

## عقود المشتقات المالية بين الأهمية الاقتصادية والرؤية الشرعية

د. شافية كتاف د. ذهبية لطرش

جامعة سطيف 1

الملخص:

تعتبر عقود المشتقات المالية أحد المنتجات المالية المبتكرة التي حازت على اهتمام كبير في الفترة الماضية؛ نظراً لاستخداماتها الكثيرة ومزاياها العديدة، وفي هذه الورقة البحثية نحاول توضيح مفهوم عقود المشتقات المالية والتركيز على أهم أنواعها، مع محاولة تسليط الضوء على التكييف الفقهي لأهم أنواع عقود المشتقات المالية التقليدية، ومن ثم الوقوف على أهم البدائل الشرعية المقترحة لعقود المشتقات التقليدية، حيث سارعت في الفترة الأخيرة جهات مختلفة لأسلمة المشتقات المالية بعد ازدياد أهميتها في الأسواق العالمية ونمو حجم تعاملاتها نمواً هائلاً.

مقدمة:

شهدت صناعة المشتقات المالية نمواً كبيراً ومتسارعاً خلال العقود الماضية، وتزايدت أهميتها سواء من ناحية حجم التعامل بها، أو من ناحية تنوعها بحيث شملت مجموعة واسعة من الأدوات المشتقة لكافة أنواع الأوراق المالية والسلع وغيرها من الموجودات الأخرى، أو من ناحية اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات، ويرجع السبب الرئيس في ذلك إلى الخصائص المميزة لهذه العقود وخاصة الرافعة المالية التي تتميز بها، حيث أن عقود المشتقات المالية أول ما نشأت كانت كأداة لإدارة مخاطر الاستثمار، ثم تطورت استخدامها بحيث أصبحت في ما بعد وإلى جانب كونها أدوات لإدارة وتغطية المخاطر من أهم أدوات الاستثمار المدرة للأرباح، وقد أسهم كل من التقدم التكنولوجي والتغيرات التي صاحبت المؤشرات المالية الرئيسية مثل: معدلات الفائدة، أسعار الصرف، مؤشرات البورصة.. الخ في ظهور هذه المبتكرات المالية، فضلاً عن المخاطر المالية التي لحقت بالمؤسسات المالية والشركات الصناعية.

أما على صعيد الصناعة المصرفية الإسلامية، فلم تحظ المخاطر بالاهتمام اللازم والكافي، على الرغم من أن الخطر هو المحور والأساس لنموذج الاستثمار والصيرفة الإسلامية، والمشاركة في المخاطر هو المبرر للربح، وبالتالي فعدم وجود مشتقات وأدوات مالية إسلامية للتحوط وإدارة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية، يُعرضها لخطر أكبر من المخاطر مما يقلص دورها ويجد من كفاءة منتجاتها ويرفع من تكلفتها عملياً، ولأجل ذلك، لجأت واضطرت بعض المؤسسات المالية الإسلامية لاستخدام بعض المشتقات المالية التقليدية للتحوط، مثل: العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات المالية.

ولما كانت عقود المشتقات المالية التقليدية تكتنفها العديد من المخالفات الشرعية، كان لزاماً البحث عن بدائل شرعية لها، بحيث تكون لهذه البدائل نفس الوظائف والمزايا التي تتمتع بها عقود المشتقات التقليدية، ولكن بقالب شرعي بعيد عن كل الشبهات والمخالفات الشرعية، ولأجل ذلك سيتم التطرق للمحاور التالية:

1- المحور الأول: مدخل لعقود المشتقات المالية؛

2- المحور الثاني: أنواع عقود المشتقات المالية؛

3- المحور الثالث: عقود المشتقات المالية من منظور الشريعة الإسلامية؛

4- المحور الرابع: البدائل الشرعية لعقود المشتقات المالية.

المحور الأول: مدخل لعقود المشتقات المالية

المشتقات المالية هي عبارة عن أدوات مالية أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة، ليس لها قيمة ذاتياً وليست أصول مالية أو عينية، بل تشتق قيمتها من قيمة أصول أو أدوات مالية أخرى ترتبط بها، فهي عقود كسائر أنواع العقود المتعارف عليها يترتب عليها حق لطرف والتزام على طرف آخر.

أولاً: مفهوم المشتقات المالية

لقد وردت تعريفات عديدة بينت حقيقة عقود المشتقات المالية يمكن توضيح أهمها كما يلي:

- 1- عُرفت المشتقات المالية بأنها عبارة عن: "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تتطلب استثمار لأصل المال في الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال للملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري"<sup>(1)</sup>.
- 2- وعرفت أيضاً بأنها: " أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة، والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على أسعار الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض، وتشمل إدارة المخاطر، والتحوط، والمراجحة في الأسواق، وأخيراً المضاربة"<sup>(2)</sup>.
- 3- كما عُرفت بأنها: " عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية أي الأصول التي تمثل موضوع العقد، والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... الخ، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد"<sup>(3)</sup>.
- 4- عُرفت أيضاً بأنها: " نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر، يُطلق عليه الأصل الأساسي أو المرتبط كالأسهم أو السندات أو سلع...، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلات، العقود الأجلية، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة"<sup>(4)</sup> وعليه ومن خلال ما سبق، يمكن القول أن عقود المشتقات المالية هي عبارة عن أدوات وعقود مالية تشتق قيمتها من قيمة معينة، قد تكون أصل (أسهم، سندات، رهن عقاري... ) أو مؤشر (معدل فائدة، سعر صرف.. ) أو مشتقات الديون حيث تشتق قيمتها من الديون، وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض تشمل: إدارة المخاطر، التحوط، المراجحة بين الأسواق، المضاربة.. الخ.

ثانياً: خصائص عقود المشتقات المالية

تتميز عقود المشتقات المالية بمجموعة من الخصائص يمكن توضيح أهمها كما يلي:

- 1- تستمد عقود المشتقات المالية قيمتها الكامنة من قيمة كيان آخر مثل: سعر فائدة محدد، سعر ورقة مالية معينة، سعر سلعة معينة، سعر صرف أجنبي، مؤشر أسعار، ترتيب ائتماني، مؤشر ائتماني..
- 2- تُشتق قيمة عقود المشتقات المالية من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية موضوع التعاقد، أي تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل العقد ولذلك سميت بالمشتقات؛
- 3- يتم تسوية عقود المشتقات المالية في تاريخ لاحق مستقبلي؛
- 4- لا تتطلب عقود المشتقات المالية عادةً استثمارات مبدئية، بل تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد؛
- 5- تُستخدم عقود المشتقات المالية للتحوط ضد مخاطر التغيرات المتوقعة في أسعار تلك الأصول؛

6- تُتيح عقود المشتقات المالية تحديد سعر السلعة أو الصرف أو الفائدة أو الورقة المالية محل التعاقد في وقت التعاقد ليتم تسليمها أو تبادلها بنفس هذا السعر في المستقبل.

ثالثاً: الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات المالية وأهداف استخدامها

تتمتع عقود المشتقات المالية بأهمية كبيرة وتستخدم لأغراض عديدة يمكن توضيح أهمها في ما يلي:

1- تُعتبر المشتقات المالية أداة هامة من أدوات إدارة المخاطر، أي التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد، وذلك بنقل تلك المخاطر من الأطراف التي لا ترغب بتحمل المخاطر إلى الوحدات الراغبة والقادرة على تحملها دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل محل التعاقد؛

2- توفر المشتقات المالية للمستثمرين فرصاً كبيرة لجني الأرباح من خلال الاستفادة من مزايا الرفع المالي، والذي يقوم على إمكانية تحقيق مكاسب كبيرة مقابل استخدام مبالغ محدودة، ويرتبط مفهوم الرفع باستخدام المشتقات المالية ارتباطاً وثيقاً، حيث يمكن لمستخدم المشتقات المالية أن يحقق أرباحاً عالية مقابل استخدام مبالغ محدودة، مما يشجع الكثير من المستثمرين على التعامل بها؛

3- تتميز بعض عقود المشتقات المالية بدرجة عالية من السيولة، بحيث يسهل تسويتها إما من خلال البيع والشراء في تاريخ الاستحقاق أو من خلال إبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت السمسرة؛

4- تعمل المشتقات المالية كغطاء التأمين من حيث تقليل المخاطر وذلك من خلال توفير الحماية منها، حيث تهدف معظم أنظمة التأمين على الودائع إلى تحقيق هدفين اثنين، هما:

- حماية حقوق المودعين وتجنب حدوث ذعر مالي بينهم؛
- الحفاظ على سلامة المراكز المالية للبنوك وتفاذي تعرضها للإعسار المالي.

5- تُعتبر عقود المشتقات المالية أداة للتنبؤ بالأسعار المتوقعة، حيث تقوم بتزويد المتعاملين بها بالمعلومات حول أسعار الأصول المتعاقد عليها في السوق الحاضر في تاريخ التسليم؛

6- تُتيح عقود المشتقات المالية لطرفي العقد أفضل الفرص لتخطيط التدفقات النقدية المستقبلية بدقة، عند العمل في ظروف التأكد التام؛

7- تمتاز عقود المشتقات المالية بسرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، وذلك نظراً لمرونتها وسيولتها الكبيرة؛

8- تسمح عقود المشتقات المالية بتأمين أفضل الفرص للمضاربة والاستفادة من تقلبات أسعار السوق لهذه المشتقات؛

9- يتم استخدام المشتقات المالية بهدف الاستثمار طويل الأجل المتمثل في الاحتفاظ بهذه المشتقات لفترة زمنية طويلة أو حتى تاريخ استحقاق العقد؛

10- تساهم عقود المشتقات المالية في تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد؛

11- تستخدم المشتقات المالية لقياس مدى كفاءة السوق وهذا من خلال انعكاس الأسعار لتلك العقود على الواقع لحظة التنفيذ؛

12- تشجيع الحكومات المحلية لأسواق المشتقات كعنصر جذب لرؤوس الأموال الأجنبية.

المحور الثاني: أنواع عقود المشتقات المالية

تتعدد أنواع عقود المشتقات المالية التي يتم تداولها، لكن أكثر الأنواع تداولاً في الأسواق المالية وأشهرها هي:

أولاً: العقود الآجلة

تُعتبر العقود الآجلة إحدى المشتقات المالية التي تُستخدم في إدارة التحوّط من المخاطر المالية، ونظرًا لما يشوبها من مخالفات شرعية كثيرة ولغرض الاستفادة من مزاياها في الأسواق المالية الإسلامية، فإنّ الأمر يستدعي تعديلها وتنقيحها لتتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية أو البحث عن البدائل الشرعية المناسبة، بحيث تكون لهذه البدائل نفس الوظائف والمزايا التي تتمتع بها العقود الآجلة التقليدية، ولكن بقالب شرعي بعيد عن كل الشبهات والمخالفات الشرعية.

1- مفهوم العقود الآجلة: هي عبارة عن اتفاق تعاقدية بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، بغرض تسليم أصل معيّن (سلعة أو ورقة مالية أو عملة) في تاريخ لاحق محدد مستقبلاً يتفق عليه في تاريخ التعاقد يسمّى يوم التصفية، وبسعر محدد متفق عليه عند إنشاء العقد يسمّى "سعر التنفيذ"، ويتم تسليم الأصل المتفق عليه ودفع الثمن في هذا التاريخ المستقبلي<sup>(5)</sup>. فمنذ البداية يتحدد كل من موضوع التبادل والسعر الذي يتم على أساسه التبادل والتاريخ المستقبلي الذي سيتم عنده التبادل، ولذلك فشروط العقود الآجلة من حيث السعر والكمية وتواريخ الاستحقاق لا تكون موحّدة بين جميع العقود، بل تحدّد عن طريق التفاوض بين الأطراف المعنية، وعليه فالعقود الآجلة لا يتم تداولها أو المتاجرة فيها في سوق الأوراق المالية وسوق الأدوات المالية المشتقة كباقي المشتقات.

2- خصائص العقود الآجلة: تختص وتتميّز العقود الآجلة بالعديد من الخصائص والمميزات التي تميّزها عن باقي المشتقات المالية، ويمكن توضيح ذلك كما يلي<sup>(6)</sup>:

- العقود الآجلة هي عقود شخصية، إذ أنّ العلاقة بين الطرفين المتعاقدين شخصية، حيث يتفاوض الطرفان على شروط العقد بما يتفق وظروفهما الشخصية التي قد لا تتفق مع غيرهما؛
- تحدّد شروط العقود الآجلة من السعر والكمية وتاريخ الاستحقاق بين طرفي العقد عن طريق التفاوض، ولذلك يمكن للطرفين الاتفاق على تعجيل الثمن عند التعاقد أو دفع جزء منه وتأجيل الباقي إلى تاريخ التسليم؛
- لا يتم تسوية العقد إلاّ في تاريخ الاستحقاق، والذي فيه يتحقّق إمّا الربح أو الخسارة؛
- يكون أمام المضارب في تاريخ التصفية ثلاثة خيارات:
  - تسليم الأصل محل التعاقد تسليمًا فعليًا إن كان بائعًا ويتسلّمه إن كان مشتريًا؛
  - بيع ما اشتراه وشراء ما باعه ويستفيد من الفرق بين السعريين؛
  - يقوم بتأجيل موعد التصفية إلى تاريخ لاحق مقابل دفع مبلغ معيّن يسمّى بدل التأجيل.
- تمتد المخاطر في العقود الآجلة إلى طرفي العقد، حيث يتحمّل كل طرف مخاطر عدم وفاء الطرف الآخر بالتزاماته؛
- تنظّم العقود الآجلة في أسواق مالية غير نظامية، وذلك عن طريق أجهزة وفيما بين مؤسسات مالية ومصرفية كبيرة عادةً، كما لا توجد لهذه العقود سوق ثانوية.

ثانيًا: العقود المستقبلية

تُعتبر العقود المستقبلية امتداد للعقود الآجلة، بل إنّ تطوّر التعامل بالعقود الآجلة وتوسّعها أو جد تقنيات قيام العقود المستقبلية، وللوقوف على مفهوم وأهمية وخصائص العقود المستقبلية يتم التطرق للعناصر التالية:

- 1** - مفهوم العقود المستقبلية: تُعرف العقود المستقبلية بأنها عبارة عن: "اتفاق بين طرفين البائع والمشتري، يقضي هذا الاتفاق بتسليم البائع للمشتري أصل حقيقي (سلعة ما) أو أصل مالي (سهم، سندات) في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك على أساس سعر يُتفق عليه عند التعاقد"<sup>(7)</sup>.
- فهي عبارة عن: "التزام قانوني متبادل بين طرفين، يفرض على أحدهما أن يُسلم الآخر أو يستلم منه بواسطة طرف ثالث (الوسيط)، كمية معينة من أصل معين في مكان محدد وزمان محدد وبموجب سعر محدد".
- فالعقود المستقبلية هي عقود آجلة شروطها نمطية قابلة للتداول، ويتم التعامل عليها من خلال سوق منظّمة.
- 2** - خصائص العقود المستقبلية: تتّصف العقود المستقبلية بمجموعة من الخصائص يمكن ذكر أهمّها كما يلي<sup>(8)</sup>:
- العقود المستقبلية هي عقود نمطية أو معيارية، تمّ تسميتها من حيث تاريخ التسليم ومستوى جودة الأصل وعدد الوحدات داخل العقد، ولم تترك مجالاً للتفاوض سوى للسعر وعدد العقود؛
  - للعقود المستقبلية طرفين، أحدهما يقبل بموقع المشتري أو المستلم للأصل الاستثماري، والآخر بموقع البائع أو المسلم للأصل الاستثماري، وبالتالي فإنّ ما يكسبه طرف في هذه العقود يخسره الطرف الثاني؛
  - إنّ طرفي التعامل في الغالب لا يعرفان بعضهما البعض، بل يتم التعامل عن طريق غرفة المقاصة التي تعمل كمشتري أو كبايع دون أن تُنافس طرفي العقد؛
  - يتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزايدة العلني المفتوح، عن طريق وسطاء أو بيوت مقاصة، تُوكّل إليها مهمّة تنظيم التسويات اليومية التي تتم بين طرفي العقد؛
  - تخضع العقود المستقبلية للتسوية اليومية لطرفي العقد، فيتم تعديل ثمن التعاقد يوميًا كلّما تغيّر سعر الأصل محل التعاقد، فتُضاف إلى حساب الهامش لطرف وتُخصم من الطرف الآخر وهكذا؛
  - يلتزم كل من طرفي العقد بتسليم الوسيط في تاريخ إبرام العقد هامشًا مبدئيًا لا يتم استرداده إلاّ عند تسوية أو تصفية العقد، لإثبات جدية وحسن نية الطرفين، كما يُستخدم لأغراض التسوية اليومية في حالة تعرّض أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغيّر سعر الوحدة محل العقد في غير صالحة؛
  - إذا توقّف أحد الأطراف عن الوفاء بالتزاماته، يقوم الوسيط بعقد صفقة عكسية يقفل بها مركزه وتُسوّى من حساب الهامش؛
  - يتم إبرام العقود المستقبلية من خلال أسواق منظّمة، ولذلك فإنّها تكون قابلة للتداول، وهي بذلك تحرّر طرفي العقد من التزامهم بتسليم أو تسليم المعقود عليه؛
  - لا يكون الإقبال على العقود المستقبلية لغرض الحصول على الأصل محل التعاقد، وإثما الغرض الأساسي هو استخدام هذه العقود لأغراض المضاربة، أو نقل المخاطرة، أو مجرد المراهنة على اتجاهات الأسعار، وغالبًا ما يتم اغتنام فرصة وجود تغيّرات سعرية للقيام بالبيع أو الشراء لتحقيق الأرباح.
- 3** - النمطية في العقود المستقبلية: تتميّز جميع العقود المستقبلية بكونها على نفس النمط، ويُقصد بنمطية العقود هو أن تكون شروط ومواصفات العقود محدّدة من قبل إدارة السوق، وليس لأي طرف من الأطراف وضع شروط أو مواصفات من عنده، ويشمل التنميط الأمور التالية<sup>(9)</sup>:

- وحدة التعامل: هي الكمية والوحدة التي تُقاس بها مكونات العقد التي تختلف باختلاف الأصل محل التعاقد، كأن يتضمن العقد الواحد للتعامل في القمح في مجلس شيكاغو 500 بوشل، وفي سندات الخزينة الأمريكية ما قيمته 100,000 دولار وهكذا...

- شروط التسليم: وتتضمن الأشهر التي سيتم فيها التعامل على العقد، والفترة الزمنية التي ينبغي أن يتم فيها التسليم، والمواصفات الواجب توافرها في السلعة محل التعامل..؛

- حدود تقلب الأسعار: تفرض أسواق العقود المستقبلية حداً أدنى وحداً أقصى للتغيرات السعرية كل يوم، وذلك حسب الأصل محل التعاقد، وفي اليوم الموالي يتم التعامل بأعلى سعر وصل إليه العقد في اليوم المعني؛

- حدود المعاملات أو المراكز: ويُقصد بها الحد الأقصى لعدد عقود المضاربة التي يمكن أن تكون بيد المستثمر الواحد، ويختلف العدد باختلاف الأصل محل التعاقد، والغرض من ذلك هو الحد من التصرفات اللأخلاقية التي قد يعمد إليها بعض المتعاملين في هذه العقود؛

- الهامش المبدئي: نظراً لما قد تترتب عليه هذه التعاقدات من مخاطر عدم القدرة على الوفاء، فيتم فرض هامش مبدئي يودعه طرفي التعاقد لدى بيت السمسرة الذي يتعاملون معه، ويكون في صورة نقدية أو ما يعادلها من الأوراق المالية ذات الدرجة العالية من السيولة.

4- أنواع العقود المستقبلية: تتنوع العقود المستقبلية بالنظر إلى الشيء محل التعاقد إلى الأنواع التالية:

أ- العقود المستقبلية للسلع: هي عبارة عن عقد بين طرفين، يلتزم بموجبه أحد الطرفين تسليم الطرف الآخر مقداراً محدداً من سلعة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد<sup>(10)</sup>.

وترد العقود المستقبلية عادةً على سلع تتوافر فيها شروط معينة، مثل: المحاصيل الزراعية كالقمح والذرة والشعير والقطن والبن والسكر والأرز، ومن المعادن كالذهب والفضة، ولا ترد العقود المستقبلية على السلع المصنعة كالسيارات أو السلع غير القابلة للتخزين.

ب- العقود المستقبلية على الأوراق المالية: تتفرع العقود المستقبلية على الأوراق المالية إلى:

- العقود المستقبلية على الأسهم: لا تختلف صورة العقود المستقبلية على الأسهم عن صورة العقود المستقبلية على السلع، لأن الأسهم تمثل حصة شائعة من موجودات الشركة التي تشمل: السلع والأراضي والعقارات والمعدات.. الخ، -العقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت: تُعرف أيضاً بالعقود المستقبلية على أسعار الفائدة، وتستخدم لتغطية ضد مخاطر التقلبات الحاصلة لأسعار الفائدة على الأوراق المالية، وأيضاً تُستخدم لغرض المضاربة مثلها مثل أنواع العقود المستقبلية الأخرى<sup>(11)</sup>.

ج-العقود المستقبلية على العملات: تسمى أيضاً بمستقبليات العملات، وتُعرف بأنها: "اتفاق بين طرفين، يتم بموجبه شراء أو بيع معياري من عملة معينة مقابل عملة أخرى على سعر صرف محدد، على أن يتم التسليم أو الاستلام في تاريخ لاحق مستقبلاً"<sup>(12)</sup>.

د- العقود المستقبلية على المؤشرات: تمثل التزام بين طرفي العقد، بأن يدفع أحدهما للطرف الآخر مبلغاً من النقود، يمثل الفرق بين قيمة المؤشر في التاريخ المتفق عليه أي يوم التسليم، وبين المبلغ المتفق عليه الذي يسمى سعر الشراء، يدفعه البائع إن كانت قيمة المؤشر أعلى من سعر الشراء، ويدفعه المشتري في الحالة المعاكسة<sup>(13)</sup>.

## ثالثاً: عقود الخيارات المالية

تُعتبر عقود الخيارات المالية أحد الأدوات الاستثمارية الحديثة التي تُعطي للمستثمر فرصة للحد من المخاطر التي يتعرض لها، خاصةً تلك المتعلقة بتقلبات أسعار الأوراق المالية، وتسمى عقود الخيار بحقوق الخيار لأنها تعطي مشتري العقد الحق لا الإلزام والإلزام في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه.

1- مفهوم عقود الخيارات المالية: يُعرف عقد الخيار بأنه: "عبارة عن اتفاق بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، يمنح بموجبه البائع للمشتري الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع أصل مادي معيّن أو أداة مالية معيّنة (أوراق مالية، عملات، سلع، مؤشرات، بورصة.. الخ)، في تاريخ لاحق وبسعر يحدّد وقت التعاقد<sup>(14)</sup>.

فهو عقد يعطي لحامله الحق في الشراء أو البيع في تاريخ لاحق، وبسعر يحدّد وقت التعاقد، على أن يكون لمشتري الاختيار الحق في التنفيذ من عدمه، وذلك في مقابل مكافأة يدفعها للبائع، والذي يُطلق عليه محرر الاختيار.

وبالتالي فإنّ عقد الخيار يضمن لحامله حقاً وليس التزاماً، أي أنّ لديه مطلق الحرية في تنفيذ هذا العقد من عدمه، ولذلك وعند حلول موعد التنفيذ واختيار حامل الخيار عدم التنفيذ، فإنّ مفعول العقد ينتهي دون أن يترتب عليه أي التزام، في حين لو اختار التنفيذ فينبغي على محرر العقد أن يستجيب لذلك، لأنّ العقد أصبح ملزماً.

2- خصائص عقود الخيارات المالية: تختص عقود الخيارات المالية بجملة من الخصائص يتمثل أهمها في ما يلي<sup>(15)</sup>:

— الخيار ورقة مالية مشتقة، تستمد قيمتها من مادة الخيار المذكورة في العقد، والتي قد تكون: أسهم عادية، سندات، مؤشرات الأسهم، عملات أجنبية، سلع زراعية، معادن نفيسة، معدلات الفائدة في المستقبل؛

— الخيار عقد يتم بين طرفين اثنين، هما:

■ مشتري حق الخيار: ويسمى أيضاً حامل الخيار، يقوم بشراء حق الخيار ويكون له الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد مقابل مكافأة يدفعها لمحرر الخيار؛

■ بائع حق الخيار: ويسمى أيضاً محرر الخيار، يلتزم ببيع الأصل أو شرائه إذا رغب حامل الخيار بذلك؛

— يتضمن عقد الخيار مجموعة من العناصر التي ينبغي التّصّ عليها في العقد، وهي:

■ الأصل محل العقد: ينبغي توضيح نوعه وكميته وصفاته؛

■ سعر التنفيذ: وهو السعر المحدّد في عقد الخيار، وبموجبه يستطيع مشتري الخيار شراء أو بيع الأصل محل الخيار؛

■ تاريخ التنفيذ: ويسمى أيضاً تاريخ الانتهاء، فينتهي بانتهائه حق المشتري في الخيار؛

■ ثمن الخيار: ويسمى بالعلوّة أو المكافأة، وهو المبلغ الذي يدفعه مشتري الخيار للطرف الذي حرّر عقد الخيار والتزم بتنفيذه مقابل تمّعه بحق الخيار، ولا يسترد هذا الثمن سواء مارس المشتري حقه في الخيار أم لم يمارسه؛

— يتم عند ممارسة الحق دفع قيمة العقد بالكامل بغض النظر عن ثمن الخيار، وإذا لم تتم ممارسة الحق فإنّ مشتري الحق يخسر ثمن الخيار فقط، ولذلك فإنّ هذه العقود تمتاز بكونها محدّدة الخسارة أو أنّ أقصى خسارة لها تكون معلومة لدى المشتري وتكون بعدم تنفيذه للعقد؛

— لا يدفع حامل الخيار إلاّ ثمن الخيار فقط، ولا يدفع ثمن كامل الصفقة إلاّ إذا قرّر تنفيذها، ولذلك يمكن لحامل الخيار عقد صفقات كبيرة في المستقبل، بحيث لا يدفع عند العقد إلاّ ثمن الخيار والذي يعتبر جزء صغير من قيمة الصفقة؛

- يدفع كل من طرفي العقد عمولة للسمسار الذي يتعامل معه كل منهما، وتحدد هذه العمولة بنسبة معينة من ثمن الخيار، كما يدفعان أيضاً عند تنفيذ العقد عمولة أخرى لسمساريهما تحدد بنسبة معينة من سعر التنفيذ؛
- يحق لحامل الخيار بيعه للغير بثمن يتناسب مع العرض والطلب عليه في السوق للأصل محل التعاقد، حيث أن عقود الخيار قابلة للتداول.

3- أنواع عقود الخيارات: تتمثل أهم أنواع الخيارات وأكثرها انتشاراً في التعامل في الأسواق المالية في:

- أ- عقود خيار الشراء: هو عقد يعطي لحامله الحق وليس الالتزام في شراء كمية معينة من الأوراق المالية أو السلع أو العملات الأجنبية أو المؤشرات، بسعر محدد وخلال فترة زمنية معينة.
- فيعقد خيار الشراء يُلزم بائع الخيار ببيع الأصل محل التعاقد لمشتري الخيار إذا رغب في الشراء، أي إذا ارتفع سعر الأصل خلال فترة التعاقد عن سعر التنفيذ المتفق عليه، أما مشتري الخيار فيكون له الحق فيما يلي:

- ممارسة حقه في شراء الأصل محل التعاقد ودفع السعر المحدد؛

- بيع عقد الخيار في السوق، وهو بيع للحق وليس الأصل؛

- المحافظة على حقه دون تنفيذ إلى غاية انقضاء تاريخ التنفيذ فيسقط حقه في الشراء.

ويحصل محرر حق خيار الشراء مقابل ذلك على مكافأة نظير تحمّله المخاطر والخسائر إذا ما ارتفع سعر الأصل محل التعاقد، وتكون هذه المكافأة غير قابلة للرد ومستقلة تماماً عن العقد المراد إبرامه.

ب- عقود خيار البيع: هو عقد يتيح لحامله حق بيع عدد معين من الأوراق المالية أو السلع أو المؤشرات أو العملات الأجنبية، بسعر محدد يتفق عليه خلال فترة زمنية محددة أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار.

ويُلزم عقد خيار البيع بائع الخيار بشراء الأصل محل التعاقد من مشتري الخيار إذا رغب في البيع، وذلك إذا انخفضت أسعار الأصول محل التعاقد عن سعر التنفيذ خلال مدة العقد، مقابل مكافأة يدفعها مشتري حق الخيار لمحرره كثمن لممارسة حق تنفيذ العقد من عدمه، وتمثل تعويضاً لمحرر العقد عما قد يلحقه من مخاطر وخسائر إذا ما انخفض سعر الأصل عن سعر التنفيذ مستقبلاً.

ج- عقد الخيار المزدوج: هو عقد يجمع بين خيار الشراء وخيار البيع، وموجبه يصبح لحامله الحق في شراء عدد معين من الأوراق المالية محل التعاقد أو بيعها، كأن يشتري خيار شراء صادر على أسهم معينة، وخيار بيع صادر على أسهم ذات الشركة، غير أنه لا يحق لمشتري هذا النوع من الخيار إلا تنفيذ أحد العقدين، إما عقد خيار البيع وإما عقد خيار الشراء<sup>(16)</sup>.

ومع تعاطف المخاطر والخسائر التي قد يتعرض لها بائع الخيار، فإنه يتقاضى مقابل ذلك ضعف ثمن خيار البيع أو خيار الشراء.

المحور الثالث: عقود المشتقات المالية من منظور الشريعة الإسلامية

على الرغم من أهمية عقود المشتقات المالية وما لها من مزايا واستخدامات عديدة خاصة في إدارة التحوط من المخاطر المالية، إلا أنها وبجالتها الراهنة تشوبها الكثير من المخالفات الشرعية، ويتضح ذلك كما يلي:



أولاً: العقود الآجلة في ميزان الفقه الإسلامي

العقود الآجلة هي عبارة عن اتفاقية بين طرفين: البائع والمشتري، بغرض شراء أو بيع أصل معين: سلعة أو عملة أو ورقة مالية، في تاريخ مستقبلي يعرف بتاريخ التصفية أو تاريخ التسوية، وبسعر متفق عليه بينهما عند إنشاء العقد، وهذه العقود غير جائزة شرعاً، وذلك لما يترتب عليها من<sup>(17)</sup>:

1- تنطوي هذه العقود على بيع الإنسان ما ليس عنده، ذلك أن أغلب هذه العقود وبنسبة 98% تجري على المكشوف، أي أن البائع لا يمتلك الأصل المباع وقت إبرام العقد بل يقوم بشراء هذا الأصل في يوم التصفية أو قبله وتسليمها للمشتري؛

2- لا يترتب على هذه العقود لا تملك ولا تسليم ولا تسلّم، فالثمن والمثمن مؤجلين إلى يوم التصفية، وبالتالي فهذه العقود لا تترتب عليها آثار العقد عند إنشائه بل يتم تأجيلها إلى يوم التصفية؛

3- يتم في هذه العقود تأجيل تسليم المبيع وأيضاً تأجيل تسليم الثمن، أي تأجيل الثمن والمثمن، وهذا من قبيل النسئة بالنسئة ودخلت بالتالي في معنى بيع الكالئ بالكالئ المجمع على تحريمه؛

4- يقوم المضارب عادةً بتأجيل مركزه إلى تاريخ لاحق إذا توقع تعرّضه لخسارة في تاريخ التصفية، وذلك مقابل دفعه لمبلغ من المال يسمّى بدل التأجيل لمن ينقل إليه مركزه، سواء كان مضارباً يرغب في تأجيل التسليم أو ممولاً يرغب في تتمرير أمواله، وحيث أنّ بدل التأجيل يمثّل زيادة مشروطة على أصل القرض محدّدة زمنًا ومقدارًا، يدفعها المستقرض أي المضارب للمقرض وهو الممول، وهو ما يعني أنّ بدل التأجيل بهذا المعنى يُعد من ربا النسئة المجمع على تحريمه؛

5- في الغالب يكون البيع في هذا النوع من العقود غير مقصود من قبل المتعاملين، وغالبًا ما تنتهي هذه التعاملات بالتسوية النقدية بين المتعاقدين والمحاسبة على فروق الأسعار دون تسليم أو تسلّم الأصل، وهذا رهان وقمار سواء كان ذلك مشروطًا في العقد أم غير مشروط؛

6- القبض في هذه العقود ليس مقصودًا للمتعاقدين، ولذلك كان فيها التزامًا وشغلًا لذمة كل طرف منهما بالدين بلا فائدة إلا المخاطرة وانتظار الخسارة التي ستقع على أحدهما لا محالة، ولذلك فالأصح أن يُطلق على المتعاملين والمستثمرين في هذه السوق: الجازفون أو المقامرون.

وما يدل أيضًا على تحريم العقود الآجلة بصورتها الحالية، قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته السابعة المنعقدة بمكة المكرمة سنة 1404 هـ، بما نصّه: "إنّ العقود الآجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع، بالكيفية التي تجري في الأسواق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً، لأنها تشمل على بيع الشخص ما لا يملك، اعتماداً على أنّه سيشتريه فيما بعد ويسلّمه في الموعد المحدّد، وهذا منهي عنه شرعاً..."

ثانياً: العقود المستقبلية في ميزان الفقه الإسلامي

العقود المستقبلية هي عقود ملزمة، تعطي لصاحبها الحق في شراء أو بيع كمية نمطية محدّدة من أصل حقيقي (سلعة ما) أو أصل مالي (سهم، سندات) بسعر محدّد يُتفق عليه عند التعاقد، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل، وتتنوع العقود المستقبلية بالنظر إلى الشيء محل التعاقد إلى عدّة أنواع أهمّها: العقود المستقبلية للسلع، العقود المستقبلية على الأوراق المالية، العقود المستقبلية على العملات، العقود المستقبلية على المؤشرات، وجميعها غير جائزة شرعاً وذلك للأسباب التالية:

- 1- تتضمن العقود المستقبلية للسلع ربا النسيئة بالنسبة للعقود المستقبلية على الذهب والفضة، لأنها تُباع بالنقود الورقية، وتتفق النقود الورقية مع المعدنين في علة الربا، ولا يجوز النسأ والتفرق قبل التقابض في مبادلة أحدهما بالآخر؛
- 2- يتم في العقود المستقبلية على الأسهم تأجيل تسليم الأسهم وهذا لا يجوز شرعاً، لأن بيع الأسهم هو من قبيل بيع المعين، والمعين لا يجوز تأجيله بإجماع أهل العلم؛
- 3- يتم في العقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت بيع الدين لغير من هو عليه بئمن مؤجل، وهذا يكون جائز بشرط أن يكون العرض حالاً غير مؤجل، حتى لا يدخل في بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه، غير أن الدين الذي تمثله الأوراق في هذه العقود يكون مؤجل ويُباع بئمن مؤجل فكان محرماً؛
- 4- في معظم الأحيان لا يمتلك البائع الأوراق المالية محل التعاقد، فيكون بائعاً لما لا يملك؛
- 5- تتضمن العقود المستقبلية على العملات على ربا النسيئة المجمع على تحريمه، ذلك أن العملات تُعد من الأموال الربوية، التي يُشترط فيها التماثل والتقابض والحلول إذا بيعت بنفس جنسها، والحلول والتقابض إذا بيعت بغير جنسها، وهو ما لا يتوفر في العقود المستقبلية التي يتم فيها تأجيل التقابض؛
- 6- تتم العقود المستقبلية على المؤشرات على ما ليس بمال ولا يؤول إلى مال، وهذا لا يجوز، لأن من شروط العقود عليه أن يكون مالاً أو حقاً متعلقاً بمال، وبالتالي فالعقد يقع على مؤشرات الأسهم التي هي مجرد أرقام، وليس على الأسهم الممثلة في تلك المؤشرات؛
- 7- تنتهي معظم العقود المستقبلية بالتسوية النقدية بين المتعاقدين والحاسبة على فروق الأسعار، وهذا قمار صريح إذا كان ذلك مشروطاً في العقد، أو في معنى القمار إذا كان غير مشروط؛
- 8- يتم في هذه العقود تأجيل تسليم البديلين: الثمن والمئمن، وهذا لا يجوز شرعاً لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

#### ثالثاً: عقود الخيارات المالية في ميزان الفقه الإسلامي

عقود الخيارات المالية هي عقود تُعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع سلعة أو ورقة مالية معينة في تاريخ محدد، وبسعر يحدد وقت التعاقد، على أن يكون لمشتري الاختيار الحق في التنفيذ من عدمه، وذلك نظير مبلغ معين غير قابل للرد يدفع للبائع على سبيل التعويض أو المكافأة، وتعتبر عقود الخيارات المالية بصورتها الحالية غير جائزة شرعاً، وذلك لعدة أسباب من أهمها<sup>(18)</sup>:

- 1 - تعارض عقود الخيارات مع قاعدة العدل: يُقصد بالعدل في العقود التسوية بين المتعاقدين، وهو أمر ضروري ومهم، ويكمن عدم العدل في شروط أسواق الخيارات في إعطاء أحد المتعاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباح كثيرة على حساب المتعاقد الآخر، إذ يستفيد من معرفة مستويات الأسعار في تاريخ التنفيذ ويقارنها بأسعار التعاقد، ثم يختار إما أن ينفذ العقد أو يفسخه، كما يختار إما وضع البائع أو وضع المشتري، وهذا فيه ظلم وجور لأن الأصل في العقود جميعها هو العدل؛
- 2 - اعتبار الشروط المرافقة لعقود الخيارات من الشروط الفاسدة: تشمل شروط أسواق الخيارات على عدد من الشروط التي تُعتبر شروطاً مفسدة للعقد، وتضم الشروط المفسدة كل شرط لا يقتضيه العقد، أو يكون فيه منفعة لأحد المتعاقدين لا يوجبها العقد، أو كان شرطاً يقتضي إنشاء عقد جديد يُبطل البيع، أو شرطاً منافياً لمقتضى العقد، أو يشتمل على غرض يورث الخصومة والتراخ؛

- 3 - صورية أغلب عقود الخيارات: إن أغلب عقود الخيارات صورية ولا يتم تنفيذها ولا يترتب عليها لا تملك ولا تملك، فلا المشتري يملك المبيع ولا البائع يملك الثمن، ولما كانت عقود البيع إنما وضعت شرعاً لإفادة التمليك وعقود الخيار غير مؤدية لهذا الغرض، كانت غير محققة لهذا المقتضى، وما خالف مقتضى العقد فهو باطل، فغالباً ما تتم تسوية العقود تسوية نقدية من خلال قيام محرر الخيار بدفع فرق السعر لحامله وهذا يخالف مقتضى عقد البيع؛
- 4 - انطواء عقود الخيارات على بيع الإنسان ما لا يملكه: يُشير الواقع إلى أن أغلب عقود الخيارات لا يكون فيها محرر الخيار مالِكاً للأصل محل التعاقد الذي التزم ببيعه، وهذا من قبيل بيع الإنسان ما لا يملك المجمع على تحريمه لما في ذلك من الغرر، ذلك أن المتعاقد يبيع السلعة وهو لا يملكها لغرض تحقيق الربح، لأنه يبيعه على أمل أن يشتريها بسعر أقل، فيربح الفرق بين السعرين وهو في ذلك على خطر وغرر إذ قد يُحصّل السلعة وقد لا يُحصّلها؛
- 5 - الغرر في عقود الخيارات: يكتنف عقود الخيارات المالية غررٌ كبير وفاحش، يتمثل في الجهالة والترقب وانتظار تقلبات الأسواق، وما ينجم عنها من انخفاض أو ارتفاع في أسعار الأوراق المالية أو العملات الأجنبية أو السلع أو المؤشرات، وما يترتب عليه من أرباح ومكاسب وخسائر للطرف الآخر؛
- 6 - القمار والميسر في عقود الخيارات: إن التعامل في عقود الخيارات قائم على القمار والميسر، وذلك في الحالات التي تنتهي بالتسوية النقدية بين الطرفين، سواء أكان غرض المشتري هو المضاربة على فروق الأسعار، أم كان الغرض هو الاحتياط لما قد يحدث مستقبلاً من تغير الأسعار في غير صالحه.
- وقد نصّ مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في قراره رقم: 65(7/6) على ما يلي: "المقصود بعقود الخيارات، الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد، خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين، إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين، وحكمه الشرعي أن عقود الخيارات كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية، هي عقود مستحدثة لا تطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه، فإنه غير جائز شرعاً، وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً فلا يجوز تداولها.
- المحور الثالث: البدائل الشرعية لعقود المشتقات المالية
- لغرض الاستفادة من مزايا عقود المشتقات المالية التقليدية؛ ونظراً لما يشوبها من مخالفات شرعية كثيرة، فإن الأمر يستدعي تعديلها وتنقيحها لتتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية أو البحث عن البدائل الشرعية المناسبة، شريطة أن تؤدي نفس الوظائف التي تقوم بها عقود المشتقات المالية التقليدية، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:
- أولاً: البدائل الشرعية للعقود الآجلة
- من أهم البيوع والعقود التي أُقترحت لتكون بديلاً شرعياً للعقود الآجلة ما يلي:
- 1- بيع السلم: إذا كانت السلع مباحة شرعاً والعقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات نشاطها مباح وأغراضها مشروعة، فإن العقود الآجلة في هذه الحالة أشبه ما تكون بعقود بيع السلم الجائز شرعاً.
- أ- شروط صحة عقد السلم: بيع السلم هو بيع شيء موصوف في الذمة، معلوم القدر، يتأخر تسليمه إلى أجل معلوم بثمن حال يُدفع عند التعاقد، ويُشترط لصحة عقد السلم ضرورة توافر الشروط التالية<sup>(19)</sup>:
- أن يكون الثمن معلوماً لطرفي العقد، وأن يكون حالاً ويسلم في مجلس العقد، ولا يجوز أن يكون ديناً في ذمة البائع أو غيره؛

- أن تكون السلعة محل البيع مما يمكن تحديد صفاتها، فالسلم عبارة عن بيع موصوف في الذمة ولا يعرف إلا بوصفه، وإذا تعدّر وصفه أصبح مجهولاً وبيع المجهول لا يصح؛
  - معرفة وبيان صفات المبيع من حيث الجودة، الحجم، كذلك النوع؛
  - أن يكون المبيع معلوم القدر، وذلك بأن يُذكر مقداره إمّا بالكيل أو بالوزن أو الدرغ؛
  - أن يكون المبيع ديناً أي في الذمة، وأن يكون مقدوراً على تسليمه، كما يجب تحديد مكان التسليم؛
  - يجب تأجيل تسليم المبيع ولا بد أن يكون الأجل معلوماً، فالسلم لا يكون إلا مؤجلاً؛
  - أن تكون السلعة المراد بيعها موجودة عند حلول موعد التسليم.
- ب- أوجه التشابه والاختلاف بين عقد السلم والعقود الآجلة: على ضوء ما سبق، يتضح أن هناك تشابه كبير بين عقد السلم والعقود الآجلة، حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفين على التعاقد على بيع سلعة موصوفة في الذمة وصفاً مضبوطاً بثمن معلوم، يتأجل فيه تسليم هذه السلعة إلى أجل معلوم، فكلا العقدين يشتركان في أهم التفاصيل مثل: تحديد تاريخ التسليم، التحديد الدقيق للسلعة، تحديد كميتها وسعرها وكيفية نقلها وتوصيلها... الخ، لكن ورغم هذا التشابه بينهما، إلا أنّهما يختلفان عن بعضهما في عدة أمور أهمّها:
- لا يتم في العقود الآجلة دفع الثمن حالاً ومعتاداً بل يقتصر على دفع نسبة منه، فكأنّ البديلين فيه مؤجلان، بينما يُعتبر دفع الثمن حالاً وفي مجلس العقد شرطاً ضرورياً من شروط صحة بيع السلم؛
  - يقوم البيع في العقود الآجلة في أغلبه على بيع الإنسان ما اشتراه قبل أن يقبضه، وفي ذلك مخالفة منهي عنها لبيع الإنسان ما لا يملكه، وهذا على خلاف السلم الذي يُشترط لصحته وجود البضاعة المتفق على كميتها ونوعها ومواصفاتها عند حلول أجل التسليم؛
  - في بيع السلم يكون الهدف الأساسي للمشتري هو الحصول على السلعة الموصوفة بالذمة المتفق عليها في الوقت المحدد، غير أنّ الهدف الوحيد للمتعاملين في الأسواق الآجلة هو تحقيق أرباح من فروقات الأسعار، ولذلك فأغلبها عمليات وهمية تقوم على المخاطرة والمقامرة.
- وفي هذا السياق، فقد نصّ قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي على ما يلي:
- " ليست العقود الآجلة في السوق المالية من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية وذلك للفرق بينهما من وجهين:
- في السوق المالية، لا يُدفع الثمن في العقود الآجلة في مجلس العقد، وإنما يؤجّل دفع الثمن إلى موعد التصفية، بينما يجب أن يُدفع الثمن في بيع السلم في مجلس العقد.
  - في السوق المالية، تُباع السلعة المتعاقد عليها وهي في ذمة البائع الأوّل وقبل أن يجوزها المشتري الأوّل عدّة بيوعات، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين الباعين والمشتريين غير الفعليين مخاطرةً منهم على الكسب والربح كالمقامرة سواء بسواء، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه."
- ج- الشروط الشرعية لصحة العقود الآجلة: حتّى تكون العقود الآجلة صحيحة ومقبولة من الناحية الشرعية، لا بد من توافر الشروط التالية:

- ضرورة تسليم ثمن المبيع حالاً في مجلس العقد؛
- توفير السلعة المباعة والمتفق عليها عند حلول أجل التسليم من قبل البائع؛
- أن يكون الهدف الأساسي للمشتري هو الحصول فعلاً على السلعة المتفق عليها، وأن يتجنب بيع سلع لم يمتلكها بعد.

فالشريعة الإسلامية لا تمنع من تغطية المخاطر، ولكن يُشترط أن يكون أحد طرفي المعاوضة مدفوعاً، ومن أراد أن يُسلف، فعليه أن يُسلف في كيلٍ معلوم ووزنٍ معلوم إلى أجلٍ معلوم، وبالتالي لا يجوز تأخير وتأجيل قبض الثمن، فالاستلاف هو التقديم، وأنه إنما سمي سلماً لما فيه من تسليم الثمن، فإن تأجل لم يكن سلماً ولا يصح<sup>(20)</sup>.

2- البيع الآجل: يُقصد بالبيع الآجل تعجيل المبيع وتأجيل الثمن، فهو: "بيع السلعة بثمنٍ مؤجلٍ يزيد عن ثمنها نقداً، وهو العقد العكسي لبيع السلم، حيث تنتقل ملكية السلعة إلى المشتري فور التسليم، ويصبح البائع دائناً للمشتري بثمن المبيع"<sup>(21)</sup>.

وبالتالي فالبيع الآجل هو البيع الذي يؤجل فيه استحقاق ثمن السلعة المراد بيعها، بعد أجلٍ معينٍ سواء كان ذلك دفعة واحدة أو على دفعات وأقساط معينة، ويُشترط لصحة البيع الآجل جملة من الشروط من أهمها:

- أن يكون الثمن مؤجلاً ومعلومًا؛

- أن يُسلم المبيع حالاً للمشتري؛

- ينبغي أن يكون الأجل معلوماً للطرفين.

وهو مشروع لأنه يُحقق غرض المشتري بالحصول على السلعة والتزامه بثمنها في ذمته مستفيداً من التأجيل، مع حق البائع في زيادة الثمن عن البيع الحال نظير ما فاتته من التقليل المؤدّي لزيادة أرباحه، بقبض الثمن الحال ووضعه في سلع أخرى<sup>(22)</sup>.

ويعتبر البيع الآجل أحد الحلول التي تمّ اقتراحها كبديل شرعي للعقود الآجلة التي تُبرم في الأسواق المالية، والتي أجمع العلماء على حرمتها وهي بصورتها الحالية، لما فيها من مخالفات شرعية كثيرة، ك: بيع الدين بالدين، بيع الإنسان ما لا يملكه، المقامرة،.. الخ

ووفقاً لذلك وبدل أن تكون كل من السلعة والثمن مؤجلين مع جهالة الثمن المؤجل المستحق الذي يلتزم المشتري بدفعه في موعد التصفية مهما كان هذا الثمن، فيمكن ووفق البيع الآجل أن يتم تسليم السلعة المراد بيعها، مع ضرورة معرفة وتحديد ثمنها وتأجيل سدادها في وقتٍ لاحقٍ مستقبلاً يتفق عليه الطرفان.

ثانياً: البدائل الشرعية للعقود المستقبلية

من أهم البدائل الشرعية للعقود المستقبلية التي تمّ اقتراحها ما يلي:

1- عقد الاستصناع: يُعرف عقد الاستصناع بأنه عقد يشتري به في الحال شيء مما يُصنع صنغاً، يلتزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده بأوصاف مخصوصة وبثمن محدد.

فعقد الاستصناع هو عقد يقوم من خلاله طرفين بالتعاقد على تصنيع سلعة معينة حسب مواصفات محددة وثن متفق عليه، ولا يشترط للطرف الأول دفع الثمن أو جزء منه عند التعاقد وبالتالي يتم العقد بغياب السلعة وغياب ثمنها في بعض

الحالات، ويقتصر استخدام هذا العقد على السلع غير المثلية والتي تحتاج إلى تصنيع إذ يشترط على الصانع أن يساهم بجهده وبالمواد الخام لصناعة السلعة المتفق عليها.

وقد يكون عقد الاستصناع من أقرب العقود الجائزة شرعاً، والتي تسمح بتأخير تسلّم الثمن والمبيع في مجلس العقد، حيث أنّه يجوز تأجيل الثمن كله أو تقسيطه إلى أقساط معلومة ولاجال محدّدة، ذلك أنّه بوجود عنصر العمل للتصنيع فإنّ ذلك يأخذ شيئاً من الإجارة<sup>(23)</sup>. وهي منفعة مؤجّلة مرتبطة بالزمن المستقبل ويجوز تأجيل أجرها، وهذا التأجيل للمبيع يقتضيه عنصر التصنيع وهو غرض مقصود للمشتري، فليس تأجيل تسلّمه للمبيع وهو معين، بل بسبب أنّه موصوفٌ في الذمة<sup>(24)</sup>.

ويمكن إصدار صكوك استصناع من قبل المؤسسات الإسلامية تكون أشبه بالعقود المستقبلية، حيث يتم شراء هذه الصكوك من قبل جمهور المستثمرين، فإذا كان استصناع عقاري مثلاً: فيقوم المستثمرون بشراء ما يرغبون به من هذه الصكوك، وتتعهّد المؤسسات المصدرة بشراء المصنوع بالربح الذي تعرضه، كما يمكن أيضاً لشركات الطيران استصناع ما تحتاجه من طائرات، بإصدار صكوك استصناع مخصّصة لتمويل هذا الاستصناع وذلك وفق المواصفات المتفق عليها ثم تسليمها للمستصنع<sup>(25)</sup>.

2- عقد السلم: وهو بيع يتم من خلاله تأجيل المبيع وتعجيل الثمن، وهو بذلك يحقق تملك البائع للثمن وانتفاعه به، على أن يحصل المشتري في المستقبل على السلعة المتفق عليها وبثمن أقل من المعروض في السوق.

والجدير بالذكر، أن تتابع الصفقات ببيع المشتري سلماً قبل تسليم الصفقة، وكذلك المستصنع قبل تسلّم المصنوع، غير جائز شرعاً لأنّه تداول للديون، وهي هنا ديون سلعية يمتنع تداولها كتداول الدين النقدي.

3- عقد الجعالة: يُعرف عقد الجعالة بأنّه التزام عوض معلوم على عمل معين معلوم أو مجهول لمعين أو مجهول، وهو بذلك يُعتبر صيغة قريبة من صيغ العقود الآجلة لأن الدفع والاستلام في المستقبل والسعر محدد في الحاضر، ويُعتبر عقد الجعالة من أفضل البدائل المشروعة عن العقود المستقبلية، وخاصةً في مجال المواد الخام والثروات الباطنية والمعادن.

ثالثاً: البدائل الشرعية لعقود الخيارات المالية

لغرض تطوير عقود الخيارات المالية للاستفادة من مزاياها وتخليصها من كافة المخالفات الشرعية التي تكتنفها، ظهرت بعض الاقتراحات لتطوير هذه العقود وذلك كما يلي:

1 - تطوير عقود خيار الشراء على أساس بيع العربون: يُعتبر خيار الشراء أشبه ما يكون ببيع العربون، ويُعرف ببيع العربون بأنّه: "أن يشتري السلعة، فيدفع إلى البائع درهماً أو غيره، على أنّه إن أخذ السلعة احتسب من الثمن، وإن لم يأخذها فذلك للبائع"<sup>(26)</sup>.

أ- أوجه التشابه والاختلاف بين خيار الشراء وبيع العربون: يرى أغلب الفقهاء المعاصرين أنّ خيار الشراء هو أشبه ما يكون ببيع العربون، ومثاله أن يشتري الرجل السلعة بألف دينار، فيدفع جزءاً من ثمنها ولتكن عشرة دنانير مثلاً، ويقول للبائع إذا لم أشتري منك غداً فالدنانير العشر لك، وهذا العقد ملزم في حق البائع ولا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، في حين يكون المشتري بالخيار خلال المدّة المتفق عليها.

وبناءً على ذلك، فإنّ خيار الشراء وبيع العربون متشابهين في عدّة أمور منها:

- الثمن الذي يدفعه المشتري في خيار الشراء يشبه العربون الذي يدفعه المشتري للبائع، ذلك أنه في بيع العربون إن أتم المشتري البيع احتسب العربون من الثمن، وإن لم يُتَمَّ ذهب عليه العربون، وكذلك الأمر في خيار الشراء، فإن مارس المشتري حقه في الشراء صار كأنَّ ثمن الخيار الذي دفعه جزء من الثمن، وإن لم يشتَرِ ذهب عليه؛
- إنَّ عقد الخيار يعطي المشتري الحق في شراء عدد معيّن من الأصل محل التعاقد خلال فترة محدّدة، كما يكون للمشتري في بيع العربون حق إمضاء البيع خلال فترة محدّدة.
- وفي المقابل فهما يختلفان في عدّة أمور، يمكن ذكر أهمّها كما يلي:
- يُعتبر العربون جزء من ثمن السلعة المشتراة يذهب على صاحبه إذا لم يمضِ البيع، في حين أن الثمن في عقود الخيار هو ثمن للخيار ذاته وليس جزءاً من ثمن السلعة محل الخيار سواء تمَّ الشراء أو لم يتم؛
- يردّ عقد البيع في بيع العربون على السلعة، في حين يردّ البيع في عقود الخيار على الخيار نفسه وليس على السلعة محل الخيار؛
- يمكن في عقود الخيار بيع الخيار وتداوله، ولا يمكن ذلك في بيع العربون.
- ب- شروط جواز عقود خيار الشراء: رغم الاختلاف في جواز بيع العربون من عدمه، إلا أن رأي أغلب الفقهاء المعاصرين والهيئات الشرعية قد استقرَّ على صحة وجواز بيع العربون، وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي رقم 72 (8/3). بما نصّه: "يجوز بيع العربون إذا قيّدت فترة الانتظار بزمان محدود، ويحتسب العربون جزءاً من الثمن إذا تمَّ الشراء، ويكون من حق البائع إذا عدّل المشتري عن الشراء".
- وقياساً على حكم بيع العربون، يمكن القول بجواز عقود خيار الشراء إذا تمَّ تعديلها وضبطها بالضوابط الشرعية، ومن أهم هذه الضوابط ما يلي<sup>(27)</sup>:
- أن يكون محل العقد الأصل ذاته: وذلك بأن يقع العقد بين المتعاقدين على شراء الأصل ذاته لا على الحق في شراء الأصل، ويدفع حامل الخيار لمحرّر الخيار عربوناً من الثمن المسمّى في العقد، ويكون لحامل الخيار الاختيار بين إمضاء البيع أو فسخه خلال مدة محدّدة متّفق عليها، فإن أمضى البيع فالعربون جزء من الثمن، وإن فسخه فالعربون حقّ للبائع، ويلاحظ بأنّ العربون يقابل سعر الخيار في العقد التقليدي، والثمن المسمّى في عقد بيع العربون يساوي سعر التنفيذ في العقد التقليدي مضافاً إليه سعر الخيار؛
- أن يكون الأصل ممّا يقبل في بيعه الخيار: وبناءً على ذلك، لا تجوز عقود الخيارات في الذهب أو الفضة أو العملات، لأنّ عقد البيع فيها لا يكون إلاّ حالاً وبشرط التقابض، وبالتالي لا يدخله الخيار ولا يجري فيه العربون؛
- أن يكون محل العقد قابلاً لحكم العقد شرعاً: أي أن يكون الأصل متقوّمًا شرعاً وجائزاً للتداول، ولذلك فلا تصح عقود الخيارات على السلع المحرّمة شرعاً، ولا على الأوراق المالية المحرّمة كالسندات، أو الأسهم المنافية لأحكام الشرع، ولا على المؤشرات سواء كانت مؤشرات للسلع أو الأوراق المالية.
- أن يكون الأصل موجوداً ومعيناً ومملوكاً للبائع: لقد اتّفق الفقهاء على أنه لا يجب تسليم البديلين في مدّة الخيار في حال عدم اشتراط التسليم، فلا يجب على المشتري دفع الثمن ابتداءً ولا على البائع تسليم المبيع ابتداءً، لاحتمال فسخ العقد

ما لم تَمْضِ مدة الخيار أو يُسْقَط صاحب الخيار خياره، وبالتالي يتم الاكتفاء بدفع العربون فقط في زمن الخيار ويكون المبيع وباقي الثمن مؤجّلين.

وينبغي أن يكون الأصل محل البيع موجوداً ومملوكاً للبائع ومعيّناً تعييناً يميّزه عن غيره، فيتم تحديد نوعيته وكميته ومواصفاته بدقة، وذلك من يوم إبرام العقد حتى تاريخ التنفيذ؛

— أن تكون مدّة الخيار متّصلة بالعقد: يجب أن تكون مدّة الخيار متّصلة بالعقد، أي أن يكون الحق في الفسخ أو الإمضاء حالاً. بمجرد إبرام العقد ويستمر حتى تاريخ التنفيذ؛

— ضمان الأصل أثناء مدّة الخيار واستحقاق عوائده: إنّ تحديد المستحق لعوائد الأصل والضامن له أثناء مدّة الخيار في بيع العربون، مرتبط بتحديد المالك له شرعاً أثناء مدة الخيار وقبل الإمضاء أو الفسخ، والراجح أن نداء المبيع في مدة الخيار يتوقف فيه إلى إمضاء البيع أو فسخه، فإن أمضى كان النماء للمشتري وإن فسخ كان للبائع؛

— التسوية العينية والنقدية لعقد الخيار: إذا قرّر المشتري في بيع العربون إمضاء العقد، فعلى البائع تسليمه الأصل محل البيع، وعلى المشتري سداد باقي الثمن الذي في ذمته للبائع؛

— تداول عقود الخيار: يُقصد بتداول عقد الشراء بالعربون، أن يكون للمشتري حق في بيع الأصل محل التعاقد إلى شخصٍ آخر أثناء مدة الخيار وفق بيع العربون، وهذا جائز شرعاً، لأنّه ما دام الخيار للمشتري في بيع العربون، فإنّ تصرفاته الناقلة للملكية تصرفات صحيحة ناقلة للملك مُسْقِطَة للخيار، لكن بشرط أن يكون الأصل فعلاً في حيازته لتجنّب بيع ما لم يقبض.

2 - تطوير عقود خيار البيع على أساس البيع مع خيار الشرط: يُقصد بخيار الشرط أو ما يسمّى في القوانين الشرط الفاسخ، "أن يشتري أحد المتبايعين شيئاً على أن له الخيار مدة معلومة وإن طالت إن شاء نفذ البيع وإن شاء ألغاه، ويجوز هذا الشرط للمتعاقدين معاً أو لأحدهما إذا اشترطه".

فخيار الشرط هو أن يكون لأحد العاقدين أو لهما معاً الحق في إجازة العقد أو فسخه باشتراط ذلك في العقد في مدّة معلومة، أي أن يدخل الشخص في العقد اللّازم (بيع أو إجازة أو استصناع)، ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته الكاملة خلال مدّة معلومة، وهو ما يحقّق مطلب التروّي والتحوّط في الحصول على سلعة يُتوقّع الحصول منها على أرباح<sup>(28)</sup>.

وبناءً على ذلك، فإنّ عقود الخيار تُشبه البيع مع خيار الشرط، من حيث أنّه يكون للمشتري في عقد الخيار الحق في البيع أو الشراء خلال مدّة محدّدة، كما يكون لمشتري الخيار في البيع مع خيار الشرط الحق في إمضاء البيع أو فسخه خلال مدّة محدّدة، لكنّهما يختلفان من حيث أنّ خيار الشرط وإن صحبه دفع عربون من المشتري، فليس له وجود مستقل دون عقد البيع وأحكامه الشرعية مرتبطة بعقد البيع، أمّا عقد الخيار المالي فهو عقد مستقل بذاته ومستقل عن عقد البيع للأصل محل التعاقد، ولذلك فإنّ للخيار المالي ثمن وللأصل ثمن آخر، وقد يكتفي المتعاقدان بالعقد الأوّل فقط دون أن يُتبع ذلك بإبرام العقد على الأصل، أمّا البيع مع خيار الشرط فهو عقد واحد يكون الخيار شرطاً فيه، دون أن يستقل بعقد ودون أن يكون له ثمن، حيث لا يوجد انفصال بين العقد على الأصل وبين الخيار المشترط فيه، فخيار الشرط يكون ضمن عقد قائم، أمّا عقد الخيار فهو عقد مستقل قائم بذاته.

وقد اتّفق جمهور الفقهاء على جواز مشروعية البيع مع خيار الشرط، فهو كغيره من البيوع لا يصح إلاّ بتوافر شروطه، من ملكية البائع للمبيع وخلوه من بيع الدين بالدين... الخ.



وعليه، وبما أنّ هناك شبه إجماع بين جمهور الفقهاء على جواز ومشروعية البيع مع خيار الشرط، فيمكن تطوير خيار البيع على أساس البيع مع خيار الشرط، بحيث تتحقّق فيه أحكامه وضوابطه الشرعية، وهي لا تخرج عن ضوابط بيع العربون السابق ذكرها.

وبالتالي، فإنّ عقد خيار البيع هو عقد بيع الأصل المملوك للبائع (مشتري الخيار) بثمنٍ محدّد، مع اشتراط البائع على المشتري (محرّر الخيار) بأن يكون له الحق في فسخ العقد أثناء مدّة الخيار وحتى تاريخ التنفيذ.

خاتمة:

من خلال ما سبق، يمكن القول أنّ:

- عقود المشتقات المالية هي المستحدثات في الأصول المالية، وهي عبارة عن أدوات وعقود مالية تشتق قيمتها من قيمة معيّنة، قد تكون أصل (أسهم، سندات، رهن عقاري...) أو مؤشر (معدل فائدة، سعر صرف...) أو مشتقات الديون حيث تشتق قيمتها من الديون.
- تتنوّع عقود المشتقات المالية إلى أنواع عديدة، وتستخدم لعدد من الأغراض تشمل: إدارة المخاطر، التحوّط، المراجعة بين الأسواق، المضاربة..
- أغلب عقود المشتقات المالية التقليدية غير جائزة من الناحية الشرعية وذلك لما يشوبها من مخالفات ومحاذير شرعية كثيرة، وهو ما يستدعي ضرورة تطهير المشتقات المالية التقليدية وتخليصها من كافة المخالفات الشرعية التي تشوبها للاستفادة منها في التحوّط؛
- ضرورة البحث في تطوير مشتقات مالية إسلامية يمكن استخدامها في التحوّط من تقلبات الأسعار، وذلك من خلال دراسة عقود المشتقات التقليدية المستخدمة للتحوّط، ومحاولة وضع البدائل الشرعية لتلك العقود مبنية على العقود المسماة، مثل: عقد السلم والاستصناع، بيع العربون... الخ، أو استحداث عقود جديدة لتحقيق غرض التحوّط وإدارة المخاطر.

## قائمة المراجع والمواشم

- (1) – Bank for International Settlements. *Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets*-Basel Feb.1995
- (2) – 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، 2004، ص:59.
- (3) – طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية ( المفاهيم -إدارة المخاطر، المحاسبة)"، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص:02.
- (4) – أحمد صالح عطية، "مشاكل المراجعة في أسواق المال"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص:7.
- (5) – محمد صالح الخناوي وجمال إبراهيم العيد، "بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، مرجع سابق، ص:363.
- (6) – أنظر:
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص:931.
- Frederic mishkin , "monnaie, banque et marchés financiers", 9<sup>eme</sup> édition, Pearson éducation, France, 2010 , p:19.
- John hull , "options future et autre actives drivés", 5<sup>eme</sup> édition, Pearson éducation, France, 2004, p:03.
- (7) – منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات"، مرجع سابق، ص:29.
- (8) – أنظر:
- منير إبراهيم هندي، "إدارة الأسواق والمنشآت المالية"، مرجع سابق، ص:634.
- أشرف محمد دوابة، "نحو سوق مالية إسلامية"، مرجع سابق، ص:58.
- جمال جويدان الحمل، "الأسواق المالية والنقدية"، دار الصفا للنشر، الأردن، 2002، ص:185.
- سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها: دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية"، مرجع سابق، ص:217.
- (9) – أنظر:
- منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص:661-667.
- زياد رمضان، "مبادئ الاستثمار المالي الحقيقي"، دار وائل، الأردن، 1998، ص:98.
- ماهر كنج شكري ومروان عوض، "المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق"، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص:311.
- (10) – أحمد صالح عطية، "مشاكل المراجعة في أسواق المال"، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص:235.
- (11) – محمد محمود حبش، "الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة"، طباعة بنك الأردن المحدود، الأردن، 1998، ص:292.
- (12) – إسماعيل إبراهيم الطراد، "إدارة العملات الأجنبية"، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص:375.
- (13) – السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص:254.
- (14) – محمد محمود حبش، مرجع سابق، ص:175.
- (15) – أنظر:
- محمد محمود حبش، مرجع سابق، ص:226.
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص:1006-1009.
- هاشم فوزي دباس عيادي، مرجع سابق، ص:95.
- (16) – مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص:1031.
- (17) – أنظر:
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص:814.
- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، الجزء الأول، ص:545.
- سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها: دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية"، مرجع سابق، ص:519.

(18) - أنظر :

- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص:1052.
- زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص:154.
- أحمد محي الدين أحمد، مرجع سابق، ص:443-448.
- عصام أبو النصر، "أسواق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي"، دار النشر للجامعات، مصر، 2006، ص:123.

(19) - أنظر :

- محمود حسن صوان، "أساسيات العمل المصرفي الإسلامي"، دار وائل، الأردن، 2001، ص:172.
- محمد عبد الحليم عمر، "الإطار الشرعي الاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 1998، ص:19.

(20) - ضياء مجيد الموسوي، "البورصات: أسواق رأس المال وأدائها - الأسهم والسندات -" مرجع سابق، ص:109.

(21) - أميرة عبد اللطيف مشهور، "الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي"، مكتبة مدبولي، مصر، 1990، ص:342.

(22) - عبد الستار أبو غدة، "ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المصرفي (العربون-السلم-تداول الديون)"، بحث مقدم في المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2009، ص:7.

(23) - كمال توفيق خطاب، "مستقبلات السلع من منظور إسلامي"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر: "أسواق الأوراق المالية والبورصات"، الإمارات العربية المتحدة، 2007، ص:21.

(24) - عبد الستار أبو غدة، مرجع سابق، ص:04.

(25) - كمال توفيق خطاب، "مستقبلات السلع من منظور إسلامي"، مرجع سابق، ص:22.

(26) - محمد يونس البيرقدار، "نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2009، ص:13.

(27) - المرجع السابق، ص:18-29.

(28) - عبد الستار أبو غدة، "ضوابط تداول المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم، تداول الديون)"، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2009، ص:07.