القبض.

ب: التلفيق بين جواز المواعدة على الصرف غير الملزمة وقول المالكية بلزوم الوعد؛ إذا دخل الموعد في عمل بسبب من الواعد حفاظا على حق الموعد^{٢٨١}.

وهذا التلفيق لا اعتبار له؛ لأنه استند إلى رأي للمالكية هو أصلا محل بحث وإشكال، هل كلام المالكية في الوعد متعلق بالتبرعات أم هل يشمل أيضا المعاوضات؟^{٢٨٢}، وإذا تجاوزنا ذلك فإن المالكية أنفسهم نصّوا على أن مجرد المراوضة

٢٨٠ سامي حسن أحمد حمود، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية (٣٢٠).

٢٨١ عباس أحمد محمد الباز، أحكام صرف النقود والعملات في الفقه الإسلامي (١٣٠).

٢٨٢ عبد الله بن بيه، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة، مناقشة موضوع الوفاء بالوعد، يقول الدكتور عبد الله بن بيه: "أما في المعاوضات فقد تتبعنا سائر المسائل في المذهب فما وجدنا مسألة واحدة يوجب فيها الوعد عقدا، وإنما هو وعد وليس عقدا، كل نصوص المذهب وكل شروحه متواردة متواطئة على هذا لا يشذ منها شيء. والكلام الذي نقل عن الونشريسي هو في جواز الوعد وليس في لزوم الوعد. فيجب أن نتحرى الدقة فيما نقله عن العلماء. هذه المسألة بنيت عليها أحكام وهذه الأحكام بنيت على أساس لا وجود له، وعزيت إلى مذهب مالك وليست في مذهب مالك، إنما الذي في المذهب هو لزوم الوعد على قول من سبعة أقوال ذكرها

على السوم مانعة للوعد، فكيف إذا حُدّد السعر سلفاً وكانت المواعدة ملزمة ولم يبق إلا القبض، إن منع المالكية لهذه الصورة من المواعدة يفيد أن قولهم بلزوم الوعد لا يشمل هذه الصيغة.

ج: "علة التي منع الإسلام من أجلها التفاضل والتأخير في الأثمان؛ هي ألا تكون هذه الأثمان محلاً للتجارات للإبقاء على السيولة النقدية في أيدي الناس..... والتواعد في الصرف لا يجعل العملة محلاً للتجارة"^{٢٨٣}.

وهذه دعوى تحتاج هي نفسها إلى إثبات، بل إن المواعدة الملزمة على الصرف مدخل كبير جداً للتجارة الآجلة في العملات؛ لأن إقرارها يجعل المتعاملين في العملات يجتازون أكبر مشكلة تواجههم في صرف العملة وهي القبض والتسليم يدا بيد.

رأي الباحث:

الذي يظهر في حكم المواعدة على الصرف، التي تكون ملزمة للطرفين، ويحدد فيها قيمة الصرف وسعره سلفاً (أي عند إنشاء المواعدة) هو الحرمة؛ ذلك أن المواعدة على الصرف بهذه الصيغة هي أخت العقود الآجلة على العملات وليس من فرق

الخطاب في التزاماته، وذكر غيره أربعة أقوال: ذكرها خليل في توضيحه، ونظمها الزقاق في المنهج فقال: هل يجب الوفاء بالوعد؟ نعم أو لا فهذه الأقوال كلها إنما تتعلق بالتبرعات؛ لأن المعاضات إذا كان ينوي منشئها إلزاماً فقد نشأ الإلزام. فمن قال بعتك أو أبيعك قاصداً إنشاء البيع لزمه إنشاء البيع. وهذه مسألة نعرفها حتى في النحو وحتى في البلاغة. إن هذه الجملة الخبرية تتحول إلى جملة إنشائية إذا قال أبيعك أو أزوجك قاصداً إنشاء البيع. أما الوعد فإنه لا يلزمه شيء من ذلك. هذا هو أصل مذهب مالك"^{٢٨٣} عباس الباز، أحكام صرف النقود والعملات، (١٣١).

بينهما سوى التسمية، أما الصيغ الأخرى للمواعدة على الصرف فلن تكون عملية واقعا للمعاني الآتية:

* لا بد أن تكون المواعدة ملزمة للطرفين البائع والمشتري، ولا يمكن أن تكون ملزمة من قبل طرف واحد فقط، ويملك الطرف الآخر حق الإلغاء، أو أن يكون عدم الإلزام شاملا للطرفين معا؛ لأن رفع صفة الإلزام عن المواعدة يجعلها غير عملية؛ لما قد ينجر عنها من الإضرار بأحد أطراف العقد إذا قرر الطرف الثاني عدم المضي في المصارفة، وكانت قيمة المواعدة كبيرة.

*المواعدة غير الملزمة قد تصلح خدمة للتعامل بمبالغ صغيرة نسبيا بين الأفراد، أما الارتقاء بها إلى صيغة تعاملية بين مؤسسات كبرى عابرة للقارات يجعلها غير عملية؛ حيث لا يمكن بحال ربط التزامات دولية ذات بال بعقود تكون رهن رغبات الأفراد وانطباعاتهم.

*المواعدة على الصرف في تاريخ لاحق إذا كانت بالسعر الحاضر يجعلها غير عملية؛ لأنها لا تطبق إلا في حال ثبات العملة عند تاريخ العقد، أما عند حدوث تغير في الأسعار؛ سواء كان التغير بالارتفاع أو الانخفاض؛ فإن ذلك يجعل أحد طرفي العقد يحجم اغتناما للفرصة البديلة التي يجني من ورائها أرباحا لم تكن محسوبة عنده، فالبايع يحجم عن إتمام المواعدة حال ارتفاع أسعار الصرف؛ لأن بيع عملته بسعر السوق أفضل له من حيث الأرباح، والمشتري يحجم عن إتمام المواعدة أيضا عند انخفاض أسعار الصرف؛ لأن شراء حاجته من العملة بسعر السوق يكسبه ربحا؛ هو الفرق بين سعر السوق وسعر الصرف المحدد في المواعدة.

*المواعدة على الصرف في تاريخ لاحق إذا كانت بسعر آجل يحدد مسبقاً،
يُصَيَّرُهَا إلى البيع الآجل للعملة، ويلبسها لبوس الربا إذ ستعتمد الطرق الربوية
لتحديد السعر الآجل للعملة، كما هو الشأن في البيع الآجل للعملات.

المبحث الثاني: عقود المبادلات

المطلب الأول: عقود المبادلات من الناحية الفنية

الفرع الأول: التعريف:

تعددت عبارات الباحثين في بيان ماهية عقود المبادلات؛ إلا أن جميعها ترجع إلى معنى واحد يتجلى في أن المبادلة هي: اتفاق تعاقدى بين طرفين على تبادل تدفقات نقدية محددة وفق صيغة معينة.

وفيما يلي سَوْقُ لبعض التعريفات التي ترسخ المعنى وتؤكد:

*تعريف شانس: عقد يتفق من خلاله طرفان على تبادل التدفقات النقدية^{٢٨٤}.

*وعرفها صاحب معجم المشتقات بأنها: تتضمن تبادل المدفوعات بين طرفين بغرض نقل المخاطرة من طرف إلى آخر سواء بقصد التحوط أو لأسباب مضاربية^{٢٨٥}.

*تعريف عادل محمد مرزوق: هي عقد يتضمن تبادلاً لتدفقات نقدية وفقاً لصيغة تعتمد على قيمة أو أكثر من المتغيرات؛ ولذلك لا يوجد حد لعدد أنواع المبادلات المختلفة التي يمكن ابتكارها^{٢٨٦}.

*تعريف محمد مطر وفايز تيم: اتفاق تعاقدى يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق، ويتعهدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما لطرف آخر وذلك دون إخلال

٢٨٤ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٣٨)

٢٨٥ نفس المرجع (٢٣٩)

٢٨٦ عادل محمد رزق، الاستشارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٧)

بالتزام أي منهما الأصلي تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها وذلك دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول^{٢٨٧}.

*تعريف برايان كويل: يقصد بعملية المبادلة عقد اتفاق ما بين طرفين لتبادل تدفقات نقدية لفترة زمنية محددة، وعادة ما يكون أحد طرفي العقد بنكا متخصصا^{٢٨٨}. ورغم تنوع عقود المبادلات إلى أنواع وصور مختلفة إلا أن جميعها أسست على هيكل واحد تتوفر فيه الأركان الآتية:

١- المقدار القياسي أو المعياري: وهي القيمة المالية التي تحدد في عقد المبادلة والتي على ضوءها يمكن قياس قيمة المدفوعات والتدفقات النقدية التي سيتم تبادلها، وهذه القيمة المالية لا تكون محلا للتبادل في أغلب أنواع المبادلات - كما سيتم بيانه -، اللهم إلا في أحد أنواع مبادلات العملة، فعقود المبادلات غالبا تتم على الالتزامات فقط^{٢٨٩}.

٢- مدة المبادلة: وهي تمثل عُمر عقد المبادلة، وتكتنفها تواريخ الاستحقاق، التي بحلوها يقوم طرفا العقد بإجراء المبادلة بين القيم المالية المستحقة.

٣- أطراف التعاقد: وعقد المبادلة ليس بدعا من العقود فلا يمكن إجراؤه بطرف واحد فقط، بل لابد فيه من طرفين اثنين.

٢٨٧ محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستشارية، (٢٨٥)، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥ م.

٢٨٨ برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، (١١٣)، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع، ط: ١، ٢٠٠٦ م.

٢٨٩ برايان كويل، مبادلة العملات، (ص ٨)، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع.

٤:- تاجر المبادلات (الوسيط): وهو من يقوم بالموامة بين رغبات المتعاقدين قصد إقامة عقد مبادلة، وقد لا يقتصر دوره على ذلك، بل أحيانا يكون هو الطرف الثاني في العقد^{٢٩٠}.

الفرع الثاني: أنواع المبادلات:

تتنوع عقود المبادلات باعتبار موضوعها إلى مبادلات العملة، ومبادلات أسعار الفائدة، ومبادلات خيارية، ومبادلات سلعية، ومبادلات الأسهم، وسنعرض فيما يلي إلى كل نوع من هذه المبادلات ببيان: صورتها، وما يدفع إلى استعمالها، وطريقة إجرائها، والأهداف التي يرمى تحقيقها من خلالها.

أولاً: مبادلات العملة:

ويمكن تعقل معنى هذه المعاملة من خلال اسمها فهي: "مبادلة عملة معينة بعملة أخرى إلى أجل محدد يتم فيه إعادة كل عملة إلى صاحبها"^{٢٩١}. وعادة ما تجري عقود مبادلات العملة بين البنوك وعملائها؛ غير أن معظم العقود خاصة الكبيرة منها تجري بين البنوك فيما بينها^{٢٩٢}، والغالب في مبادلة العملات أن تكون بين الدولار وبين عملة أخرى كالبيورو والإسترليني، والين، والفرنك السويسري والدولار الكندي والأسترالي، وتعد مبادلة العملات التي لا يكون الدولار طرفاً فيها أقل شيوعاً بالمقارنة مع نظيرتها^{٢٩٣}.

٢٩٠ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٤٠-٢٤١).

٢٩١ نضال البرغوثي، عمليات الخزينة، (ص ٩٨)، بحث ضمن كتاب: الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، اتحاد المصارف العربية ١٩٩٦ م.

٢٩٢ محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، (٢٨٦).

٢٩٣ برايان كويل، مبادلة العملات، (١١، ١٢).

وتجرى المبادلات على العملة بطريقتين اثنتين:

الطريقة الأولى:

ويمكن تصور كيفية تنفيذ مبادلات العملة بهذه الطريقة من خلال المثال

الآتي:

نفرض أن شركة سويسرية "أ" تتمتع بسمعة طيبة، تحتاج إلى مبلغ ٢ مليون دولار لشراء مواد من السوق الأمريكية، غير أنها لا تملكه، فإذا قامت باقتراضه من سوق الدولار الأمريكي فإنها سوف تتحمل سعر فائدة يقدر بـ: $8/9,7\%$. وهي بالمقابل تستطيع توفير ٢,٨ مليون فرنك سويسري؛ أي ما يعادل المبلغ الذي تحتاجه من الدولار الأمريكي، وذلك عن طريق إصدار سندات توفر هذا المبلغ بسعر فائدة مقبول $5,7\%$ وبتكاليف إصدار منخفضة.

في المقابل هناك شركة أمريكية "ب" تتمتع بسمعة طيبة أيضا، تحتاج ٢,٨ مليون فرنك سويسري لشراء سلع من سويسرا؛ غير أنها لا تملك هذا المبلغ، فإذا ما قامت باقتراضه من سوق الفرنك السويسري فستتحمل سعر فائدة $2/8,1\%$ ، وهي بالمقابل تستطيع توفير ٢ مليون دولار أمريكي؛ أي ما يعادل المبلغ الذي تحتاجه من الفرنك السويسري، وذلك عن طريق إصدار سندات توفر هذا المبلغ بسعر فائدة 10% .

ليس أمام هاتين المؤسستين سوى التوجه إلى تاجر المبادلات The swap Dealer، وسنسميه "الديلر" اختصارا.

يوائم الديلر بين رغبة المؤسستين، فيؤمن سعر فائدة قدره $9,75\%$ على ٢ مليون دولار للشركة السويسرية، وهو سعر فائدة أقل من سعر فائدة الاقتراض من

سوق الدولار الأمريكي ٩,٧/٨٪، كما يؤمن للشركة الأمريكية سعر فائدة ٨٪ على ٢,٨ مليون فرنك سويسري، وهو سعر فائدة أقل من سعر فائدة الاقتراض من سوق الفرنك السويسري ٨,١/٢٪.

وستتم عملية المبادلة بين المؤسستين عن طريق الديالر وفق الخطوات الآتية:

الخطوة الأولى: تصدر المؤسسة سنداتهما، فتحصل الشركة السويسرية ٢,٨ مليون فرنك سويسري بسعر فائدة ٧,٥٪، وتحصل الأمريكية ٢ مليون دولار بسعر فائدة ١٠٪.

الخطوة الثانية: تدفع المؤسسة ما حصلتاه إلى الديالر، ويقوم بدوره بدفع ٢ مليون دولار إلى الشركة السويسرية بسعر فائدة ٩,٧٥٪، ويدفع ٢,٨ مليون فرنك سويسري إلى الشركة الأمريكية بسعر فائدة ٨٪.

الخطوة الثالثة: وتحل بحلول مواعيد استحقاق الفوائد على السندات، وهنا تقوم الشركة السويسرية بدفع مبلغ ١٩٥ ألف دولار (قيمة القرض ٢ مليون مضمومة في سعر الفائدة ٩,٧٥٪) إلى الديالر، وتقوم الشركة الأمريكية بدفع مبلغ ٢٢٤ ألف فرنك سويسري (قيمة القرض ٢,٨ مليون في سعر الفائدة ٨٪) إلى الديالر.

غير أن الديالر يقوم بدفع مبلغ ٢٠٠ ألف دولار إلى الشركة الأمريكية وهي قيمة ١٠٪ سعر الفائدة على ٢ مليون دولار، وبذلك يكون الديالر قد خسر مبلغ ٥ آلاف دولار أمريكي، لأنه تلقى مبلغ ١٩٥ ألف دولار فقط، في حين يدفع إلى الشركة السويسرية مبلغ ٢١٠ ألف وهي قيمة ٧,٥٪ سعر الفائدة على ٢,٨ مليون فرنك سويسري، وبذلك يحقق الديالر ربحاً قدره ١٤ ألف فرنك سويسري، وهي الفرق بين ما تلقاه ٢٢٤ ألفاً وما قام بدفعه ٢١٠ ألف.

يقوم الديلر بتغطية خسارته ٥ آلاف دولار من ربحه ١٤ ألف فرنك سويسري، ويكون صافي ربحه الفرق بين ٥ آلاف دولار وبين ١٤ ألف فرنك سويسري.

الخطوة الرابعة: وتكون في نهاية أجل عقد المبادلة المتفق عليه في العقد وهو تاريخ استحقاق السندات، حيث تقوم الشركة السويسرية بإعادة مبلغ ٢ مليون دولار عن طريق الديلر إلى الشركة الأمريكية، والتي بدورها تعيد توزيعها على أصحاب السندات، وتقوم الشركة الأمريكية بإعادة مبلغ ٢،٨ مليون فرنك سويسري عن طريق الديلر إلى الشركة السويسرية التي تسدد بهذا المبلغ مستحقات أصحاب السندات.

خلاصة هذه العملية:

الشركة السويسرية: حصلت سيولة مالية ٢ مليون دولار بسعر فائدة ٩،٧٥٪، أي بكلفة أقل من الكلفة التي كانت ستحملها إذا لجأت إلى الاقتراض من سوق الدولار الأمريكي بسعر فائدة ٩،٧/٨٪.

الشركة الأمريكية: حصلت سيولة مالية ٢،٨ مليون دولار بسعر فائدة ٨٪، أي بكلفة أقل في من الكلفة التي كانت ستحملها إذا لجأت إلى الاقتراض من سوق الفرنك السويسري بسعر فائدة ٨،١/٢٪.

الديلر: حصل ربحاً من عملية المبادلة هو قيمة الفرق بين مدفوعات الفائدة المقبوضة وتلك المدفوعة^{٢٩٤}.

٢٩٤ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٤١-٢٤٥) بتصرف، وانظر مثله: برايان كويل، مبادلة العملات، (١٢-١٦).

الطريقة الثانية:

ويتم إجراء المبادلة وفق هذه الطريقة، عن طريق القيام بعمليتين اثنتين:

العملية الأولى: تتم في السوق الآني للعملات: حيث تباع عملة معينة في السوق الآني مقابل عملة أخرى.

العملية الثانية: تتم في السوق الآجل للعملات: وفيه تشتري العملة المباعة في السوق الآني من السوق الآجل، ويكون طرفا العقد في السوق الآني هما نفسها طرفا العقد في السوق الآجل؛ غير أن مراكزهما متقابلة في السوقين الآني والعاجل. وليس أفضل في التوضيح من ضرب مثال عملي عن كيفية إجراء عقد مبادلات العملة بهذه الطريقة.

المثال:

نفرض أن مؤسستين ماليتين "أ" و "ب" حالتها كالاتي:

المؤسسة "أ" لها فائض من عملة الدولار، لكنها تعاني عجزا في عملة الدينار، وهذا العجز ستغطيه بعد ثلاثة أشهر.

المؤسسة "ب" مركزها على النقيض من مركز المؤسسة "أ" لها فائض من عملة الدينار، وتعاين عجزا في الدولار، تتمكن من تغطيته بعد ثلاثة أشهر.

تستطيع هاتين المؤسستين موازنة وضعهما بعقد مبادلات عملة بينهما، وتتم صفقة المبادلات هذه وفق خطوتين اثنتين:

الخطوة الأولى: تقوم المؤسسة "أ" ببيع الدولار للمؤسسة "ب" مقابل الدينار، وهذا البيع يتم في سعر السوق الآني بالسعر الحاضر.

الخطوة الثانية: تقوم المؤسسة "أ" بشراء نفس كمية الدولار التي باعها من المؤسسة "ب"، شراء آجلا، ويكون مقابل الدولار الدينار طبعاً، والتسليم بعد ثلاثة أشهر، وهو الوقت الذي يتوازن فيه وضع المؤسستين "أ" و "ب".
لكن الذي يُحَثُّ عنه هنا، هو سعر الشراء الذي ستطبقه المؤسسة "ب" على المؤسسة "أ"

إن سعر الشراء الآجل للعملة في عقود المبادلات يحدد بنفس الطريقة التي يحتسب بها سعر الشراء في العقود الآجلة على العملة^{٢٩٥}، والتي تحدد وفق معادلة محددة أطرافها:

١:- سعر الشراء الآني للعملة، أو سعر البيع الآني لها.

٢:- سعر الفائدة على الإيداع للدولار أو سعر الفائدة على الاقتراض

للدولار.

٣:- سعر الفائدة على الإيداع للدينار، سعر الفائدة على الاقتراض للدينار.

٤:- مدة العقد الآجل.

٢٩٥ نضال البرغوثي، عمليات الخزينة، (ص ٩٨) بحث ضمن كتاب: الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، اتحاد المصارف العربية ١٩٩٦م، وانظر: مروان عوض، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، ١٩٨٥. (١١٩-١٢١)، محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، (٣١٦-٣١٧) و(٣١٩-٣٢٠)، دار وائل للنشر، ط: ٣، (٢٠٠٤)، عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٩)، توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية والتعامل بالعملات الأجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط: ١، ٢٠٠٤م/١٤٢٤هـ، رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، (١٤٠-١٤١)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط: ١، ١٤٢١هـ/٢٠٠٠م.

٥- السنة.

سعر تبديل الشراء = $\frac{\text{سعر الشراء الآني} \times (\text{سعر الفائدة على الإيداع للدينار} - \text{سعر الفائدة على الاقتراض للدولار}) \times \text{مدة العقد}}{360 \times 100}$

$$360 \times 100$$

سعر تبديل البيع = $\frac{\text{سعر البيع الآني} \times (\text{سعر الفائدة على الاقتراض للدينار} - \text{سعر الفائدة على الإيداع للدولار}) \times \text{مدة العقد}}{360 \times 100}$

$$360 \times 100$$

فإذا حدد سعر تبديل الشراء فإنه إما أن يضاف إلى سعر الشراء الآني إذا كان سعر علاوة (Premium)، أو يطرح من سعر الشراء الآني إذا كان سعر حسم (Discount) ^{٢٩٦}.

بعد تقرر ما سبق بسطه تحسن الإشارة إلى أن أطراف عقود مبادلات العملة وفق الطريقة الثانية لا تنحصر في طرفين فقط، بل يمكن دخول طرف ثالث، وبالنظر إلى الأطراف المتعاملة في عقود مبادلات العملة، يمكن القول إن هذه العقود على نوعين اثنين:

النوع الأول: عمليات التبديل التامة: حيث يكون الطرفان في عقد البيع الآني، هما نفسيهما في عقد الشراء الآجل، كما هو موضح في المثال العملي للطريقة الثانية.

النوع الثاني: عمليات التبديل الموجهة: "فقد يقوم المتعامل بمفاوضة أحد الأطراف بشراء عملة معينة على أساس تسليم آجل، وبعدها بفترة قصيرة يقوم بمفاوضة طرف آخر لبيع نفس العملة على أساس التسليم الآني" ^{٢٩٧}.

^{٢٩٦} انظر الصفحة (١٥٥-١٥٨) من الرسالة.

^{٢٩٧} توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية والتعامل بالعملات الأجنبية، (١٩٩-٢٠٠)، مروان عوض، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، ١٩٨٥. (١٢١)، رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، (١٤٠-١٤١).

أهداف التعامل بعقود المبادلات على العملة

تلجأ البنوك والمؤسسات المالية إلى استعمال مبادلات العملة لتحقيق الأغراض

الآتية:

-التغطية: فعقود المبادلات فيها تحديد مسبق لسعر العملة الآجل، وهذا من شأنه أن يضمن سلامة أطراف العقد من المخاطر التي يمكنهم التعرض لها جراء حدوث حركة تغير في الأسعار^{٢٩٨}، أضف إلى ذلك أن البنوك التجارية تستخدم "المزايا التي توفرها عقود المقايضة بشكل واسع عندما تلوح في الأفق مؤشرات لتقلبات حادة في أسعار صرف العملات؛ إذ تلجأ هذه البنوك عن طريق شراء احتياجاتها التمويلية من أسواق النقد بعملة معينة تناسبها وبموجب أسعار الصرف الفورية لتقوم في الوقت نفسه بالدخول طرفاً في عقد بيع مستقبلي Forward Contract وبذلك تنخفض مخاطر التقلب الحاد الذي قد يحدث في سعر صرف تلك العملة"^{٢٩٩} فمن هذه الجهة يمكن عدُّ عقود المبادلات على العملات من أدوات التحوط ضد مخاطر سعر الصرف، التي تنتج جراء قيام البنك أو المؤسسة المالية أو المستثمر بأخذ قروض بالعملة الأجنبية، أو قيامه باستثمارات بالعملة الأجنبية، أو

٢٩٨ عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٧-١١٨)، توفيق عبد الرحيم يوسف، محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية (٣١٧-٣١٨)، برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، (١١٥)، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع، ط:١، ٢٠٠٦م.

٢٩٩ محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية (٣١٧-٣١٨).

عند توقع سداد مبلغ ضخم من العملة أو استلام مبلغ مشابه خلال مدة زمنية معتبرة^{٣٠٠}.

- استغلال العملة المتوفرة: فيمكن للبنوك أو المؤسسات المالية استغلال العملة التي تكون متوفرة لديها لتوفير حاجاتها من عملة أخرى؛ وهذا "دون الاحتفاظ بأي وضع عن العملات من العملات الأجنبية وهذا يساعدها بتغطية أوضاعها ولمواجهة التزاماتها المختلفة خاصة المتعلقة بتوفير السيولة اللازمة من هذه العملات"^{٣٠١}.

- تخفيض تكلفة التمويل عن طريق توليد قروض مستثمرة بتكلفة إقراضية رخيصة^{٣٠٢}: وقد ظهر ذلك جليا خلال بسط المثال العملي للطريقة الأولى التي تجرى بها عقود مبادلات العملة.

- تخطيط السيولة المناسبة للجهاز المصرفي: وتفسير ذلك أنه "يمكن أن نستعمل عمليات التبديل بواسطة السلطات النقدية والمالية في ظروف معينة لتوفير السيولة المناسبة المحلية للجهاز المصرفي بحيث تقوم البنوك المركزية بتوفير السيولة عن طريق شراء عملة أجنبية/ بيع عملة محلية آنيا وبيع عملة أجنبية/ شراء عملة محلية

٣٠٠ برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، (١١٥)، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع، ط: ١، ٢٠٠٦م.

٣٠١ وانظر: مروان عوض، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، ١٩٨٥. (١٢١-١٢٢)، توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية والتعامل بالعملات الأجنبية، (٢٠٠)، رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، (١٤١)، محمد مطر، إدارة الاستشارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية (٣١٨).

٣٠٢ عادل محمد رزق، الاستشارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٧).

على أساس التسليم آجلا في نفس الوقت وفي المقابل قد تقوم بسحب السيولة الفائضة من الجهاز المصرفي بشكل مؤقت ويكون ذلك عن طريق بيع عملة أجنبية مقابل شراء عملة محلية آنيا وشراء عملة أجنبية/ بيع عملة محلية آجلا في نفس الوقت^{٣٠٣}.

-خلق وضع آجل مقابل وضع آجل (Forward against forward):

"كبيع استرليني مقابل دولار تسليم آجل لثلاثة أشهر وشراء استرليني مقابل دولار تسليم آجل لشهر واحد؛ وذلك لتوقع اتجاه فرق الفائدة لصالح المتعامل"^{٣٠٤}

-تعد جزءا من عمليات الاستثمار وإدارة الأموال: فعقود مبادلات العملة

لها حظها من النشاط الاستثماري وإدارة الأموال، بقصد الربح وبلوغ إدارة أفضل للموجودات^{٣٠٥}.

ثانيا: مبادلات أسعار الفائدة:

تعد مبادلات أسعار الفائدة من أكثر أنواع عقود المبادلات انتشارا وشيوعا؛

ولم يمنع من انتشارها تأخر ظهورها في بدايات الثمانينات في إنجلترا، وسبق مبادلات

^{٣٠٣}توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية والتعامل بالعملات الأجنبية، (٢٠٠)، وانظر: مروان عوض، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، ١٩٨٥. (١٢٢)، رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، (١٤١)، عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٨).

^{٣٠٤} مروان عوض، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، ١٩٨٥. (١٢٢)، وانظر: توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية والتعامل بالعملات الأجنبية، (٢٠٠)، رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، (١٤١)، عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٨).

^{٣٠٥}توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة المالية والتعامل بالعملات الأجنبية، (٢٠٠)، مروان عوض، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، ١٩٨٥. (١٢٢)، رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، (١٤١).

العملة لها في التعامل الذي انطلق سنة ١٩٧٩م، ويعزو الدارسون ظهور مبادلات أسعار الفائدة وانتشارها إلى عاملين اثنين:

الأول: الاستجابة للحاجة إلى إدارة التقلبات المتزايدة في أسعار الفائدة، بعد صدور قرار مجلس إدارة بنك الاتحاد الفيديريالي عام ١٩٧٩م؛ بالسماح بانطلاق أسعار الفائدة دون قيود.

الثاني: المرونة الكبيرة في الهيكل الأساسي للمبادلات كانت عاملاً أساسياً أيضاً في هذه الزيادة^{٣٠٦}.

ماهية مبادلات أسعار الفائدة:

قد يقف الدارس لمبادلات أسعار الفائدة على بعض الاختلافات التي يمكن تلمسها من خلال التعريفات التي أوردها من تصدى لهذا النوع من عقود المبادلات بالبحث؛ غير أن هذا الاختلاف يمكن إرجاعه إلى أمور أخرى غير جوهر العقد، منها الاقتصار في بيان الماهية على أشهر نوع من هذه العقود ما يدفع بالمُعَرِّف إلى ذكر أوصاف قد تُفْتَقَد في باقي أنواع العقد، أو التركيز على جانب في العقد دون غيره، أو التزام التعميم دون التفصيل، وفيما يلي ذكر لبعض التعريفات التي يتبين من خلالها شيء مما تمت التوطئة به:

*تعريف William Driver: "مبادلة أسعار الفائدة هي اتفاقية بين طرفين

يوافقان بموجبها على تبادل مدفوعات الفائدة وفقاً لصيغ معينة".

٣٠٦ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٤٧).

ونظير هذا التعريف؛ تعريف Thomas Liaw: "عقد بين طرفين يوافق بموجبه كل طرف منهما على أداء سلسلة من مدفوعات الفائدة إلى الطرف الآخر في تواريخ مجدولة مستقبلية"

*تعريف Benton: "عقد بين طرفين يوافقان بموجبه على تبادل مدفوعات فائدة مرتبطة بسعر معوم بأخرى مرتبطة بسعر ثابت، وتحتسب الفائدة على مبلغ محدد متفق عليه بينهما"، وهنا نلاحظ أن التعريف تعلق بأشهر نوع من عقود مبادلات أسعار الفائدة؛ الذي هو مبادلة سعر فائدة ثابت بسعر فائدة معوم، ونظير هذا تعريف Pierre Collin مع بعض التفصيل: "مبادلة أسعار الفائدة عقد يتم بمقتضاه مبادلة سعر فائدة ثابت بسعر فائدة معوم، أما السعر المعوم فيتحدد بمتوسط الأسعار فيما بين بنوك لندن".

*تعريف Fredrick S. Mishkin: "هي عقود مالية والتي تلزم طرفاً ما على مبادلة عدد أو مجموعة من الدفعات التي يمتلكها بعدد أو مجموعة أخرى من الدفعات التي يمتلكها الطرف الآخر"^{٣٠٧}.

*تعريف عادل محمد رزق: "مبادلات معدلات الفائدة هي اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة بمعدلات فائدة ثابتة على مبلغ محدد بعملة معينة دون أن يقترن ذلك بالضرورة بتبادل هذا المبلغ"^{٣٠٨}.

تقوم عقود مبادلات أسعار الفائدة على وجود طرفين للعقد، كل واحد منهما ملتزم بسعر فائدة معين، وتتنوع إلى: مبادلة سعر فائدة ثابت بسعر معوم، مبادلات

٣٠٧ هذه التعريفات منقولة عن كتاب: سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٤٨-٢٥٠).

٣٠٨ عادل محمد رزق، الاستشارات في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي (١١٩).

مختلطة، مبادلات مزدوجة التعويم، مبادلات مؤشرات الأسعار، وسيتم التركيز على النوع الأول لاشتهاره وتميزه، أضف إلى ذلك وجود تقارب كبير في الصيغة العملية لهذه الأنواع، ومع ذلك سنعرض لباقي الأنواع ببيان الماهية وبعض متعلقاتها بإيجاز.

أ: - مبادلة سعر فائدة ثابت بسعر معوم:

تعتمد هذه المبادلة على اتفاق بين طرفين يكون كل واحد منهما ملتزماً بأداء فائدة على قيمة مالية مترتبة في ذمته، غير أن أحد الطرفين ملتزم بسعر فائدة ثابت، بينما الطرف الآخر ملتزم بسعر فائدة معوم كسعر الليبور مثلاً؛ الذي يتعرض لحركة الارتفاع والانخفاض، فيكون مضمون الاتفاق أن يلتزم الطرف الذي تحمل قرضاً بسعر فائدة ثابت بدفع قيمة الفائدة التي تحملها الطرف الآخر بسعر معوم، في مقابل ذلك يلتزم الطرف الذي تحمل قرضاً بسعر فائدة معوم بدفع قيمة الفائدة التي تحملها الطرف الآخر بسعر ثابت، فمضمون العقد منسحب على أسعار الفائدة وهي التي يقع عليها التبادل، ولا يتعرض العقد إلى قيم القروض التي تحتسب على أساسها الفوائد، وهذا التبادل في دفع الفوائد يتم في تواريخ مجدولة تكون عادة هي تواريخ استحقاق الفوائد على القروض، كما أنها تنتهي في تاريخ معين^{٣٠٩}.

وتلجأ المؤسسات عادة إلى الدخول في عقود المبادلات لتحقيق الأغراض

الآتية:

١: - التحوط: وتتغياه المؤسسة التي تحملت قرضاً بسعر فائدة معوم، وتخشى

حصول ارتفاع في أسعار الفائدة، فهي تلجأ إلى المبادلة بسعر فائدة ثابت دفعا لمخاطر

٣٠٩ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٥٠)، محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، (٢٩٠-٢٩١)، محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الاستثمار في الأسهم والسندات، (٣٠٣)، الدار الجامعية الإسكندرية، ٢٠٠٣/٢٠٠٤ م.

ارتفاع أسعار الفائدة، وفي المقابل ستُضَيِّعُ فرصة كلفةٍ أقل للقرض الذي تحمّلتَه؛ إذا حصل انخفاض في أسعار الفائدة المعومة.

٢:- تخفيض كلفة الاقتراض: وتُقصدُ إليه المؤسسة التي تحمّلت قرضاً بسعر فائدة ثابت، وتشير قراءتها للسوق إلى احتمالية أكبر في حصول انخفاض في أسعار الفائدة المعومة، فتسعى إلى عقد مبادلة تصبح فيها متحملة لسعر فائدة معوم بدل سعر الفائدة الثابت، في المقابل ستتحمّل هذه المؤسسة مخاطر ارتفاع سعر الفائدة المعوم التي ستجعلها تتحمّل كلفة أكبر للقرض؛ بدل الكلفة التي كانت ستتحمّلها لو حافظت على سعر الفائدة الثابت^{٣١٠}.

فالذي يحمّل على دخول عقود المبادلات على أسعار الفائدة، هو تقابل رغبات المؤسسات، فمنها من يريد نقل المخاطرة لغرض التحوط، ومنها من يريد تحمّل المخاطرة لغرض تحقيق كلفة أقل على القرض.

وخلاصة عقد المبادلة على أسعار الفائدة، أن كلا المؤسستين ستبقى ملتزمة تجاه الجهة المقرضة بقيمة الفائدة التي أخذت على وفقها القرض، فالطرف الأول الذي عليه سعر فائدة ثابت مثلاً سيلتزم دفع قيمة الفائدة على هذا السعر للجهة المقرضة، غير أن عقد المبادلة ينقل هذا الالتزام إلى الطرف الثاني، مقابل أن يلتزم الطرف الأول بدفع قيمة الفائدة على السعر المعوم إلى الجهة المقرضة للطرف الثاني، وعليه إذا كان سعر الفائدة المعوم أقل من سعر الفائدة الثابت، فإن الفرق بين قيمة الفائدتين سيستفيد منه الطرف الأول؛ لأنه تحمّل فائدة أقل، وفي المقابل تُحمّل عنه

٣١٠ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٥٤)، محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، (٢٩٠-٢٩١)، محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الاستثمار في الأسهم والسندات، (٣٠٣)، الدار الجامعية الإسكندرية، ٢٠٠٣/٢٠٠٤ م.

فائدة أكبر، والفرق بين الفائدتين يُعدُّ مكسبا له وخسارة للطرف الثاني، ويكون الطرف الأول بذلك قد حقق كلفة أقل على قرضه الذي التزمه، في حين إذا كان سعر الفائدة المعومة أكبر من سعر الفائدة الثابت؛ فإن الفرق بين قيمة الفائدتين سيستفيد منه الطرف الثاني لأنه تحمل فائدة أقل وتُحمَّل عنه فائدة أكبر، والفرق بين الفائدتين يعد مكسبا له وخسارة للطرف الأول، الذي يكون -الطرف الأول- بذلك قد تحمل مخاطر ارتفاع سعر الفائدة.

أما الطرف الثاني الذي استبدل التزام سعر الفائدة المعوم بسعر الفائدة الثابت فهو في جميع الأحوال محقق لغرضه في التحوط؛ لأنه عمليا لن يتحمل قيمة فائدة أعلى أو أقل من الفائدة التي يحددها سعر الفائدة الثابت، في حين أنه يضيع فرصة كلفة أقل على قرضه إذا حصل انخفاض في أسعار الفائدة المعومة، وهذا يعد ثمنا لتحوطه.

مثال: مؤسسة أمريكية "أ" قامت باقتراض مبلغ ٥٠ مليون دولار أمريكي بسعر فائدة ثابت وليكن ٧,٥٪، غير أن هذه المؤسسة كانت ترغب في أن يكون سعر الفائدة على القرض معوما لا ثابتا.

قامت هذه المؤسسة بالاتصال ببنك معين، من بين وظائفه القيام بالوساطة في المبادلات، وأفضت إليه هذه المؤسسة برغبتها.

حصَّلَ البنك الوسيط مؤسسة أخرى "ب" رغبتها تُقابل رغبة المؤسسة "أ"، حيث إنها ملتزمة بنفس القرض لكن فائدته تحدد بسعر معوم وليكن الليبور، والمؤسسة "ب" تتوجس خيفة من ارتفاع سعر الليبور، فهي تأمل في الحصول على سعر فائدة ثابت لقرضها.

وَأَمَّ البنك الوسيط بين رغبة المؤسستين "أ" و"ب"، فتخلص لدينا:

-تساوي قيمة القرض الذي على أساسه تحتسب الفوائد.

-الفترات الزمنية للسداد للطرفين هي كل ثلاثة أشهر، ولنفرضها: ١٥ آذار

(مارس)، ١٥ حزيران (يونيو)، ١٥ أيلول (سبتمبر)، ١٥ كانون الأول (ديسمبر).

-الاتفاق على أن السنة ٣٦٠ يوماً.

-المعادلة التي يتم على أساسها احتساب قيمة الفائدة على القرض تصاغ وفق

الآتي:

$$\text{قيمة الفائدة} = \text{مبلغ القرض} \times \text{سعر الفائدة} \times \frac{\text{مدة العقد بالأيام}}{360}$$

٣٦٠

-ولأن كلا المؤسسات ستكون مدينة للأخرى بقيمة الفائدة التي عقدت

المبادلة عليها، فإنها سيعمدان إلى دفع الفرق بين قيمة الفائدتين، والمعادلة التي يعلم

بها الفرق التي ستتحملة إحدى المؤسسات لحساب الأخرى يصاغ كالتالي:

$$\text{الفرق بين قيمة الفائدتين} = \text{مبلغ القرض} \times (\text{سعر الفائدة المعوم} - \text{سعر الفائدة الثابت}) \times \frac{\text{مدة العقد}}{360}$$

٣٦٠

من خلال الجدول الآتي سنعرض لحالة المؤسسات وما يترتب عليها في كل تاريخ

استحقاق للفائدة على القرض:

الجدول رقم: ٤

تاريخ الاستحقاق	سعر الفائدة الثابت	سعر الليبور	مدة العقد	قيمة الفائدة على "أ"	قيمة الفائدة على "ب"	الفرق
٣/١٥	%٧,٥	%٧,٦٨	٩٠	٩٣٧٥٠٠	٩٦٠٠٠٠	٢٢٥٠٠ تدفع لـ: "ب"
٦/١٥	%٧,٥	%٧,٥	٩٢	٩٥٨٣٣٣	٩٥٨٣٣٣	٠٠٠
٩/١٥	%٧,٥	%٧,٠٦	٩٢	٩٥٨٣٣٣	٩٠٢١١١	٥٦٢٢٢ تدفع لـ: "أ"
١٢/١٥	%٧,٥	%٦,٠٦	٩١	٩٤٧٩١٧	٧٦٥٩١٦	١٨٢٠٠١ تدفع لـ: "أ"
المجموع				٣٨٠٢٠٨٣	٣٥٨٦٣٦٠	٢١٥٧٢٣ تدفع لـ: "أ"

* ٣/١٥؛ تاريخ الاستحقاق الأول: سعر الليبور مرتفع عن سعر الفائدة

الثابت؛ ما جعل المؤسسة "أ" تدفع الفرق للمؤسسة "ب".

* ٦/١٥؛ تاريخ الاستحقاق الثاني: سعر الليبور مساو لسعر الفائدة الثابت؛

فلا فرق يدفع.

*٩ / ١٥؛ تاريخ الاستحقاق الثالث: سعر الليبور أقل من سعر الفائدة الثابت؛ المؤسسة "أ" تستفيد من الفرق الذي ستتحمله المؤسسة "ب".

*٩ / ١٥؛ تاريخ الاستحقاق الرابع: سعر الليبور أقل من سعر الفائدة الثابت؛ المؤسسة "أ" تستفيد من الفرق الذي ستتحمله المؤسسة "ب".

*مجموع الفرق الذي تحمته المؤسسة "ب" وقامت بدفعه إلى المؤسسة "أ" طيلة مدة عقد المبادلة هو: \$٢١٥٧٢٣.

خلاصة المثال أن قراءة المؤسسة "أ" للسوق، هي التي صدقت وبذلك تكون قد حققت فرصة كلفة أقل لقرضها الذي تحمته ووفرت مبلغ \$٢١٥٧٢٣، ما كانت لتستفيد منه لو حافظت على سعر الفائدة الثابت لقرضها، بينما المؤسسة "ب" حققت هدفها في التحوط، فلم تكن لتلتزم قيمة فائدة أكثر أو أقل من \$٣٨٠٢٠٨٣ على قرضها، وفي مقابل تحوطها ضيعت فرصة خفض الكلفة على قرضها بمبلغ \$٢١٥٧٢٣.

ب:- المبادلات المختلطة: هي في حقيقتها مزاجعة بين مبادلات العملة ومبادلات أسعار الفائدة، حيث يقوم الطرف الأول فيها بدفع الفائدة بسعر فائدة لعملة ما كالين الياباني مثلا، بينما المقدار الذي تحتسب على أساسه الفائدة يتعلق بعملة أخرى، أما الطرف الآخر فقد يقوم بسداد الفائدة وفقا لسعر الليبور مثلا، وعلى نفس المبلغ الذي تحتسب على أساسه الفائدة^{٣١١}.

٣١١ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٥٥-٢٥٦).

ج:- المبادلات مزدوجة التعويم: هذه المعاملة يتم فيها مبادلة سعر فائدة معوم بسعر فائدة معوم آخر، فهي مبادلة بين دفعات نقدية تحدد بسعر فائدة معومين مختلفين^{٣١٢}.

د:- مبادلات مؤشرات الأسعار: "ويطلق هذا المسمى على أية مبادلة إذا كانت مدفوعات أحد طرفي التعاقد وفقاً لإحدى مؤشرات الأسعار كمؤشر S&P500. كما يطلق ذات المسمى على أية مبادلة إذا ما كانت مدفوعات أحد الطرفين ترتبط بمؤشر معين بينما ترتبط مدفوعات الطرف الآخر بمؤشر آخر"^{٣١٣}

ثالثاً: المبادلات السلعية^{٣١٤}: قد يتبادر إلى ذهن القارئ أن المبادلات السلعية يتم فيها تبادل سلع معينة وفق صيغة محددة كما يوحي بذلك اسم هذه المعاملة، غير أن الأمر ليس كذلك، بل جوهر عقود المبادلات السلعية يقوم على تبادل فروق سعرية بين مؤسستين تتعاملان في نفس السلع إحداهما منتجة للسلع والأخرى مستخدمة لها، هذا التبادل يتم وفق صيغة محددة يتم بسطها في حينه -إن شاء الله-، وتلجأ المؤسسات عادة إلى التعامل في المبادلات السلعية لتحقيق أغراض التحوط.

فالمؤسسات المنتجة للسلع بحكم أنها تتحمل تكاليف الإنتاج، فإنها تخشى مخاطر انخفاض أسعار السلع التي تنتجها، الأمر الذي قد يهدد نشاطها الإنتاجي، في حين تكون المؤسسات المستخدمة لهذه السلع كمواد أولية لإنتاج سلع أخرى على

٣١٢ نفس المرجع (٢٥٦).

٣١٣ نفس المرجع (٢٥٦).

٣١٤ اعتمد الباحث في تحرير متعلقات هذه المعاملة على: سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٥٧-٢٦٠)، محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الاستثمار في الأسهم والسندات، (٣٢١-٣٢٢)، الدار الجامعية الإسكندرية، ٢٠٠٣/٢٠٠٤ م. بتصرف.

تخوف من مخاطر ارتفاع أسعار هذه السلع، فذلك يعني تهديدا حقيقيا لنشاطها الإنتاجي هي الأخرى.

ولتفادي كل ذلك تلجأ المؤسسات المنتجة للسلع والمستخدم لها، إلى التعامل في عقود مبادلات السلع، تحقيقا لأغراض التحوط.

ولتصور حقيقة عقود المبادلات السلعية نستعرض هذا المثال:

نفرض أن مؤسستين "أ" و"ب" تتعاملان في نفس السلعة ولتكن زيت البترول، المؤسسة "أ" منتجة لزيت البترول والمؤسسة "ب" مستخدمة له، وتستهمله في عمليات إنتاج البتروكيماويات.

المؤسسة "أ" تنتج ٢٥٠ ألف برميل من زيت البترول، وبسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج، فإن المؤسسة بحاجة إلى أن تضمن ألا يقل متوسط سعر البرميل عن ١٨،٥ \$، وإلا اضطرب مركزها المالي، فهي تريد التحوط من مخاطر انخفاض الأسعار.

المؤسسة "ب" وبسبب كثرة المنافسة، وطبيعة الطلب على منتجاتها، تسعى لضمان متوسط سعر لبرميل زيت البترول لا يتجاوز ١٩،٥ \$، وإلا تعرض نشاطها الإنتاجي للتوقف، فالمؤسسة يهملها التحوط من مخاطر ارتفاع الأسعار.

فخلاصة وضع المؤسستين "أ" و"ب" أن حصول ارتفاع في أسعار زيت البترول ينفع المؤسسة المنتجة، ويضر بالمؤسسة المستخدمة، بينما حصول انخفاض في الأسعار ينفع المؤسسة المستخدمة ويضر بالمؤسسة المنتجة، فما ينفع هذه يضر بتلك.

ليس أمام المؤسستين سوى عقد مبادلة سلعية على زيت البترول، عن طريق وسيط للمبادلات "Swap Dealer" يحدد فيها الآتي:

-المؤسسة "أ" تحدد سعر بيع البرميل للديزل ولنفرض أنه ١٩ \$، والمؤسسة "ب" تحدد سعر شراء للديزل ولنفرض أنه ١٩،١٠ \$.

-تحديد قيمة المؤشر كمتوسط لأسعار التسويات اليومية للعقود المستقبلية للزيت الخام ببورصة نيويورك للتجارة (مثلا).

-مدة العقد ولتكن ثلاث سنوات، مع تسوية شهرية، ومقدار متفق عليه ٢٥٠ ألف برميل.

الذي سيحدث أن قيمة المؤشر سترتفع أو تنخفض، فإذا ارتفعت عن سعر ١٩ \$، فإن المؤسسة "أ" ستدفع الفرق بين سعر التسوية وسعر البيع الذي حددته، وتستفيد من هذا الفرق الديزل والمؤسسة المستخدمة فتتحوط به من مخاطر ارتفاع الأسعار، أما إذا انخفضت عن سعر ١٩،١٠ \$، فإن المؤسسة المستخدمة ستتحمّل دفع الفرق بين سعر التسوية وسعر الشراء الذي حددته، ويستفيد من هذا الفرق الديزل والمؤسسة المنتجة فتحتاط به من مخاطر انخفاض الأسعار.

وإذا افترضنا أن قيمة المؤشر طيلة ٥ أشهر على النحو الآتي: ٢٠،١٥ \$، ١٨،٧٠ \$، ٢٠ \$، ١٨،٤٠ \$، ١٥ \$، فإن وضعية كل من المؤسستين والديزل سيكون كالآتي:

الجدول رقم: ٥

سعر البيع	سعر الشراء	الفرق الذي ستدفعه أو تستفيده المؤسسة "أ"	الفرق الذي ستدفعه أو تستفيده المؤسسة "ب"	ما يستفيده الدليل	
١٩	١٩,١٠	٢٨٧٥٠٠-	٢٦٢٥٠٠+	٢٥٠٠٠+	٢٠,١٥
١٩	١٩,١٠	٧٥٠٠٠+	-	٢٥٠٠٠+	١٨,٧٠
			١,٠٠٠,٠٠٠		
١٩	١٩,١٠	٢٥٠٠,٠٠-	٢٢٥٠,٠٠+	٢٥٠٠,٠٠+	٢٠
١٩	١٩,١٠	١٥٠٠,٠٠+	١٧٥٠,٠٠+	٢٥٠٠,٠٠+	١٨,٤
١٩	١٩,١٠	١,٠٠٠,٠٠+	-	٢٥٠٠,٠٠+	١٥
			١,٠٢٥,٠٠٠		
		٦٨٧٥٠٠+	-	١٢٥٠,٠٠+	المجموع
			٨١٢٥٠٠		

نلاحظ من خلال هذه القيم المفترضة للمؤشر؛ أن المؤسسة "أ" صدقت توقعاتها وأن قيمة الانخفاض الحاصلة في سعر زيت البترول أكبر بكثير من قيمة الارتفاع التي حصلت مرتين، وباستفادتها من الفرق الذي تحملته المؤسسة "ب"، قامت بتغطية مخاطر انخفاض أسعار زيت البترول، أما بالنسبة للمؤسسة "ب" فقد حققت هدفها من التحوط ضد ارتفاع أسعار زيت البترول؛ لأنها في كل الأحوال لن

تتحمل سعرا أقل ولا أكثر من ١٩,١٠ \$ للبرميل الواحد طيلة مدة ثلاث سنوات، إلا أن التزامها بدفع الفرق للمؤسسة "أ" ضيع عليها فرصة كلفة أقل لمنتجاتها والتي تعني ضياع فرص ربح أكبر.

وخلاصة المثال العملي أن المؤسسة "ب" تكون قد تحملت مخاطر المؤسسة "أ"، ومع ذلك حققت أيضا تحوطها من مخاطر ارتفاع الأسعار، وفي مقابل كل ذلك ضيعت فرص كلف أقل لمنتجاتها، ما يعني تفويت ربح أكبر، ولو أن قيمة المؤشر اتجهت أكثر إلى الصعود بدل الانخفاض للاحظنا تبادلا في المراكز بين المؤسستين، حيث تصبح المؤسسة "أ" هي المتحملة لمخاطر المؤسسة "ب".

رابعا: - مبادلة الأسهم^{٣١٥}: ظهرت هذه المعاملة لأول مرة إلى التعامل سنة ١٩٨٩م، وقد قام بتقديمها للتعامل المهندسون الماليون لإحدى شركات أمناء الاستثمار Bankers trust company، وليس هذه المعاملة بعيدة في هيكلها عن هيكل عقود المبادلات الأخرى، إذ ليس فيها تبادل للأسهم، بل يتم فيها تبادل العوائد التي تحققها هذه الأسهم وفق صيغة حسابية معينة.

وقد عرف صاحب موسوعة المشتقات المالية هذه المعاملة بأنها: "مبادلة يتم من خلالها اتفاق بين طرفين على أن يؤدي كل منهما مدفوعات للطرف الآخر، على أن تكون مدفوعات أحد الطرفين على الأقل محتسبة طبقا لأداء سهم أو مؤشر للأسهم، أما الطرف الآخر فيمكن احتسابها وفقا لأية صيغة"

وعرفها صندوق النقد الدولي بأنها: "مبادلة يقايض من خلالها أحد الأطراف سعر عائد متصل بالاستثمار في سهم معين بسعر عائد على الاستثمار في سهم آخر،

٣١٥ اعتمد الباحث في تحرير متعلقات هذه المعاملة على: سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٦٠-٢٦٧).

كمقايضة أسعار العائد على مؤشرات أسهم مختلفة أو بسعر عائد في غير الاستثمار في الأسهم كسعر فائدة على أية أداة أخرى".

ويتبين من خلال التعريفين السابقين "أن أهم شرط أساسي في هذا النوع من المبادلات أن تكون مدفوعات أحد الطرفين على الأقل بسعر عائد يتعلق بسهم أو محفظة أوراق مالية أو مؤشر الأسهم أو سعر ثابت أيضا".

ويمكننا تصور مبادلات الأسهم إذا افترض أن مديرا عاما لمحفظة أوراق مالية أجرى عقد مبادلة مع مدير عام آخر عن طريق وسيط مبادلات، اتفق فيها على أن يدفع مدير المحفظة ما عليه من دفعات وفقا لسعر الليبور، على أن يقبض ما له من دفعات وفقا لمؤشر Standard and Poor (S&P) 500 محسوم منها هامش يحدده الوسيط.

وقد تم تحديد الآتي:

- بفرض أن المبلغ المتفق عليه كأساس للحساب هو ١٠ مليون دولار.
- أن عدد أيام السنة ٣٦٠ يوما.
- أن الدفع وفقا لسعر الليبور والقبض وفقا لمؤشر S&P محسوم منه الهامش وليكن ١٠،٠٪.
- وبالطبع تحديد تواريخ الاستحقاق ولتكن كل ثلاثة أشهر طيلة مدة عقد المبادلة.

الذي سيحدث أنه في كل تاريخ استحقاق ستحسب عوائد المبلغ المتفق عليه (١٠ مليون دولار) وفق سعر الليبور، وتحسب عوائد هذا المبلغ وفق مؤشر S&P، وتعد مقارنة بينهما، فإذا كانت عوائد الليبور أكثر من عوائد مؤشر S&P، فإن الفرق

بين العائدين سيتحمله مدير المحفظة الذي قرر الدفع بالليور والقبض بمؤشر S&P، والعكس فإن صاحب المحفظة هذا سيكون مستفيدا من الفرق إذا كانت عوائد الليور أقل من عوائد مؤشر S&P، وهذه العملية تحدث في كل تاريخ استحقاق طيلة مدة عقد المبادلة.

خامسا: - المبادلات الاختيارية^{٣١٦}:

هذه المعاملة في حقيقتها هي مزوجة بين عقود الاختيار التي سبقت دراستها، وبين المبادلات على سعر الفائدة، وتجد ذلك واضحا في تعريفات الباحثين لها:

فقد عرفها Reilly: "هذه العقود تعطي لحاملها الحق وليس التزاما للدخول في مبادلة على سعر الفائدة وفقا لشروط يتم الترتيب لها مسبقا".

وعرفها روبرت ميرتون: "بأنها عقد بين طرفين والتي تمنح أحد الأطراف "المشتري" الحق - وليس التزاما عليه - للدخول في مبادلة معينة في المستقبل بشروط المبادلة التي تم الترتيب لها في مستهل عقد المبادلة الاختيارية يدفع إلى البائع (منشئ العقد) تعويضا يمثل ثمن الاختيار".

وهذه المبادلات تجرى وفق طريقة تلتزم فيها معالم عقد الاختيار " ثمن الاختيار، مدته، نوعه... " ومعالم عقد المبادلة على سعر الفائدة معا.

وهدف هذه العقود هو التحوط من مخاطر أسعار الفائدة، ويجري استخدامها "من قبل المؤسسات التي تشعر بالقلق من أية تغيرات مستقبلية في سعر الفائدة في غير صالحها وكذا من قبل مديري مخاطر أسعار الفائدة؛ ذلك أن المنشآت التي تقترض

٣١٦ اعتمد الباحث في تحرير متعلقات هذه المعاملة على: سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٦٨-٢٧٣).

بسعر معوم عرضة دائما لارتفاع أسعار الفائدة، وقد تلجأ إلى شراء عقد الحد الأقصى للفائدة أو ما يسمى بالسقف Cap^{٣١٧} لتقليل حجم المخاطرة إلى أقل حد ممكن والذي يعده الكتاب الغريون خيارا حينما ترتفع أسعار الفائدة،.....، ويرى الكتاب الغريون أن المبادلة الاختيارية تعد بديلا كفوئا لشراء عقد الحق الأقصى للفائدة"^{٣١٨}.

وتتنوع المبادلات الاختيارية إلى نوعين اثنين:

النوع الأول: مبادلة الدافع: هي الحق في دفع سعر ثابت في المبادلة، وتكون بين مؤسستين مدينتين، إحداهما ملتزمة بأداء سعر فائدة ثابت على دينها، والأخرى ملتزمة على أساس سعر فائدة معوم، فتقوم المؤسسة التي التزمت أداء سعر فائدة معوم بشراء حق الاختيار في إجراء المبادلة بين سعري الفائدة الثابت والمعوم، وتكون المؤسسة الثانية الملتزمة بسعر فائدة ثابت البائعة لهذا الحق، وتقبض في مقابل ذلك ثمن الاختيار.

والحالة التي تمارس فيها المؤسسة المالكة لحق الاختيار اختيارها وتقوم بإجراء عقد المبادلة؛ هي حالة ارتفاع أسعار الفائدة المعومة وتجاوزها لسعر الفائدة الثابت، فتقوم بالدفع بسعر الفائدة الثابت، وتقوم المؤسسة البائعة للحق بتحمل سعر الفائدة المعوم مقابل الاستفادة من ثمن الاختيار، أما في حالة انخفاض أسعار الفائدة المعومة

^{٣١٧} "عقد الحد الأقصى للفائدة (CAP) هو عقد بين طرفين والذي يوافق من خلاله أحد الطرفين (وهو البائع للعقد) على أن يدفع للطرف الآخر (مشتري العقد) الفرق بين سعر الفائدة المعوم والسعر الثابت السابق تحديده على مقدار معين ثابت طوال مدة العقد عند كل تسوية، وفي المقابل فإن مشتري العقد يدفع إلى البائع تعويضا عند إنشاء العقد" سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ص ٢٨٠. ^{٣١٨} سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر (٢٦٨-٢٦٩).

فإن المؤسسة المالكة للحق لن تمارس حقها وتبقى ملتزمة بدفع سعر الفائدة المعموم، وتتحمل الأخرى دفع سعر الفائدة الثابت مقابل الاستفادة من ثمن الاختيار.

النوع الثاني: مبادلة القابض: هي الحق في قبض ثمن ثابت في المبادلة، وهذه المعاملة لا تكون بين مؤسستين مدينتين، بل تعقد بين جهتين دائنتين، الجهة الأولى تستفيد من سعر فائدة ثابت على دينها، والجهة الثانية أعطت دينها في مقابل سعر فائدة معوم، ولتفادي مخاطر انخفاض أسعار الفائدة المعومة، تقوم الجهة الثانية المستفيدة من سعر فائدة معوم بشراء حق الاختيار في عقد مبادلة على سعر الفائدة من الجهة الأولى مقابل ثمن اختيار تدفعه لها، وعلى عكس مبادلة الدافع فإن حق الاختيار في مبادلة القابض يستعمل في حالة انخفاض أسعار الفائدة المعومة، حيث تقوم الجهة المالكة للحق هنا باستعمال حقها وقبض فائدتها على وفق سعر الفائدة الثابت، وتكون بذلك قد تفادت أرباحاً أقل على قروضها التي منحتها، وتلتزم الجهة البائعة للحق بأخذ الأرباح على وفق سعر فائدة معوم ما يعني أرباحاً أقل مقابل استفادتها من ثمن الاختيار، أما إذا حصل ارتفاع في أسعار الفائدة المعومة، فإن الجهة المالكة للحق لن تمارس حقها وستقبض أرباحها على وفق سعر الفائدة المعموم، فهو يحقق ربحاً أكبر، وتأخذ الجهة البائعة للحق أرباحها على وفق سعر الفائدة الثابت مقابل استفادتها من ثمن الاختيار.

المطلب الثاني: عقود المبادلات؛ دراسة فقهية:

رغم تنوع عقود المبادلات، واختلاف أشكالها إلا أنها تقوم في جوهرها على أساس واحد، لا تكاد في مجملها تفارقه، وقد تم تفصيل ذلك في بابه، والدراسة الفقهية لعقود المبادلات تعتمد مناقشة العناصر الآتية:

الفرع الأول:- عقد المبادلة وبيع المخاطرة:

ليست عقود المبادلات في مجملها إلا بيعاً للمخاطرة، ويتجلى ذلك في الفروق السعرية التي سيستحملها جانب من أطراف العقد ويستفيد منها الآخر، وهذه الفروق السعرية تنتج عن حدوث تغيرات في أسعار صرف العملات أو أسعار الفائدة أو أسعار السلع والأسهم.

وعقود المبادلات كغيرها من عقود المشتقات هي عقود صفرية، ما يحققه أحد أطراف العقد من ربح هو عينه الخسارة التي سيحملها الطرف الثاني، فهي ليست عقوداً واقعة على سلعة حقيقية، بل هي عقود مضمونها المخاطرة لمن يريد تحملها أو التخلص منها.

وقد سبق بيان طبيعة العقود في الفقه الإسلامي، وأنها عقود حقيقية تقع على الأعيان أو المنافع، وليست عقوداً رمزية تنتهي بالتسوية السعرية كما هو الحال في عقود المشتقات المالية.

فالتكييف الفقهي الذي يرتضيه الباحث لعقود المبادلات بمختلف أنواعها، أنها عقود بيعٍ للمخاطرة، هذه المخاطرة التي لها ارتباط بسعر الصرف وسعر الفائدة وسعر السهم والسلعة، ويكون التحرك في أسعار هذه الأخيرة هو المحدد لقيمة المخاطرة التي يستفيدها أحد أطراف العقد ويتحملها الآخر.

وقد كيّف الدكتور مبارك آل سليمان بعض أنواع عقود المبادلات بأنها بيع نقود بنقود، مع التفاضل والتأجيل، فيدخل بذلك الربا بنوعيه، يقول الدكتور في تكييف المبادلات على سعر الفائدة: "والحقيقة أن المبادلة ليست بين فوائد القروض، كما قد يوهمه التعبير السابق، وإنما 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. وإذا كان الأمر كذلك، كان ذلك في حقيقته الشرعية بيع نقود بنقود، مع التفاضل والتأجيل، فدخل ذلك الربا بنوعيه: ربا الفضل و ربا النسيئة إذا كانت النقود من جنس واحد (أي من عملة واحدة)، أو ربا النسيئة فقط إذا كانت النقود من جنسين مختلفين (أي من عملتين)"^{٣١٩}، وفي تكييف المبادلات على عوائد الأسهم: "عقد مبادلة عوائد الأسهم هو في حقيقته عقد لمبادلة نقود بنقود مع التأجيل، وجهالة 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"^{٣٢٠}.

والذي يظهر للباحث أن هذه المسألة ليست من مبادلة نقد بنقد فدخلها الربا بنوعيه التفاضل والنسيئة، فبالنظر إلى ما ينتهي العقد إليه؛ نجد أن الذي يثبت في الذمة هو قيمة الفرق وهو في الحقيقة قيمة المخاطرة التي أقيم العقد لأجلها ابتداءً. فعقود المبادلات تُنخذ فيها المخاطرة سلعة؛ يدفعها أحد طرفي العقد عنه، ويتحملها الآخر، واتجاه حركة التغير في الأسعار هي التي تحكم تحديد الطرف الدافع والطرف المتحمل.

٣١٩ مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، (٢/١١٠٤).

٣٢٠ نفس المرجع (٢/١١٢٧).

الفرع الثاني: وظيفة وسيط المبادلات "الديلر" والكفالة بأجر:

تقوم وظيفة وسيط المبادلات أساساً على التوفيق بين رغبات أطراف العقد لضمان إقامة عقد المبادلات، ويُشترط فيها بعد أن يقوم الديلر بوساطته، ضمانه للالتزامات أطراف العقد، فأى إخلاف يقع في العقد من أحد أطرافه يكون لزاماً على وسيط المبادلات تغطيته، فالوسيط كافل وضامن لكلا الطرفين في عقد المبادلات، وهذه الخاصية تمنح عقود المبادلات مصداقية أكثر؛ فإن المُقَدِّم عليها يكون في طمأنينة من تحقيق الالتزامات المتفق عليها في العقد.

لكن الإشكال يَرِدُ في أن الوسيط لا يقوم بهذه الوظائف دون ربح يجنيه، بل له دخله في كل عقد يقيمه، حتى وإن كان هذا الدخل الذي يحصله لا يأتيه بقيمة مقطوعة يقدمها أطراف العقد، بل يستفيدة من فروق الأسعار التي تنتج عن الاختلاف في أسعار الفائدة المحددة في العقد؛ غير أن ذلك معروف ومعهود عند المتعاملين في عقود المبادلات، والقاعدة أن المعروف عرفاً كالمشروط شرطاً.

فخلاصة القول إن محذور الكفالة بأجر متحقق في عقود المبادلات، وذلك متجسد في وظيفة وسيطها.

والكفالة بأجر أمر متفق على منعه بين الفقهاء^{٣٢١}، وقد تعددت تعبيراتهم في بيان المدرك الذي لأجله اجتمعت كلمتهم في تحريم الكفالة بأجر، فمن قائل أن: "الكفالة من عقود التبرع، واشترط الجعل فيها مخرج لها عن حقيقتها فكان غير

٣٢١ السرخسي، المبسوط (١١٧/١٥)، الفتاوى الهندية (٤/٤٧٥)، القرافي، الفروق (٣/٢٩٤-٢٩٥)، الخطاب، مواهب الجليل (٥/١١٣)، المواق، التاج والإكليل لمختصر خليل (٧/٥٣)، ابن قدامة، المغني (٤/٤١٤).

جائز^{٣٢٢}، وأن الكفالة من باب القرب التي يقصد بها وجه الله وأخذ العوض عنها يعد سحتا وأكلا للمال بالباطل^{٣٢٣}، وأن الأجر في الكفالة يصير العقد من بيوع الغرر^{٣٢٤}، وأن الكفالة بأجر في حقيقتها قرض جرّ نفعاً^{٣٢٥}، فإن الكفيل إذا أدى الدين عن المضمون فإنه يرجع عليه بمثل ما أدى مع زيادة ما أخذ من الجعل.

وقد حاول الدكتور نزيه حماد^{٣٢٦} مناقشة موضوع الكفالة بأجر، فقام بعرض استدلالات العلماء على حرمة هذه المسألة، وقام بمناقشتها، وخلص إلى خلاف الرأي المتفق عليه، غير أن رأيه وإن كان نتيجة تقلب نظر ومناقشة جيدة لمتعلقات الموضوع، لا يقف أمام الاتفاق الذي سطره العلماء، ولا يخفى أن الدكتور وجه همته إلى نقض المدركات التي ساقها الفقهاء، والحقيقة أنه حتى ولو تُصوّر عدم انتهاض هذه المدركات إلا أن الاتفاق يبقى قائماً وهو الدليل الحقيقي، والتعليقات في حقيقتها لا تعدو أن تكون توجيهها له، هذا مع إمكانية توجيه اعتراضات الدكتور توجيهها آخر، والإجابة عنها بما يتوافق مع رأي الأئمة المتفق عليه.

الفرع الثالث: اعتماد سعر الفائدة على القروض والودائع:

الفائدة على القروض والودائع فائدة ربوية أكد ذلك العلماء على اختلاف أمصارهم ومشاربهم، وأقرت ذلك المجامع الفقهية والهيئات الشرعية، وإن شذ من

^{٣٢٢} نزيه حماد، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد (٢٨٤).

^{٣٢٣} الخطاب، مواهب الجليل (٤/٣٩١)، الخرشي، شرح مختصر خليل (٥/٩٤)، المواق، التاج والإكليل (٥٣/٧).

^{٣٢٤} ميارة الفاسي، الإلتقان والأحكام في شرح تحفة الحكام (شرح ميارة) (١/١٢١).

^{٣٢٥} ميارة الفاسي، الإلتقان والأحكام في شرح تحفة الحكام (شرح ميارة) (١/١٢١)، ابن قدامة، المغني (٤/٢١٤).

^{٣٢٦} نزيه حماد، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، مدى جواز أخذ الأجر على الضمان (٢٨١-٣١٦).

شد في ذلك بتفريقه بين القرض الاستهلاكي والتمويلي، وقد تقرر في بيان ماهية المبادلات والطرق الإجرائية التي تتم بها مختلف عقودها، أنها تعتمد سعر الفائدة ركنا ركينا في حساب القيم التي سيتحملها أحد أطراف العقد، والتي في الأخير تمثل قيمة المخاطرة موضوع التعاقد، ومادام نظام سعر الفائدة على القروض والودائع نظاما ربويا محرما، فإن الواجب اجتنابه وعدم استخدامه أداة في تحديد مستحقات أطراف العقد؛ لأن الحرام لا يصلح وسيلة أو معيارا تعامليا تُحكم به معاملات الخلق، وتحدد على وفقه الحقوق والالتزامات، فالمطلوب اجتناب الحرام امثالاً لأمر النبي صلى الله عليه وسلم: "ما نهيتكم عنه فاجتنبوه"^{٣٢٧}؛ ولأن الأصل المقرر شرعا أن ما بُني على باطل فهو باطل، كان لزاما على الشرعيين والمؤسسات المالية الإسلامية تحجيم الوسائل التي فيها مخالفة سافرة للشرع، وإجراء التعاملات والاحتكام في الابتكارات إلى ما كان موافقا للشرع متماشيا مع أحكامه وتعاليمه.

الفرع الرابع: التأجيل في الصرف:

يظهر ذلك جليا في المبادلة على العملة، وتحديدًا في العقد الآجل على العملة الذي يلي العقد العاجل أو الفوري، ومن قواعد الإسلام المتقررة؛ أن التقابض في الصرف وإجراء المعاملة المصرفية يدا بيد أمر حتم مجمع على حتميته، وتعد مخالفته وتجاوزه أكبر مدخل إلى باب "الربا" أشد مظاهر الفساد في العقود، والذي أذن الله عز

وجل بحرب أهله في قوله **تَعَالَى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾** (٢٧٨) **فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ** ^ط **وَإِن تَابْتُمْ فَلَكُمْ**

٣٢٧ مسلم، صحيح مسلم (٤/١٨٢٩)، رقم: ١٣٣٤، كتاب الفضائل، باب توقيره صلى الله عليه وسلم وترك إكثار سؤاله عما لا ضرورة إليه.

رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾^{٣٢٨}، فهذا التأجيل في الصرف يعد محظورا آخر من المحظورات المجتمعة في عقود المبادلات والتي منها المبادلات على العملة.

الفرع الخامس: اجتماع عقد صرف آني مع عقد صرف آجل:

في عقد المبادلة على العملة؛ ثمة اجتماع بين عقدين، عقد صرف عاجل مع عقد صرف آجل مشترك فيه، ويتميز هذا الاجتماع بكون العقدين هما عينهما في كلا العقدين، وأن قيمة المبلغ المقصود بالصرف هي ذاتها في عقدي الصرف الآني والآجل، والدراسة الفقهية لهذا الاجتماع تَحْمِلُ على مناقشة بعض الصور الفقهية التي قد تشبه هذه الصور، وهي كالآتي:

أ:- اشتراط عقد في عقد: كأن يقول المرء لصاحبه أبيعك داري على أن تبيني أرضك، أو على أن تؤجرنيها، وهكذا، وهذه الصيغة في التعامل قال بمنعها جمهور العلماء من الحنفية^{٣٢٩} والشافعية^{٣٣٠} والحنابلة^{٣٣١}، فمآلها إلى صفقتين في صفقة، يقول ابن قدامة: "وهكذا كل ما كان في معنى هذا مثل: أن يقول بعتك داري هذه على أن أبيعك داري الأخرى بكذا، أو على أن تبيني دارك، أو على أن أؤجرك، أو على أن تؤجرني كذا، أو على أن تزوجني ابنتك أو على أن أزوجك ابنتي، ونحو هذا فهذا كله لا يصح"^{٣٣٢}، ولم يأخذ المالكية بهذا المعنى على إطلاقه، بل أثرت عنهم صور كثيرة

٣٢٨ سورة البقرة، الآية: (٢٧٨-٢٧٩)

٣٢٩ الزيلعي، نصب الراية (٤/٤٧٦).

٣٣٠ الشافعي، الأم (٣/٣٤) و(٣/٧٥)، النووي، المجموع (٩/٤١٢)، الهيثمي، تحفة المحتاج (٤/٢٩٤-٢٩٥).

٣٣١ البهوتي، كشاف القناع (٣/٢١١)، ابن قدامة، المغني (٤/١٦١) و(٤/٢١١).

٣٣٢ ابن قدامة، المغني (٤/١٦١).

أجازوا فيها اشتراط عقد في عقد^{٣٣٣}، فإضافة إلى كون اشتراط عقد في عقد ليس معنى متفقا على حرمة، يمكن ملاحظة فرق آخر هو أن اشتراط عقد في عقد ليس فيها ما يدل على إقامة العقدين في وقت واحد، خلافا لما يحدث في المبادلة على العملة.

ب:- بيع الوفاء: قد تلبس هذه الصورة مع بيع الوفاء؛ الذي يلتزم فيه المشتري بإعادة عين السلعة للبائع إذا أعاد إليه الثمن في أجل معين، جاء في العناية: "بعت منك هذا الدين بكذا على أني إن دفعت إليك ثمنك تدفع العين إليّ"، وقد اختلف الناس فيه، ومشايخ سمرقند جعلوه بيعا جائزا مفيدا لبعض الأحكام وهو الانتفاع به دون البيع والهبة على ما هو المعتاد بين الناس للحاجة إليه^{٣٣٤}، غير أن ثمة فروقا بين المبادلة على العملة وبيع الوفاء، يمكن إجمالها في الآتي:

*بيع الوفاء يعتمد إرجاع السلعة بعينها، ما يعني تعينها، بينما في عقد المبادلة وإن كانت قيمة العملة المتعاقد عليها عاجلا وأجلا هي نفسها؛ إلا أنها ليست عينها، فالعملة المحددة في العقد الآجل ثابتة في الذمة وليست متعينة.

*بيع الوفاء يعتمد إعادة نفس قيمة المبلغ المدفوعة في العقد الأول، وهذا غير معتبر في المبادلة على العملة، فسعر الصرف الآجل يحدد بإضافة سعر التبديل أو حسمه من سعر الصرف الآني فبينهما تفاوت.

*بيع الوفاء يجري في السلع لا في العملات بخلاف المبادلات محل المقارنة، فهي مختصة بالعملة تحديدا.

٣٣٣ سحنون، المدونة (٣/١٦٩).

٣٣٤ البابرتي، العناية شرح الهداية (٩/٢٣٦)، وانظر ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار (٢/٣٣٤).

*المبادلة على العملة تعتمد إقامة عقدين في نفس الوقت، بينما الاتفاق الذي يكون في بيع الوفاء، لا يأخذ حكم العقد، بل هو مواعدة ملزمة لأحد أطراف العقد وهو المشتري.

ج:- صفقتان في صفقة: الصفقتان في صفقة يرجع معناهما عند الفقهاء إلى البيعتين في بيعة وهو رأي الأكثر، في حين رأي الحنفية أن الصفقتين في صفقة أعم من البيعتين في بيعة ويؤول معناها عموماً إلى ما اصطاح عليه بـ "اجتماع العقود المتعددة في صفقة واحدة"^{٣٣٥}.

- البيعتان في بيعة: وقد أفرد هذه المسألة بالبحث الدكتور نزيه حماد، وخلص بعد استقراء إلى أن الفقهاء قد ذكروا ثمانية معانٍ لهذه المعاملة، هي:

المعنى الأول: "أن يقول البائع للمشتري: بعثك هذا الثوب بعشرة دراهم نقداً أو بعشرين نسيئة إلى سنة، فيقبل المشتري من غير أن يُعيّن بأي الثمنين اشترى. هكذا فسره مالك وأبو حنيفة والثوري وإسحاق والشافعي في أحد قوليه وغيرهم"^{٣٣٦}.

المعنى الثاني: "أن يقول: بعني سلعتك هذه بدينار نقداً أو بشاة موصوفة إلى أجل كذا. ويفترقان على أنه قد لزمه البيع بأحد الثمنين من غير تعيين. وهذا التفسير للإمام مالك في الموطأ"^{٣٣٧}.

المعنى الثالث: "أن يقول الرجل لآخر: بعثك بستاني هذا بكذا على أن تبيعني دارك بكذا. أي فإذا وجب لك عندي، وجب لي عندك. وهو تفسير الحنابلة والحنفية

^{٣٣٥} نزيه حماد، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد (١٨٢).

^{٣٣٦} المرجع السابق (١٧٣).

^{٣٣٧} نفس المرجع (١٧٥).

والشافعي في قول آخر له^{٣٣٨}.

المعنى الرابع: "أن يبيع الرجل من الرجل سلعتين بثمنين مختلفين، على أنه قد لزمته إحدى البيعتين، فليُنظر أيهما يلتزم. وقد نسبه القاضي ابن العربي للمالكية^{٣٣٩}.

المعنى الخامس: "أن يقول: أبيعك هذه السلعة بمائة إلى سنة، على أن أشتريها منك بثمانين حالة. وهي نفس بيع العينة. وهو تفسير ابن تيمية وابن القيم للبيعتين في بيعة^{٣٤٠}.

المعنى السادس: "أن يقول رجل لآخر: اشتر لي، أو اشتر السلعة الفلانية نقدا بكذا، أو بما اشتريتها به. وبعها مني بكذا إلى أجل. وذلك داخل تحت بيع ما ليس عندك^{٣٤١}.

المعنى السابع: "أن يقول له: بعتك هذا بعشرة دنانير على أن تعطيني بها صرفها كذا دراهم. فقال أكثر الفقهاء؛ الشافعي وأبو حنيفة وأحمد وإسحاق وأبو ثور: هذا من باب بيعتين في بيعة^{٣٤٢}.

المعنى الثامن: "هو أن يُسَلَّفَهُ ديناراً في قفيز حنطة إلى شهر، فإذا حل الأجل وطالبه بالحنطة قال: بعني القفيز الذي لك عليّ إلى شهرين بقفيزين. فصار ذلك

٣٣٨ نفس المرجع والصفحة.

٣٣٩ نفس المرجع (١٧٧).

٣٤٠ نفس المرجع (١٧٨).

٣٤١ نفس المرجع والصفحة.

٣٤٢ نفس المرجع (١٧٩).

بيعتين في بيعة؛ لأن البيع الثاني قد دخل على الأول، فيردُّ إليه أوكسهما، وهو الأول. كذا في (شرح السنن) لابن رسلان^{٣٤٣}.

وسواء اعتمدت هذه التفسيرات كلها في تحديد معنى البيعتين في بيعة أم رُجِّحت بعضها وطُرحت الأخرى؛ فإنها في مجملها لا تدخل فيها المبادلة على العملة لما في هذه المعاملة من إجراء عقدين معاً مع الالتزام بهما جميعاً والتفرق فيهما دون جهالة.

:- اجتماع العقود: المعهود من تناول الفقهاء لهذه الصورة في التعامل التعرض لاجتماع عقد ما مع عقد مخالف له كاجتماع بيع و صرف، أو مع إجارة وشركة وقرض وهكذا.....^{٣٤٤}، ولا تجدهم يتكلمون عن اجتماع عقدين من نفس الماهية والحقيقة؛ كاجتماع بيعتين مثلاً ولا ينطبق على هذا الاجتماع معنى البيعتين في بيعة كما هو الحال في عقد المبادلة على العملة.

وخلاصة القول أن هذا النوع من الاجتماع بين العقود ليس معروفاً عند الفقهاء، وبينه وبين ما قد تشبه به من الصور المعروفة فقها فروق تمنع تخريج هذه المعاملة عليها.

والاجتماع الذي تمتاز به المبادلات على العملة يشمل اجتماع عقد صرف آني _تجوزا_ مع عقد صرف مؤجل، فهو اجتماع عقد جائز -تجوزا- مع عقد محرم، وليس من طائل لبحث أثر العقد المحرم على العقد الجائز إذا اجتمع به؛ لأن المتعاملين في المبادلات على العملة لا يعينهم عقد الصرف العاجل بقدر ما يعينهم عقد الصرف

^{٣٤٣} نفس المرجع (١٨٠).

^{٣٤٤} نزيه حماد، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد (٢٤٧-٢٧٩).

الآجل، كما أن محاولة الفصل بين العقدين تخرجنا عن صورة التعامل التي جوهرها جعل العقدين عقدا واحدا.

الفرع السادس: حكم عقود المبادلات:

الذي يظهر للباحث بعد هذا العرض هو حرمة عقود المبادلات بأنواعها؛ لما فيها من المحظورات الآتية:

- * اتخاذ المخاطرة سلعة يتم عليها التعاقد.
- * قيام محذور الكفالة بأجر في وظيفة وسيط المبادلات.
- * اعتماد سعر الفائدة على القروض والودائع معياراً تحكم به هذه العقود.
- * التأجيل في الصرف وهو عين الربا.
- * اجتماع عقد محرم مع عقد جائز وعدم انفصاله عنه.

الفرع السابع: القروض المتبادلة بالشرط^{٣٤٥}:

هذه المعاملة لجأت إليها البنوك الإسلامية في تعاملها مع البنوك الربوية، قصد تحقيق أغراض معينة يأتي بيانها بعد تعقل صورة المعاملة.

صورة المعاملة:

تقتضي ضرورة العمل المصرفي أن يقوم البنك الإسلامي، بفتح أرصدة لدى البنوك التقليدية وإيداع مبالغ مالية فيها، هذه المبالغ تستجلب فوائد على إيداعها، هذه الفوائد في نظر الشرع فوائد ربوية، في المقابل فإن البنك الإسلامي قد يضطر إلى السحب على المكشوف من رصيده لدى البنك الربوي فيلتزم دفع فوائد ربوية على المبلغ الذي قام بسحبه والذي يأخذ حكم القرض، والبنك الإسلامي بحكم سعيه

٣٤٥ والذي ناسب بحث هذه الصيغة التعاملية هنا ارتباطها بعقود المبادلات محل البحث فهي وليدتها، إضافة إلى أن البعض يذكر أن من فوائدها تغطية مخاطر العملة، وإن لم يسلم له ذلك.

وراء التزام أحكام الشريعة في معاملاته، فإنه مطلوب شرعا بتفادي مثل هذه العمليات والفوائد، ومن السبل المتاحة لاجتناب هذه المشكلة، الدخول في القروض المتبادلة بالشرط: وتتخذ هذه القروض صيغا مختلفة يمكن إجمالها في الآتي:

الصيغة الأولى: الإيداع بشرط الإقراض: حيث يُقدّم المصرف الإسلامي أو أحد العملاء على عقد اتفاق بينه وبين البنك التقليدي مضمونه، عدم تقاضي البنك الإسلامي أو العميل لأية فوائد على المبالغ التي يقوم بإيداعها في أرصده لدى البنك الربوي؛ شريطة أن لا يتقاضى البنك الربوي أية فائدة إذا قام البنك الإسلامي بعملية السحب على المكشوف، والوديعة في حقيقتها هي قرض حيث يكون البنك ضامنا لها ومأذون له التصرف فيها، فيكون بذلك البنك الإسلامي أو العميل قد قدم قرضا مقابل حصوله على قرض^{٣٤٦}.

الصيغة الثانية: القرض بشرط الإقراض: إضافة إلى الصيغة الأولى؛ قد يصلح البنك الإسلامي إلى عقد اتفاقية مع البنوك الربوية تتضمن التعامل بالقروض الحسنة المتقابلة، أي أن يقوم البنك الربوي بإقراض مبلغ من المال إلى البنك الإسلامي دون فائدة، وفي مقابل ذلك يلتزم البنك الإسلامي بإقراض نفس البنك الربوي عند حاجته دون فائدة ربوية، وقد تكون هذه القروض بعملات مختلفة فلا يشترط فيها اتحاد العملة المتعامل فيها^{٣٤٧}.

٣٤٦ نزيه حماد، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد (٢٢٩)، دار القلم، دمشق، ط: ١، ١٤٢١هـ، ٢٠٠١م، سعد بن حمدان اللحاني، القروض المتبادلة، (١٠٤-١٠٥)، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م١٤، (١٤٢٢هـ، ٢٠٠٢م).

٣٤٧ نزيه حماد، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد (٢٢٩)، دار القلم، دمشق، ط: ١، ١٤٢١هـ، ٢٠٠١م. سعد بن حمدان اللحاني، القروض المتبادلة، (١٠٧)، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م١٤، (١٤٢٢هـ، ٢٠٠٢م).

ومما يحسن التنبيه إليه أن القروض المقدمة في مقابل قروض أخرى أو ودائع لا عوائد عليها، ليست عملية عشوائية لا تخضع إلى حساب، بل هذه العملية تخضع لنظام حساب يسمى "نظام النمر"، فهو الذي يُحدّد على وفقه حدّ القروض المتبادلة من حيث القيمة والمدّة.

الصيغة الثالثة: قرض مقابل إيداع: وهذه الصيغة هي في حقيقتها عكس الصيغة الأولى التي تعتمد الإيداع مقابل الإقراض، وفي هذه الصيغة يُفترض وجود عميل حاجته إلى قرض بقيمة معينة، فيطلبه من البنك وشرطه إسقاط الفائدة عنه لأنه لا يتعامل في القروض الربوية، بل حاجته متعلقة بالقروض الحسنة، فيشترط البنك عليه في مقابل تلبية طلبه أن يودع مبلغا يعادل جزءا من هذا القرض، على أن تكون مدة الإيداع أكبر من مدة القرض، ويتم تحديد هذه القيم والمدد باستخدام "نظام النمر"، فإذا افترضنا أن العميل يحتاج إلى مائة ألف دينار لمدة ثلاثة أشهر، فإن البنك يطلب منه مثلا إيداع عشرة آلاف لمدة ثلاثين شهرا، وعليه يلتزم العميل بسداد قرضه بعد ثلاثة أشهر، وليس له سحب وديعته إلا بمضي ثلاثين شهرا^{٣٤٨}.

الصيغة الرابعة: القروض من المصارف المركزية للمصارف في مقابل قروض المصارف للجمهور: "وذلك بأن يتعهد المصرف المركزي بأن يقدم قروضا للمصارف التي تقدم قروضا حسنة للجمهور"^{٣٤٩}.

٣٤٨ سعد بن حمدان اللحياني، القروض المتبادلة، (١٠٥)، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، ١٤م، (١٤٢٢هـ، ٢٠٠٢م).

٣٤٩ سعد بن حمدان اللحياني، القروض المتبادلة، (١٠٥)، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، ١٤م، (١٤٢٢هـ، ٢٠٠٢م).

هذه الصيغ في التعامل هي ما اصطلح على تسميتها: "الودائع المتبادلة"،
"القروض المتبادلة بالشرط" "القروض المقابلة للودائع"^{٣٥٠}.

أهداف التعامل في القروض المتبادلة:

تلجأ البنوك الإسلامية أو العملاء إلى الدخول في مثل هذه العقود؛ قصد
تحقيق الأغراض الآتية:

١- تفادي التعامل بالفائدة الربوية: حيث تتمكن البنوك الإسلامية
والمعاملون وفق عقود القروض المتبادلة، من الدخول في تعاملات غير ربوية،
فالفائدة الربوية لا محل لها في التمويل الذي يحصل عليه البنك الإسلامي أو يمنحه،
ومثل هذه المعاملات إذا استطاعت تجاوز العمل الربوي، فإنها تكون معتبرة مقصودة
شرعا نظرا لما تحققه من مصالح شرعية.

٢- القروض المتبادلة بديل حسن لحالة الاضطرار التي قد تحل بالبنك
الإسلامي، فتحمله على بيع رصيد من العملات في وقت غير مناسب؛ لتوفير سيولة
من عملة معينة لا يملكها، وبذلك يحافظ على مركزه من العملات، كما أنه يتجنب
الخسائر التي كانت ستلحقه لولا عقود القروض المتبادلة.

٣- توفير سيولة مالية: باستخدام القروض المتبادلة يستطيع البنك الإسلامي
توفير سيولة مالية ساعة الحاجة إليها، فيكون بذلك قد حصل تمويلا لمشاريع يعزم
القيام بها، وفي الوقت ذاته يمكن للبنك الإسلامي أن يكون هو الممول من خلال
القروض التي يقوم بمنحها.

٣٥٠ نزيه حماد، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد (٢٢٩)، دار القلم، دمشق، ط: ١، ١٤٢١هـ،
٢٠٠١م.

فإذا تقرر كل ذلك فهل هذه الصيغ في التعامل سائغة شرعا؟

الحكم الشرعي للقروض المتبادلة بالشرط:

إبداء الحكم الشرعي في أية مسألة مستجدة أو مطروحة للبحث؛ يتوقف على تعقل التكييف الفقهي لها، والذي يظهر أن القروض المتبادلة بالشرط، لها ارتباط وثيق بقضيتين فقهييتين: الأولى هي: القرض الذي يجزى نفعاً أو يدفع ضراً، إذ أن البنك الإسلامي يقوم بإقراض البنك الربوي قرضاً حسناً أو يلتزم عدم أخذ الفائدة على الودائع مقابل حصوله على قرض حسن من البنك الربوي وإعفائه من الفائدة، الثانية: اشتراط عقد في عقد، فالقرض عقد اشترط فيه عقد قرض آخر.

فاقتضى المقام إذن، بيان حكم الشرع في: القرض الذي جر نفعاً، وموقع أقرضني أقرضك منها، وفي اشتراط عقد في عقد، وذلك لتذليل السبيل للوصول إلى حكم شرعي علمي مؤصل.

تفصيل القول في القرض الذي يجزى نفعاً:

الأصل في منع القرض الذي يجزى نفعاً واعتباره من الربا، ما صح موقوفاً عن ابن عباس رضي الله عنه وغيره من الصحابة رضي الله عنهم: "أن كل قرض جر منفعة فهو ربا"^{٣٥١}.

٣٥١ قال الحافظ ابن حجر: "حديث أن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن قرض جر منفعة وفي رواية كل قرض جر منفعة فهو ربا قال عمر بن بكر في المغني لم يصح فيه شيء وأما إمام الحرمين فقال إنه صح وتبعه الغزالي وقد رواه الحارث بن أبي أسامة في مسنده من حديث علي باللفظ الأول وفي إسناده سوار بن مصعب وهو متروك ورواه البيهقي في المعرفة عن فضالة بن عبيد موقوفاً بلفظ كل قرض جر منفعة فهو وجه من وجوه الربا ورواه في السنن الكبرى عن بن مسعود وأبي كعب وعبد الله بن سلام وابن عباس موقوفاً عليهم"، ابن حجر العسقلاني، تلخيص الحبير في أحاديث الرافي الكبير، (٣/٣٤)، المدينة المنورة، ١٣٨٤ - ١٩٦٤، تحقيق

هذا الأثر وإن لم يثبت مرفوعاً إلى النبي صلى الله عليه وسلم إلا أن العمل عليه عند جميع أئمة العلم، حيث خرّجوا عليه فروعاً فقهية وأحكاماً شرعية عدة.

غير أن الفقهاء اعتبروا هذا الأثر رغم العموم الظاهر فيه، من العام الذي أريد به الخصوص لا العموم، ويظهر ذلك من خلال الشرح الآتي:

تقتضي القسمة العقلية للنفع الذي يجلبه عقد القرض، أن يكون على ثلاثة أقسام:

*القسم الأول: أن يكون هذا النفع عائداً على المقرض لا على المقرض، وحكم هذا النوع من النفع جائز لا شيء فيه، ولا يشمل الوصف الذي أثبتته الأثر، أي كونه نفعاً ربوياً، ووجه خروج هذه الصورة من عموم الحكم ظاهر جلي، فالربا هنا معناه الزيادة على أصل الدين، وهي لا تتحقق في المقرض لأنه ليس دائناً بل هو مدين، فالزيادة لا تتصور إلا إذا كانت لصالح الدائن.

*القسم الثاني: أن يكون هذا النفع عائداً على المقرض، سواء كان هذا النفع زيادة في القدر بأن يردّ إليه المقرض أكثر مما أقرضه، أو يكون زيادة في الصفة، أو يكون انتفع بمنفعة لم يكن ليحصلها لولا القرض، كالهديّة، والدعوة إلى طعام، وهكذا، ووجه اعتبار كل ذلك من الربا أنها زيادة لا يقابلها عوض فشابهت الربا، والتحرز عن الربا وشبهته واجب^{٣٥٢}.

: السيد عبد الله هاشم اليماني المدني، عدد الأجزاء : ٢، وقال الشيخ الألباني: صحيح عن ابن عباس رضي الله عنه ، الألباني، محمد ناصر الدين مختصر إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، (٢٧٤)، المكتب الإسلامي - بيروت، ط ٢: ١٤٠٥ - ١٩٨٥.

٣٥٢ الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع (٧/٣٩٥).

لكن كل ذلك مقيد بما إذا كانت هذه المنافع الزائدة على أصل الدين، مشروطة في عقد القرض، أما إذا لم تكن مشروطة فلا شيء فيها، ووجه الفرق في الحكم بين حالة الشرط وعدمها، أن عقد القرض عقد إرفاق وقربة، فاشتراط المنافع فيه يرفع عنه صفته^{٣٥٣}، وحصول هذه المنافع دون شرط يكون من باب مقابلة المعروف بالمعروف ومجازاة الإحسان بالإحسان، قال النووي: "يستحب لمن عليه دين من قرض وغيره أن يرد أجود من الذي عليه، وهذا من السنة ومكارم الأخلاق وليس هو من قرض جر منفعة فإنه منهي عنه؛ لأن المنهي عنه ما كان مشروطاً في عقد القرض"^{٣٥٤}، وقد أورد الحافظ ابن عبد البر حديثاً هو حجة في هذه المسألة، فعن طارق المحاربي قال: لما ظهر الإسلام خرجنا في ركب، ومعنا ظعينة لنا، حتى نزلنا قريبا من المدينة، فبينما نحن قعود إذ أتانا رجل عليه ثوبان أبيضان فسَلَّم، ثم قال: من أين أقبل القوم؟ فقلنا له: من الربذة ومعنا جمل أحمر - أتبيعون الجمل؟ قال: قلنا: نعم، قال: بكم؟ قلنا: بكذا، أو كذا صاعاً من تمر، فأخذه ولم يعطنا شيئاً، قال: قد أخذته، وأخذ برأس الجمل حتى توارى بحيطان المدينة. قال: فتلاومنا فيما بيننا، قلنا: أعطيتم جملكم رجلاً لا تعرفونه، فقالت الظعينة: لا تلاوموا، لقد رأيت وجه رجل ما كان ليحقركم، ما رأيت رجلاً أشبه بالقمر ليلة البدر من وجهه، فلما كان العشي أتانا رجل، فقال: السلام عليكم، أنا رسولُ رسولِ الله صلى الله عليه وسلم إليكم، هو

٣٥٣ ابن قدامة، المغني (٤/٢١١).

٣٥٤ النووي، المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج، (١١/٣٧)، دار إحياء التراث العربي - بيروت، ط ٣،

١٣٩٢، عدد الأجزاء: ١٨.

يأمركم أن تأكلوا حتى تشبعوا، وأن تكتالوا حتى تستوفوا، وأكلنا حتى شبعنا واكتلنا حتى استوفينا^{٣٥٥}.

قال ابن عبد البر: "ففي هذا الحديث إباحة أكل طعام من له عليه دين، وما كان رسول الله صلى الله عليه وسلم ليطلع ما لا يحل، ويشهد لهذا حديث أبي رافع المذكور في صدر هذا الباب^{٣٥٦}، ومثله حديث أبي هريرة وقد ذكرناه في "التمهيد"^{٣٥٧}. وذلك كله يدل على أنه جائز لمن له دين على رجل من دين أقرضه أو بيع باعه أن يقبل منه ما زاد به بطيب نفسه شكرا لها وأن يأكل طعامه ويقبل هديته، وما كان مثل ذلك كله ومثله فليس بربا.

وقضى الإجماع أن من اشترط شيئا من ذلك فهو ربا فكان الوجه الأول من الحلال البين والوجه الآخر من الحرام البين والحمد لله^{٣٥٨}.

٣٥٥ قال ابن عبد البر في مستهل استدلاله بالحديث: "وفي هذا الباب حديث مسند جيد وهو حجة، وملجأ لمن قال به" وساق الحديث بإسناده، الاستذكار (٧/٤٠٠-٤٠١).

٣٥٦ حديث أبي رافع مولى رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه قال: "استسلف رسول الله صلى الله عليه وسلم بكرا فجاءته إبل من الصدقة، قال أبو رافع فأمرني رسول الله صلى الله عليه وسلم أن أفضي الرجل بكراه، فقلت: لم أجد في الإبل إلا جملا خيارا رباعيا، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: أعطه إياه فإن خيار الناس أحسنهم قضاء" ابن عبد البر، الاستذكار (٧/٣٩٤) حديث رقم: ١٨٧٦.

٣٥٧ حديث أبي هريرة قال: "جاء رجل إلى النبي صلى الله عليه وسلم يتقاضاه فأغلظ له فهم به أصحابه فنهاهم فقال إلا كنتم مع الطالب ثم قال دعوه فإن لصاحب الحق مقالا اشتروا له بعيرا فلم يجدوا إلا فوق سنة فقال اشتروا له فوق سنة فأعطوه فجاء إلى النبي صلى الله عليه وسلم فقال أخذت حقا قال نعم قال كذلك أفعلوا خيركم أحسنكم قضاء" ابن عبد البر، التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، (٤/٦٨)، وزارة عموم الأوقاف والشؤون الإسلامية - المغرب، ١٣٨٧، تحقيق: مصطفى بن أحمد العلوي، محمد عبد الكبير البكري، عدد الأجزاء: ٢٢.

٣٥٨ ابن عبد البر، الاستذكار (٧/٤٠١).

*القسم الثالث: أن تكون المنفعة مشروطة في أصل القرض، لكن نفعها يعمُّ المقرض والمقرض معاً، ومن صورة ذلك أن يشترط المقرض على المقرض أن يقرضه أيضاً، قال الشرواني في حاشيته: "قول المتن (أو أن يقرضه) أي أن يقرض المقرض المقرض شيئاً آخر..... وليس المعنى أن يقرض المقرض المقرض؛ لأنه حينئذ يجر نفعاً للمقرض فلا يصح فتأمل" ٣٥٩.

وهنا نجد أن النفع المرجو من اشتراط الإقراض، مشترك بين المقرض والمقرض، فالمقرض يقرض ماله مقابل تأمين قرض له مستقبلاً، والمقرض يتعهد بمنح قرض في المستقبل مقابل حصوله على قرض عاجل، فالنفع شامل لكليهما.

ويبقى موقف العلماء من النفع المشترك الذي يستجلبه عقد القرض موقفاً سلبياً، ولا أخال ذلك كذلك إلا لأنهم غلبوا حرمة النفع الذي يرجع للمقرض على حل النفع الذي يعود على المقرض، يقول القرافي: "إن كانت المنفعة للجهتين منع إلا أن تكون ضرورة كالسفاتح فروايتان، المشهور المنع" ٣٦٠.

وهنا يظهر مستمسك فقهي آخر يمكن الاستناد إليه في إباحة النفع المشترك بالشرط في عقد القرض، وهو ما اصطلح عليه بـ: "السفتجة".

والسفتجة: قيل بضم السين وقيل بفتحها وأما التاء فمفتوحة فيها فارسي معرب وفسرها بعضهم فقال هي كتاب صاحب المال لو كي له أن يدفع مالا قرضاً يأمن به من خطر الطريق والجمع السفاتج ٣٦١.

٣٥٩ الشرواني، حاشية الشرواني على تحفة المحتاج (٤٧/٥).

٣٦٠ القرافي، الذخيرة (٢٩١/٥).

٣٦١ الفيومي، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير (٢٩١/٥).

وقد تباينت مواقف العلماء في الحكم على السفتجة، فقال المالكية بحرمتها إلا لضرورة حفظ المال في حالة غلبة الهلاك وقطع الطريق، قال الخرشي: "إلا أن يغلب الخوف في جميع طرق المحل الذي يذهب إليه المقرض منها بالنسبة إليه فيجوز؛ لضرورة صيانة الأموال، وبعبارة فيجوز تقديماً لمصلحة حفظ المال على مضرة سلف جر نفعاً، فإن غلب لا في جميع طرقه، أو غلب في جميعها لكن بالنسبة لغيره لا بالنسبة إليه فلا يجوز"^{٣٦٢}. وبحرمتها قال الشافعية^{٣٦٣} أيضاً والحنابلة^{٣٦٤} في قول، بينما جنح الحنفية إلى الكراهة^{٣٦٥}، ومدرك الجميع أن السفتجة فيها نفع للمقرض، وكل نفع استفاده المقرض من إقراضه فهو ربا.

وُنقِلَ الجواز في رواية عن الإمام مالك^{٣٦٦}، ورواية عن الإمام أحمد^{٣٦٧}، وهو ما رجحه شيخ الإسلام ابن تيمية^{٣٦٨} وتلميذه ابن القيم^{٣٦٩} وابن قدامة حيث يقول مبيناً مستند ترجيحه: "وذكر القاضي أن للوصي قرض مال اليتيم في بلد أخرى ليربح خطر الطريق. والصحيح جوازه؛ لأنه مصلحة لهما من غير ضرر بواحد منهما،

٣٦٢ الخرشي، شرح مختصر خليل (٥/٢٣١-٢٣٢)، الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (٣/٢٢٦).

٣٦٣ زكريا الأنصاري، الغرر البهية في شرح البهجة الوردية (٣/٧١).

٣٦٤ المرادوي، الإنصاف (٥/١٣١).

٣٦٥ الكاساني، بدائع الصنائع (٧/٣٩٥-٣٩٦)، الزيلعي، تبين الحقائق (٤/١٧٥).

٣٦٦ الباجي، المنتقى (٥/١٤٩).

٣٦٧ المرادوي، الإنصاف (٥/١٣١).

٣٦٨ ابن تيمية، مجموع الفتاوى (٢٩/٥٣٠-٥٣١).

٣٦٩ ابن القيم، إعلام الموقعين (١/٢٩٥).

والشرع لا يرد بتحريم المصالح التي لا مضرة فيها ، بل بمشروعيتها . ولأن هذا ليس بمنصوص على تحريمه ، ولا في معنى المنصوص ، فوجب إبقاؤه على الإباحة^{٣٧٠} .

تخلص مما سبق أن النصوص الواردة عن الفقهاء تمنع اشتراط الإقراض في مقابلة القرض؛ لأنه من قرض جر نفعاً، إلا أن ثمة نظائر فقهية أجاز فيها بعض الفقهاء النفع المشترك الذي يعم المقرض والمقترض وإن كان مشروطاً في العقد، وأجلى صور ذلك ما عرف بـ: "السفتجة".

اشتراط عقد في عقد:

ويعتور مسألة "أقرضني وأقرضك" إشكال فقهي يمكن استجلاؤه من خلال النصوص الفقهية الآتية:

قال ابن قدامة: "وإن شرط في القرض أن يؤجره داره ، أو يبيعه شيئاً ، أو أن يقرضه المقترض مرة أخرى ، لم يجوز ؛ لأن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع وسلف . ولأنه شرط عقداً في عقد ، فلم يجوز"^{٣٧١} .

قال البهوتي: " (فإن شرط) المقترض (الوفاء أنقص مما اقترض) لم يجوز ، لإفضائه إلى فوات المماثلة (أو شرط أحدهما على الآخر أن يبيعه أو يؤجره أو يقرضه لم يجوز) ذلك ؛ لأنه كبيعتين في بيعة المنهي عنه"^{٣٧٢} .

فاشتراط مقابلة القرض بالقرض يأخذ حكم اشتراط عقد في عقد الذي هو كبيعتين في بيعة المنهي عنها، وقد بين ابن قدامة صوراً من البيعتين في بيعة بقوله: "مسألة قال: وإذا قال بعتك بكذا على أن آخذ منك الدينار بكذا، لم ينعقد البيع،

٣٧٠ ابن قدامة، المغني (٤/٢١١).

٣٧١ ابن قدامة، المغني (٤/٢١١).

٣٧٢ البهوتي، كشاف القناع (٣/٣١٧).

وكذلك إن باعه بذهب على أن يأخذ منه دراهم بصرف ذكره. وجملته أن البيع بهذه الصفة باطل؛ لأنه شرط في العقد أن يصارفه بالثمن الذي وقع العقد به، والمصارفة عقد بيع؛ فيكون بيعتان في بيعة قال أحمد هذا معناه، وقد روى أبو هريرة قال: "نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيعتين في بيعة"، أخرجه الترمذي وقال حديث حسن صحيح وروى أيضا عن عبد الله بن عمرو عن النبي صلى الله عليه وسلم، وهكذا كل ما كان في معنى هذا مثل: أن يقول بعتك داري هذه على أن أبيعك داري الأخرى بكذا، أو على أن تبيعني دارك، أو على أن أؤجرك، أو على أن تؤجرني كذا، أو على أن تزوجني ابنتك أو على أن أزوجك ابنتي، ونحو هذا فهذا كله لا يصح. قال ابن مسعود الصفتان في صفقة ربا وهذا قول أبي حنيفة^{٣٧٣} والشافعي^{٣٧٤} وجمهور العلماء، وجوزه مالك وقال لا ألتفت إلى اللفظ الفاسد إذا كان معلوما حلالا؛ فكأنه باع السلعة بالدرهم التي ذكر أنه يأخذها بالدنانير. ولنا الخبر وأن النهي يقتضي الفساد^{٣٧٥}، ووجه ابن قدامة هذا النهي فقال: "لأن العقد لا يجب بالشرط لكونه لا يثبت في الذمة فيسقط فيفسد العقد؛ لأن البائع لم يرض به إلا بذلك الشرط؛ فإذا فات الرضا به؛ ولأنه شرط عقدا في عقد لم يصح ككناح الشغار"^{٣٧٦}.

ومدرك مالك النظر إلى فعل المتعاقدين فإن آل إلى أمر مشروع صح العقد، وإن كان لفظه ممنوعا، جاء في المدونة: "قلت: رأيت إن باع سلعة بعشرة دنانير إلى أجل على أن يأخذ بها مائة درهم أيكون هذا البيع فاسدا أم لا؟ قال: لا يكون فاسدا

^{٣٧٣} الزيلعي، نصب الراية (٤/٤٧٦).

^{٣٧٤} الشافعي، الأم (٣/٣٤) و(٣/٧٥)، النووي، المجموع (٩/٤١٢)، الهيثمي، تحفة المحتاج في شرح المنهاج (٤/٢٩٤-٢٩٥).

^{٣٧٥} ابن قدامة، المغني (٤/١٦١).

^{٣٧٦} ابن قدامة، المغني (٤/١٦١).

ولا بأس بهذا عند مالك. قلت : لم؟ قال: لأن اللفظ هاهنا لا ينظر إليه لأن فعلها يؤوب إلى صلاح وأمر جائز. قلت : وكيف يؤوب إلى صلاح وهو إنما شرط الثمن عشرة دنانير يأخذ بها مائة درهم؟ قال: لأنه لا يأخذ بها الدنانير أبدا إنما يأخذ دراهم، فقولُه عشرة دنانير لغو فلما كانت العشرة في قولها لغوا علمنا أن ثمن السلعة إنما وقع بالمائة درهم وإن لفظا بها لفظا به^{٣٧٧}.

فخلاصة القول أن اشتراط عقد في عقد الذي بنى عليه الإمام ابن قدامة النهي عن القروض المتبادلة بالشرط؛ ليس معنى متفقا على منعه بين الفقهاء، بل للمالكية صور كثيرة جائزة هي من اشتراط عقد في عقد.

إذا تقرر ما سبق فإن أكبر مستند يمكن اعتماده لإجازة القروض المتبادلة بالشرط، هو عدم الاتفاق على منع النفع المشترك المشروط في عقد القرض والذي يعم المقرض والمقترض، وصورة الخلاف قد تجسدت في عقد السفتجة، إضافة إلى مخالفة المالكية وإجازتهم لبعض صور اشتراط عقد في عقد، فالحاصل أن ما يُشكّل عقبة أمام إجازة القروض المتبادلة ليس أمرا إجماعيا بل هو من القضايا الخلافية، فيمكن بعد ذلك اعتبار هذا الخلاف في قضاء حوائج الناس وتسهيل معاملاتهم.

إضافة إلى كل ما سبق يرى الباحث أن أكبر مشكلة تعترض القروض المتبادلة، هي "نظام النمر" الذي يتم على وفقه تحديد القيم والمدد في القروض المتبادلة؛ فكل ما هنالك أن هذه الصيغة الحسابية تسعى إلى إيجاد قرضين متقابلين بفائدتين متساويتين؛ ويكون التساوي هنا بالنظر إلى القيمة والمدة معا، فالأمر آيل إلى المقاصة بين الفائدتين المتساويتين، لا إلى إسقاط الفائدة وعدم التعامل بها، وكأن المسألة هي تعديل عن صيغة مبادلة العملة التي تم بسطها سابقا، والتي تعتمد دفع

٣٧٧ سحنون، المدونة (٣/١٦٩).

الفروق بين سعري الفائدة للعمليتين المتبادلتين، فالذي يحدث في القروض المتبادلة هو عينه ما يحدث في مبادلة العملة مع الحرص أن يكون الفرق بين سعري الفائدة مساويا للصفير، والذي يضمن ذلك هو استخدام "نظام النمر" في تحديد قيم القروض المتبادلة والمدد الزمنية التي يكون فيها هذا التبادل، يؤكد هذا المعنى الدكتور رفيق المصري في قوله: "وحقيقة الأمر أن القرض المتبادل مبني على أساس تساوي الفائدتين، والمقاصة بينهما، فإذا كانت الفائدة التي أخذها منك مساوية للفائدة التي تأخذها مني، هل تصير الفائدة حلالا؟ إذا حرمت الفائدة على طرف، هل تصير حلالا إذا صارت بين طرفين؟ إذا كانت الفائدة حراما، هل تصير حلالا إذا كانت متبادلة؟"^{٣٧٨}، وإلا فما معنى اشتراط تساوي القرضين المتقابلين سواء كان هذا التساوي بالنظر إلى القيمة أو إلى المدة.

الترجيح:

الذي يظهر للباحث بعد العرض والتحليل، هو عدم اعتماد مشروعية القروض المتبادلة بالشرط، وذلك للاعتبارات الآتية:

١- أن فقهاء المذاهب الأربعة نصّوا على أن صيغة "أقرضني أقرضك" ليست جائزة شرعا، ولم يقف الباحثون على نص فقهي يميز هذه المعاملة.

٢- أن جماهير أهل العلم يمنعون النفع المشترك المشروط بين المقرض والمقرض في عقد القرض، ولم ينقل عنهم الخلاف سوى في مسألة السفتجة، والنفع فيها خارج عن حقيقة القرض، وليست قرضا في مقابل قرض، فابن قدامة رجح

٣٧٨ رفيق يونس المصري، القروض المتبادلة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م١٤، (ص٩٨)، (١٤٢٢هـ، ٢٠٠٢م).

جواز السفتجة؛ لأجل النفع المشترك الذي لا ضرر فيه على الطرفين ومع ذلك نص على عدم جواز "أقرضني أقرضك"

٣- أن المالكية وإن خالفوا في بعض صور اشتراط عقد في عقد، الممنوعة عند غيرهم من أهل العلم، فقد نصوا على عدم جواز "أقرضني أقرضك".

٤- أن القروض المتبادلة بالشرط، فيها إقرار لنظام الفائدة على القروض، وهو نظام ربوي، والمؤسسات الإسلامية مطلوبة بإيجاد صيغ تعامل تتجاوز هذا النظام، وليس يكفيها التحايل عليه لخدمة مصلحة جزئية موهومة، خاصة أن هذا التحايل يدفع البنك الإسلامي إلى حساب الفائدة الربوية على القروض التي يمنحها ليعرف قيمة القروض التي يستحقها.

الخاتمة: وفيها أهم نتائج البحث

النتائج:

في ختام هذه الدراسة أرفع أكف الضراعة إلى الغني الكريم؛ داعياً إيَّاه جُلّ في علاه؛ أن يتقبل مني ما قدمت من عمل، وأن يجعله خالصاً لوجهه الكريم، وأن يغفر لي ما وقع مني من خطأ أو تقصير أو سهو وأن يرزقني التوفيق للخير والصلاح.

وفيما يلي بيان لأهم النتائج التي توصلت إليها من خلال رسالتي:

أولاً: عقود المشتقات المالية هي من عقود الاقتصاد الرمزي (المالي)، وليست من الاقتصاد الحقيقي المنتج للثروة، فهي تعتمد المراهنة على الفروق السعرية التي تنتج عن حركة التغير في أسعار الأسهم والمؤشرات والصرف والفائدة والعملات.

ثانياً: زيادة على كون المشتقات المالية من مفرزات الاقتصاد الرمزي لا الحقيقي، فهي عقود صفرية؛ ما يربحه طرف يخسره الطرف الثاني ضرورة، وهذه في الحقيقة ميزة القمار والمراهنات.

ثالثاً: يزعم مبتكرو عقود المشتقات المالية أنها عقود تحوط تدعم الاقتصاد الحقيقي؛ لأنها تريح المنتجين من المخاطر؛ غير أن الواقع يفيد أن فرسان التعامل في عقود المشتقات هم المضاربون لا المتحوظين، وهذا الأمر يعطي الصورة الكاملة لهذه العقود.

رابعاً: التحوط باستخدام عقود المشتقات المالية يعتمد نقل المخاطرة من جانب إلى جانب آخر، وليست عقوداً تلغي المخاطرة، أضف إلى ذلك أن تجنب المخاطرة باستخدامها يكون مقابل تفويت الفرصة البديلة.

خامسا: تُنشأ عقود المشتقات المالية على قيم مضبوطة من السلع أو الأسهم أو العملات، غير أن هذه المثلثات لا تعدو أن تكون أساسا لقياس المستحقات المالية لأطراف العقد التي تنتج عن حركة الأسعار ارتفاعا أو انخفاضا، ولا يوجد تسليم أو تسلم حقيقي للثمن والمثلث عند حلول أجل التسليم، وإنما هي مقاصة وإنهاء للالتزامات بدفع الفروق السعرية.

سادسا: تنكب المعاني الخمسة السابقة والاقتصار على التكييف الظاهر لعقود المشتقات المالية هو الذي دفع بعض الباحثين إلى إجازة بعض الصور من المشتقات المالية.

سابعا: حكم عقود المشتقات المالية المبحوثة في الأطروحة هو الحرمة، ومستند هذا الحكم يرجع إلى ثلاثة أمور؛ أولها: أن هذه العقود تعتمد على قضايا هي أساس في الاقتصاد الرأسمالي، غير أن حكمها الشرعي هو الحرمة، وأهم هذه القضايا الفائدة الربوية، ثانيها: طبيعة عقود المشتقات المالية والتي تتجلى في النتائج الخمس الأولى السابقة، ثالثها: عقود المشتقات المالية تصادم عددا من المنهيات المتفق عليها في العقود، ومن أهمها: ابتداء الدين بالدين، الصرف الآجل...

ثامنا: بعض البدائل الشرعية التي لها علاقة بالمشتقات المالية، كالمواعدة الملزمة على الصرف، والقروض المتبادلة بالشرط، والتي يمكن أن تحقق بعض الأهداف للمؤسسات المالية الإسلامية، وتضفي بعض السهولة لها في التعامل، لم تستوف كافة المواصفات اللازمة حتى تُقرَّ شرعا، بل الغالب فيها تحوير بسيط غير مؤثر والتفاف على حقيقتها، وتسمية الأسماء بغير مسمياتها.

تاسعا: ينبغي على البنوك الإسلامية والمؤسسات المالية أن تلتزم العقود التي هي من الاقتصاد الحقيقي المنتج، وليس لها شرعا ولوج ميدان العقود التي هي من

الاقتصاد الرمزي الذي تعتمد صورية التعاقد، والعقود الصفرية، والتعامل على الفروق السعرية.

عاشرا: الميدان البحثي الحقيقي للمؤسسات المالية الإسلامية؛ هو في إبداع سبل وآلياتٍ للتحوط والإدارة الفعالة للمخاطر، دون الوقوع في المجازفات الضارة بالنشاط الاقتصادي، ملتزمة في كل ذلك بمقررات الشريعة الإسلامية.

تمت

فهرس المصادر والمراجع

آل سليمان، مبارك بن سليمان بن محمد، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، ط: ١، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م.

الألباني، محمد ناصر الدين، مختصر إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، المكتب الإسلامي - بيروت، ط: ٢، ١٤٠٥ - ١٩٨٥.

الأنصاري، زكريا بن محمد، أسنى المطالب شرح روض الطالب، دار الكتاب الإسلامي.

الأنصاري، زكرياء بن محمد (٩٢٦هـ)، الغرر البهية في شرح منظومة البهجة الوردية، تح: محمد عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، ط: ١، ١٤١٨هـ، ١٩٩٧م.

البابرتي، محمد بن محمد، العناية شرح الهداية؛ دار الفكر.

الباجي، سليمان بن خلف (ت ٤٧٤هـ)، المنتقى شرح الموطأ؛ دار الكتاب العربي

الباز، عباس أحمد، أحكام صرف النقود والعملات في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة، (١٢٢ - ١٢٩)، دار النفائس، ط: ١، ١٩٩٩م.

البجيرمي، سليمان بن محمد بن عمر (١٢٢١هـ، ١٨٠٦م)، تحفة الحبيب على شرح الخطيب (حاشية البجيرمي على الخطيب)، دار الفكر.

البرغوثي، نضال، عمليات الخزينة بحث ضمن كتاب الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، اتحاد المصارف العربية، ١٩٩٦م.

البغدادئي، غانم بن محمد، مجمع الضمانات؛ دار الكتاب الإسلامي.

البلخي، نظام الدين مع لجنة من العلماء، الفتاوى الهندية؛ دار الفكر.

- البلقيني، محمد توفيق، جمال عبد الباقي واصف، مبادئ إدارة الخطر والتأمين.
- بني هاني، حسين، الأسواق المالية طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، دار الكندي، الطبعة الأولى ٢٠٠٢م
- البهوتي، منصور بن يوسف، شرح منتهى الإرادات؛ دار عالم الكتب، بيروت.
- ابن تيمية، تقي الدين أحمد الحراني (٧٢٨هـ)، مجموع الفتاوى، تح: عامر الجزائر، أنور الباز، دار الجيل، ط: ١، ١٤١٨هـ، ١٩٩٧م.
- الحاكم، أبو عبد الله محمد بن عبد الله (ت ٤٠٥هـ)، المستدرک علی الصحیحین، تحقيق، مصطفى عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، بيروت، ط ١، ١٩٩٠م.
- حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية)، عمان، ١٩٩٨م.
- حبيلي، سامي، الحقوق المجردة في الفقه المالي الإسلامي، رسالة ماجستير في الفقه وأصوله، الجامعة الأردنية، أيار ٢٠٠٥م.
- ابن حجر، أحمد بن علي العسقلاني (ت ٨٥٢هـ)، التلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير، تحقيق، عبد الله هاشم ياني، المدينة النبوية، ١٩٦٤م.
- ابن حزم، أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد (٤٥٦هـ، ١٠٦٤م)، المحلى، دار الفكر.
- حسن، سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى ١٤٢٦-٢٠٠٥م.

حشاد، نبيل، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، موسوعة بازل ٢، الجزء الثاني، اتحاد المصارف العربية ٢٠٠٥م.

الخطاب، محمد بن محمد (ت ٩٥٤هـ)، مواهب الجليل شرح مختصر خليل، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ط ١؛ ١٩٨٤م.

حماد، طارق عبد العال، المشتقات المالية، الدار الجامعية ٢٠٠١م.

حماد، نزيه، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، دار القلم، دمشق، ط: ١، ١٤٢١هـ، ٢٠٠١م.

حمود، سامي حسن أحمد، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية.

الحناوي، محمد صالح، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، طبع، نشر، توزيع، ط: ٢، ١٩٩٧م.

الحناوي، محمد صالح، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الاستثمار في الأسهم والسندات، الدار الجامعية الإسكندرية، ٢٠٠٣/٢٠٠٤م.

حنفي، عبد الغفار، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات، الدار الجامعية، طبع، نشر، توزيع، ٢٠٠١م.

خان، طارق الله، أحمد، حبيب، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ترجمة: عثمان بابكر أحمد، رضا سعد الله، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، ١٤٢٣هـ، ٢٠٠٣م.

الخرشي، محمد بن عبد الله، شرح مختصر خليل، دار الفكر.

الخفيف، علي، أحكام المعاملات الشرعية؛ دار الفكر العربي، القاهرة.

الدارقطني، علي بن عمر (ت ٣٨٥هـ)، السنن، تحقيق عبد الله هاشم يماني، دار المعرفة، بيروت، ١٩٦٦م.

الدسوقي، محمد بن أحمد، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير؛ دار إحياء الكتب العربية.

الراوي، خالد وهيب، إدارة المخاطر المالية، الطبعة الأولى ١٩٩٩م، ١٤١٩هـ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة - عمان.

رزق، عادل محمد، الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية من منظور إداري ومحاسبي، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، ٢٠٠٤م.

الرملي، شمس الدين محمد بن أحمد (١٠٠٤هـ، ١٥٩٦م)، نهاية المحتاج إلى ألفاظ المنهاج، دار الفكر.

الزبيدي، محمد مرتضى الحسيني، تاج العروس من جواهر القاموس، تحقيق: عبد الستار أحمد فراج، راجعته لجنة فنية من وزارة الإعلام (١٣٩١هـ، ١٩٧١م)، مطبعة حكومة الكويت.

الزرقا، مصطفى أحمد، المدخل الفقهي العام، مطبعة جامعة دمشق، ط: ٧، ١٣٨٣هـ، ١٩٦٣م.

الزرقاني، عبد الباقي بن يوسف بن أحمد بن محمد (١٠٩٩هـ)، شرح الزرقاني على مختصر سيدي خليل، تح: عبد السلام محمد أمين، دار الكتب العلمية، ط: ١، ١٤٢٢هـ، ٢٠٠٢م.

الزبيدي، عثمان بن علي، تبين الحقائق شرح كنز الدقائق؛ دار الكتاب الإسلامي.

سُحنون، ابن سعيد التَّنُوخِي، المدوَّنة الكبرى؛ دار الكتب العلمية، بيروت.

السَّرْحَسِي، محمد بن أحمد، المبسوط؛ دار المعرفة.

سليمان، أحمد يوسف، حكم الشرع الإسلامي في مسائل البورصة، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، ١٤٠٣هـ، ١٩٨٣م، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية.

السويلم، سامي بن إبراهيم، التحوط في التمويل الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٢٨هـ، ٢٠٠٧م.

الشافعي، أبو عبد الله محمد بن إدريس (٢٠٤هـ، ٨٢٢م)، الأم، دار المعرفة.

الشربيني، محمد بن أحمد، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج؛ دار الكتب العلمية، بيروت.

الشرقاوي، حاشية الشرقاوي على تحفة الطلاب بشرح تحرير تنقيح اللباب، دار الكتب العلمية، ١٤١٨هـ، ١٩٩٧م.

الشرواني، عبد الحميد، حاشية الشرواني على تحفة المحتاج، مطبوع بحاشية تحفة المحتاج بشرح المنهاج، دار إحياء التراث العربي.

الشعاع، خليل، إدارة مخاطرة العملة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، ط: ٢، ١٩٩٤.

الصاوي، أحمد بن محمد، بلغة السالك لأقرب المسالك، تحقيق، مصطفى كمال وصفي، دار المعارف، القاهرة.

الضريّر، الصديق محمد الأمين، الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة،
المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية.

الطراد، إسماعيل إبراهيم، إدارة العملات الأجنبية، مطبعة الروزنا، ط: ١،
٢٠٠١م.

ابن عابدين، محمد أمين، ردّ المحترار على الدرّ المختار؛ دار الكتب العلمية،
بيروت.

العيادي، أحمد، مذكرة مخاطر صيغ التمويل والاستثمار الإسلامية، وأدوات
الهندسة المالية اللازمة للتعامل معها.

ابن عبد البر، يوسف بن عبد الله النمري، (ت ٦٣٤ هـ)، التمهيد لما في الموطأ من
المعاني والأسانيد، وزارة عموم الأوقاف والشؤون الإسلامية - المغرب، ١٣٨٧،
تحقيق: مصطفى بن أحمد العلوي، محمد عبد الكبير البكري، عدد الأجزاء: ٢٢.

_____ الاستذكار الجامع لمذاهب فقهاء
الأمصار وعلماء الأقطار، تحقيق، حسان عبد المنان ومحمود القيسية، مؤسسة النداء،
ط٤، ٢٠٠٣م.

عبيد، توفيق سعيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة.
العدوي، علي بن أحمد (١١٢٢ هـ)، حاشية العدوي على الخرشي، تح: زكرياء
عميرات، دار الكتب العلمية، ط: ١، ١٤١٧ هـ، ١٩٩٧م.

العصار، رشاد، عليان الشريف، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع
والطباعة، ط: ١، ١٤٢١ هـ / ٢٠٠٠م.

عليش، محمد بن أحمد، منح الجليل شرح مختصر خليل؛ دار الفكر.

عوض، مروان، دراسة تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، ١٩٨٥ م.

الفاصي، محمد بن أحد ميارة، الإلتقان والإحكام في شرح تحفة الحكام (شرح ميارة)، دار المعرفة.

فداد، العياشي، البيع على الصفة للعين الغائبة وما يثبت في الذمة مع الإشارة إلى التطبيقات المعاصرة في المعاملات المالية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، بحث رقم ٥٦.

الفيروزآبادي، مجد الدين محمد بن يعقوب (٨١٧هـ)، القاموس المحيط، دار الفكر، بيروت، لبنان، ١٤١٥هـ، ١٩٦٣ م.

الفيومي، أحمد بن محمد بن علي المقري (٧٧٠هـ، ١٣٦٨م)، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، المكتبة العلمية، بيروت.

ابن قدامة، موفّق الدين المقدسي (ت ٦٣٠هـ)، المغني شرح مختصر الخرقى؛ دار إحياء التراث العربي، بيروت.

القرافي، شهاب الدين أبو العباس أحمد بن إدريس بن عبد الرحمن الصنهاجي (٦٨٤هـ)، أنوار البروق في أنواء الفروق، تح: محمد أحمد سراج، علي جمعة محمد، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط: ١، ١٤٢١هـ، ٢٠٠١ م.

_____، الذخيرة، تحقيق، سعيد

أعراب وآخرين، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ط ١، ١٩٩٤ م

ابن القيم، أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن أيوب (٧٥١هـ، ١٣٥٠م)، إعلام الموقعين عن رب العالمين، دار الكتب العلمية.

الكاساني، أبوبكر مسعود بن أحمد، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع؛ دار الكتب العلمية، بيروت.

كويل، برايان، الحماية من مخاطر العملة، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع، ط: ١، ٢٠٠٦م.

_____، مبادلة العملات، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع، ط: ١، ٢٠٠٥م.

مالك، ابن أنس (ت ١٧٩هـ)، الموطأ برواية يحيى بن يحيى الليثي، اعتنى به حسان عبد المنان، بيت الأفكار الدولية، ٢٠٠٤م.

مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، ديسمبر ٢٠٠٥م.

المرادوي، علي بن سليمان، الإنصاف، دار إحياء التراث العربي، بيروت.

مسلم، أبو الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري، صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي - بيروت، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، عدد الأجزاء: ٥.

مطر، محمد، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن

مطر، محمد، وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥م.

ابن مفلح، محمد بن محمد المقدسي، الفروع؛ دار عالم الكتب، بيروت

ابن منظور، محمد بن مكرم الأفريقي المصري، لسان العرب، دار صادر -
بيروت الطبعة الأولى عدد الأجزاء : ١٥.

المؤاق، محمد بن يوسف، التاج والإكليل لمختصر خليل، دار الكتب العلمية،
بيروت

ابن نجيم، زين الدين بن إبراهيم (ت ٩٧٠هـ)، البحر الرائق شرح كنز الدقائق؛
دار الكتاب الإسلامي.

النفراوي، أحمد بن غنيم بن سالم بن مهنا (١١٢٥هـ)، الفواكه الدواني على
رسالة ابن أبي زيد القيرواني، دار الفكر.

النووي، أبو زكرياء محي الدين بن شرف، المجموع شرح المهذب للشيرازي،
حققه وعلق عليه وأكمّله بعد نقصانه محمد نجيب المطيعي، مكتبة الإرشاد، جدّة،
المملكة العربية السعودية.

_____، المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج،
دار إحياء التراث العربي - بيروت، ط ٣، ١٣٩٢، عدد الأجزاء : ١٨.

ابن الهمام، كمال الدين بن عبد الواحد، فتح القدير؛ دار الفكر .

هندي، منير إبراهيم ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف،
الإسكندرية، ١٩٩٩م.

هندي، منير إبراهيم ، الأسواق الحاضرة والمستقبل، المعهد العربي للدراسات
المالية والمصرفية

_____، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف،
الإسكندرية، ١٩٩٤م.

_____، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف

بالإسكندرية، ١٩٩٦م

الهيتمي، شهاب الدين أحمد بن محمد بن حجر (٩٧٤هـ، ١٥٦٧م)، تحفة المحتاج
بشرح المنهاج، دار إحياء التراث العربي.

يوسف، توفيق عبد الرحيم، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية،
دار صفاء للنشر والتوزيع، ط: ١، ١٤٢٤هـ، ٢٠٠٤م.

البحوث:

اللحياني، سعد بن حمدان، القروض المتبادلة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز،
الاقتصاد الإسلامي، م ١٤، (١٤٢٢هـ، ٢٠٠٢م).

المصري، رفيق يونس، القروض المتبادلة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز،
الاقتصاد الإسلامي، م ١٤، (١٤٢٢هـ، ٢٠٠٢م).

الشبيلي، يوسف بن عبد الله، الاستثمار في الأسهم والسندات،
www.shubily.com، الثلاثاء ١١/٠٣/٢٠٠٨م.

ندوة حوار الأربعاء بعنوان: العقود المستقبلية والشريعة الإسلامية عرض

رسالة أحمد الإسلامبولي يعرضه: د. أحمد محمد خليل الإسلامبولي البنك الإسلامي

للتنمية - جدة الأربعاء، ١٦/٣/١٤٢٨هـ = ٤/٤/٢٠٠٧م جامعة الملك

عبدالعزیز كلية الاقتصاد الإدارة مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي،

http://islamiccenter.kau.edu.sa/arabic/Hewar_Arbeaa/ABS/219.htm

، يوم الثلاثاء ٠٨-٠٤-٢٠٠٨

بحوث مجلة مجمع الفقه الإسلامي:

الزحيلي، وهبة، السوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة السادسة،
المجلد الثاني

_____، بيع العربون ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة،
العدد الثامن، الجزء الأول.

السلامي، محمد مختار، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة
السابعة، العدد السابع، الجزء الأول، ١٤١٢هـ، ١٩٩٢م.

أبو سليمان، عبد الوهاب، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة
السابعة، العدد السابع.

الضري، الصديق محمد الأمين، بيع العربون، مجلة مجمع الفقه الإسلامي،
الدورة الثامنة، العدد الثامن.

العثماني، محمد تقي، المستقبلات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة،
المجلد السابع

العثماني، محمد تقي، عقود التوريد والمناقصة، الدورة الثانية عشرة، الجزء الثاني.

ابن عيد، محمد علي القري، الأسهم، الاختيارات المستقبلات؛ أنواعها
والمعاملات التي تجري فيها، الدورة السابعة العدد السابع، الجزء الأول.

أبو غدة، عبد الستار، الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة
الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، العدد السابع

المصري، رفيق ، بيع العربون، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، العدد الثامن، الجزء الأول.

ابن منيع، عبد الله ، حكم العربون في عقود البيع والإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، العدد الثامن، الجزء الأول.

المناقشات:

مناقشة المجمع لموضوع الوفاء بالوعد، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة

مناقشة المجمع لموضوع بيع العربون وحكمه، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة، العدد الثامن، الجزء الأول.

مناقشة المجمع لعقود التوريد والمناقصات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثانية عشرة.

القرارات:

مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، المجلد الثاني، قرار (١١/٦٢/٦).

مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، المجلد الأول، قرار (٦٥ / ١ / ٧).

مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة، المجلد الأول، قرار رقم: ٩٥ / ٨٩ / ٢ بشأن السلم وتطبيقاته المعاصرة.

مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الحادية عشرة، المجلد الأول. قرار رقم: ٩٣ (١١ / ٥) بشأن الاتجار في العملات.

**MARKETS RISKS MANAGING BY USING FINANCIAL
DERIVATIVES CONTRACTS
JURISPRUDENTIAL RESEARCH**

By

Sami Habili

Supervisor

Dr. Mohammad Ahmad Qudah, Prof

ABSTRACT

The subject of this study was to examine jurisprudentially the doctrine of market risk management using financial derivatives contracts, and this jurisprudence study sheds light upon the legality of the search carried out by Islamic financial institutions, or aspire to benefit from the product, which is one of the traditional institutions which do not abide by the provisions of Islamic Shariaa law in their actions and in their contracts.

This thesis has been addressed in four chapters, I devoted the first chapter to the clarification of the terms related to research: the risks, and types of risks, risk management, hedging, financial derivatives, which are the keys to deal with the rest of the study subjects.

Then came the three chapters detailing the financial derivative contracts, and studied in terms of techniques and jurisprudence; the technical study is interesting on the extension of the parameters of the contract as dealing in fact, the researcher had been limited by the aspects of the features that qualify the perceived legitimate researcher to study the contract jurisprudentially, which include: definition, the emergence of the contract and how to deal with, technique terms related to the contract, the types of contracts, the purposes for which the contract are used...

The jurisprudence study seeks to adapt the contracts to shariaa and demonstrates its actual position in shariaa, and also the position of researchers toward these contracts, and then examines the alternatives, if they are available.

The second chapter focus on the Option contracts, the third one speak about Futures contracts, the fourth chapter is about Swaps and Forwards contracts.

At the end, I demonstrate the most important findings of my study and I give some recommendations.